

Entrevista con Henrik Stille, gestor de la cartera

Nordea 1 – European Covered Bond Fund

Tenga en cuenta que la conferencia telefónica se realizó el 12 de agosto de 2020. Todos los comentarios e información del mercado se refieren al período que antecede a esta fecha.

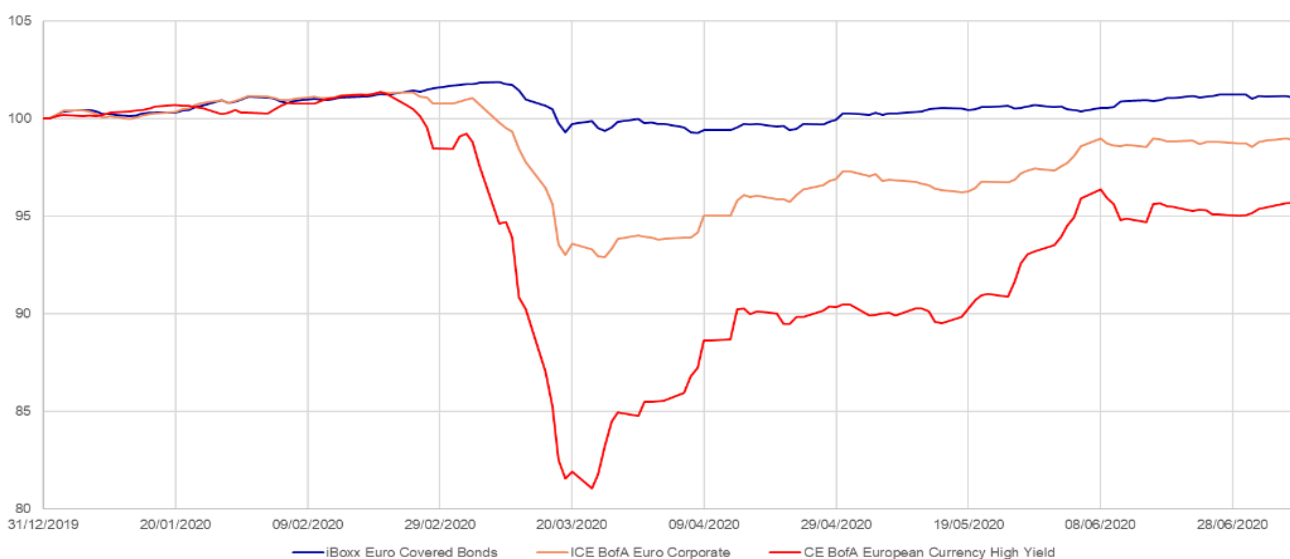
Puntos Clave

- Con un doble recurso y sin incumplimiento en más de 200 años de historia, los *Covered Bonds* han demostrado nuevamente su capacidad de recuperación durante la disrupción causada por COVID-19.
- El BCE intervino con medidas de *Quantitative Easing* sin precedentes, respaldando la liquidez y la demanda en el mercado de *Covered Bonds*.
- La diversidad y complejidad de esta clase de activo ofrece una amplia gama de oportunidades atractivas para los gestores verdaderamente activos.
- Desde los países nórdicos hasta los mercados europeos más amplios y más allá, la experiencia única de Nordea se atreve a salirse de las formas más clásicas para identificar oportunidades atractivas.

En comparación con otras áreas de los mercados crediticios, los *Covered Bonds* se han mantenido bien este año. ¿A qué se debe esto?

Las características de fortaleza de los *Covered Bonds* son muy visibles en un año como el que estamos viviendo actualmente. En primer lugar, esta crisis es muy diferente a la que vimos en 2008, la cual tuvo sus raíces en la industria financiera y tuvo un impacto mucho mayor en los bancos, que son los emisores de *Covered Bonds*. Además, la volatilidad de los *Covered Bonds* es menor que la de los bonos soberanos o corporativos, y con una expansión en el nivel de los diferenciales menor.

A principios de la crisis de Covid-19 quedó bastante claro que la probabilidad de tasa de incumplimiento no cambiaría para los *Covered Bonds*. Sin embargo, la probabilidad de incumplimiento para muchas otras clases de activos ha aumentado dramáticamente debido a la desaceleración global.



Source: Nordea Investment Funds S.A. and Datastream. Date: 08.07.2020. Period under consideration: 31.12.2019 – 08.07.2020

¿Cuál ha sido la respuesta regulatoria a la crisis de Covid-19?

