

# Les Covered Bonds, un trésor caché parmi les classes d'actifs obligataires

Janvier 2024

## Synthèse

Dans ce document, nous nous efforçons de présenter les arguments convaincants en faveur des Covered Bonds comme alternative aux emprunts d'entreprises de première qualité en 2024. En bref, les écarts sur les Covered Bonds sont actuellement élevés par rapport aux titres d'entreprises de première qualité en raison de facteurs techniques particuliers liés à l'offre. Les fondamentaux de la classe d'actifs des Covered Bonds ne justifient pas selon nous des écarts aussi larges.

Au vu des perspectives incertaines pour 2024 (atterrissage en douceur ou forcé ?), nous pensons que les Covered Bonds sont idéalement placées à l'heure actuelle pour générer de solides performances par rapport aux titres d'entreprises Investment Grade européens. Le contexte est idéal, et nous examinons cette classe d'actifs de plus près.

Ceci dit, l'argument d'investissement en faveur des Covered Bonds à titre d'alternative aux titres d'État de l'Union européenne reste valable (il s'agit de la manière plus traditionnelle d'utiliser des Covered Bonds dans le contexte d'un portefeuille). En fait, nous pensons aussi que les Covered Bonds vont probablement surperformer la dette d'État de l'UE (à durée similaire) en raison de l'offre nette élevée en émissions de dette d'État à laquelle on peut s'attendre en 2024.

## La classe d'actifs des Obligations Garanties en un clin d'œil

Les Covered Bonds sont une classe d'actifs sûre présentant de faibles risques. Les Covered Bonds n'ont connu **aucun défaut de paiement en plus de 200 ans d'existence**, tout en générant des rendements réguliers et attractifs<sup>1</sup>

Le marché des Covered Bonds est très important : en 2022, le volume en circulation était d'environ 3 000 milliards EUR<sup>2</sup>. Les principaux pays émetteurs sont le Danemark, l'Allemagne, la France, l'Espagne et la Suède.

Les Covered Bonds sont des instruments de créance à «double protection» protégés par :

1. une créance vis-à-vis de l'institution émettrice (par *contraste* avec les ABS et MBS) et