El Banco Central Europeo (BCE) intensificó sus compras de *Covered Bonds* muy temprano en esta crisis y ahora está comprando aproximadamente el doble de *Covered Bonds* que a principios de año. Si bien el BCE también está comprando bonos corporativos y soberanos, existen algunas diferencias importantes con los *Covered Bonds*. No importa cuántos bonos corporativos compre el BCE, la probabilidad de incumplimiento sigue ahí. En cuanto al lado soberano, hay una cantidad significativa de emisiones, lo que no es el caso de los *Covered Bonds*.

Esperamos que el BCE compre un poco más de 100.000 millones de euros en *Covered Bonds* este año, que es la mayor cantidad desde 2015. El nivel esperado de 80.000 millones de euros para el próximo año también es más alto que lo visto entre 2016 y 2019. Por lo que, el BCE se compromete a respaldar el mercado de *Covered Bonds* en el futuro previsible. Al mismo tiempo, la emisión de estos está cayendo, aproximadamente un 30% por debajo de lo observado a estas alturas del año en 2019. La historia es diferente en el lado soberano, donde hemos visto un aumento generalizado de las emisiones principalmente como resultado de los diversos programas de respuesta a Covid-19.

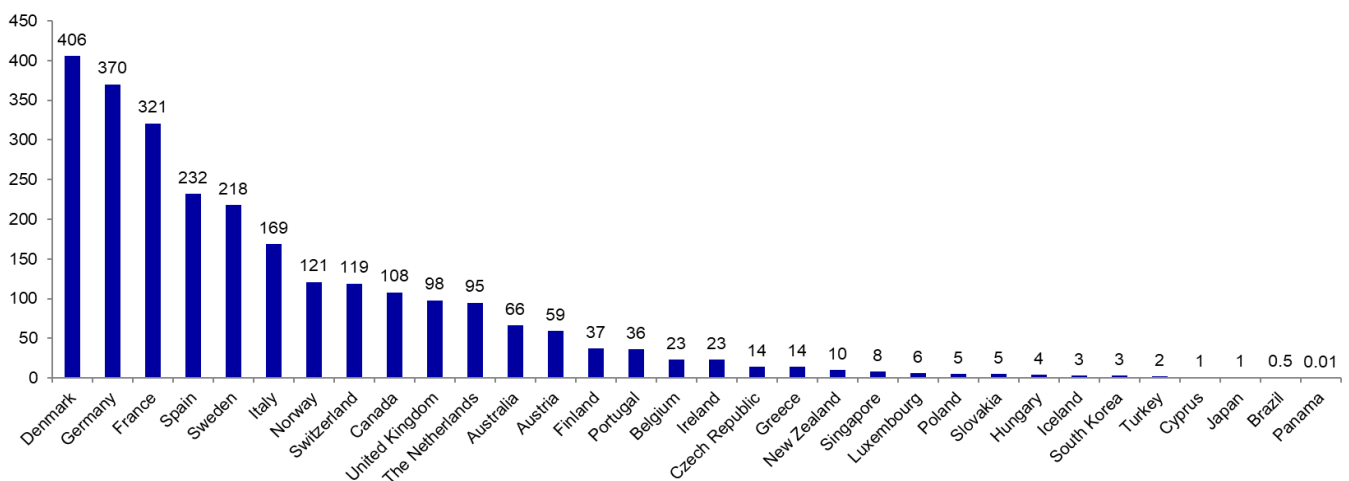
Los bancos centrales aprendieron de la crisis de 2008, que es mejor reaccionar rápido, ya que cuanto más espere, más grande debe ser el programa. El BCE se movió más rápido que muchos otros bancos centrales del mundo. Por ejemplo, el Banco Nacional de Canadá que esperó más tiempo para implementar estas medidas, como consecuencia observo los diferenciales de los *Covered Bonds* canadienses ensancharse más que sus equivalentes europeos.

Mencionó a Canadá, el cual es un ejemplo del creciente conjunto de oportunidades de *Covered Bonds* a escala mundial. ¿Cuáles han sido los últimos acontecimientos en este espacio?

El rápido crecimiento del mercado mundial de *Covered Bonds* es bastante emocionante. Cuando empezamos a invertir en estos en 2008, estos se limitaban esencialmente a emisiones por parte de los países escandinavos, así como Francia, Alemania y España. Hoy en día, vemos *Covered Bonds* en prácticamente todos los países europeos, así como en otros países del mundo. Además de nuevas jurisdicciones, también hemos estado viendo la entrada de nuevos emisores en los países tradicionales.

Además de esto, también están creciendo hacia nuevas divisas. Por ejemplo, ha habido bastantes emisiones de *Covered Bonds* en el Reino Unido en su moneda local, así como emisiones en dólares estadounidenses, australianos y canadienses. Aprovechando las oportunidades presentadas en las tres diferentes áreas (países, emisores y divisas) es la forma en que generamos alfa en el mercado de *Covered Bonds*.

Outstanding Covered Bonds by Country



Fuente: EMF-ECBC, data from end of 2018.

¿Cómo piensa su equipo aprovechar las oportunidades presentadas?

La estabilidad es una característica importante de cualquier equipo de inversión. Nuestro equipo de *Covered Bonds* ha trabajado junto durante más de 10 años. De hecho, nuestro equipo dedicado a la gestión de *Covered Bonds* daneses y europeos, está formado por 10 miembros con una media de 21 años de experiencia y gestiona más de 40.000 millones de euros. Además, también podemos aprovechar los recursos más amplios que la plataforma de Nordea nos ofrece, como por ejemplo los cinco

analistas bancarios que tenemos en nuestro equipo de crédito, que nos ayudan cuando realizamos análisis crediticios de instituciones individuales. Nuestro equipo de gestión de riesgos también nos proporciona información a diario.

Además de esto, podemos hacer uso de los reconocidos recursos ASG de Nordea Asset Management. Nuestro equipo de Inversiones Responsables, que consta de 18 miembros, realiza un análisis ASG de todos los temas en los que invertimos. El análisis ASG está integrado en nuestro proceso de inversión y el puntaje ASG es una entrada que utilizamos para determinar los emisores en los que invertimos

Los subfondos citados forman parte de la SICAV Nordea 1, una sociedad de inversión colectiva de capital variable luxemburguesa (Société d'Investissement à Capital Variable) constituida y debidamente autorizada conforme a las leyes de Luxemburgo, de acuerdo con lo establecido en la Directiva Europea 2009/65/CE del 13 de julio de 2009, y registrada en el registro oficial de instituciones de inversión colectiva extranjeras de la CNMV bajo el número 340 para su comercialización pública en España. **El presente documento es material publicitario** y no divulga toda la información relevante relativa a los subfondos. Cualquier decisión de inversión en los subfondos deberá realizarse sobre la base de la información contenida en el último folleto informativo y del Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) actualizado, que se pueden solicitar de forma gratuita, junto con el último informe anual y semestral, en versión electrónica en inglés y en el idioma del país en el que la citada SICAV se encuentra autorizada para su distribución, a Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg o en la dirección de cada uno de los distribuidores autorizados de la SICAV. El agente representativo es Allfunds Bank S.A.U., C/ de los Padres Dominicos, 7, ES-28050 Madrid, España. La lista completa de los distribuidores autorizados está disponible en la página web de la CNMV (www.cnmv.es). La entidad depositaria de los activos de la SICAV es J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A. Inversiones en instrumentos derivados y operaciones que lleven aparejadas un cambio de divisa, pueden verse sometidas a fluctuaciones en las cotizaciones que pueden influir en el valor de una inversión. **Las inversiones realizadas en mercados emergentes implican un mayor elemento de riesgo. El valor de las acciones no está asegurado y puede variar sustancialmente como resultado de la política de inversión del subfondo. Las inversiones en instrumentos de capital y de deuda emitidos por bancos corren el riesgo de estar sujetas al mecanismo de bail-in, como previsto por la Directiva Europea 2014/59/UE (lo que significa que los instrumentos de capital y de deuda podrían ser amortizados, asegurando pérdidas apropiadas por los acreedores no-garantizados de la entidad). Para más información sobre los riesgos asociados a estos subfondos, por favor consulte el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), disponible tal y como se describe anteriormente.** Nordea Investment Funds S.A. ha decidido asumir los costes de análisis externo, lo que implica que dichos costes pasarán a estar cubiertos por las comisiones ya existentes (Comisiones de Gestión y/o Administración). Nordea proporciona únicamente informaciones sobre sus productos y no emite recomendaciones de inversión fundadas en circunstancias específicas. Publicado por Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, autorizada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier en Luxemburgo. Para más información consulte a su asesor financiero que le podrá aconsejar de manera independiente de Nordea Investment Funds S.A. Fuente (salvo indicación diversa): Nordea Investment Funds S.A. A menos que se estipule lo contrario, todas las opiniones aquí expresadas constituyen las de Nordea Investment Funds S.A. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá reproducirse ni divulgarse sin consentimiento previo y no podrá facilitarse a inversores privados. Las referencias a sociedades u otras inversiones mencionadas en el presente documento no podrán considerarse como una recomendación al inversor para comprar o vender, y sólo se incluyen a título informativo.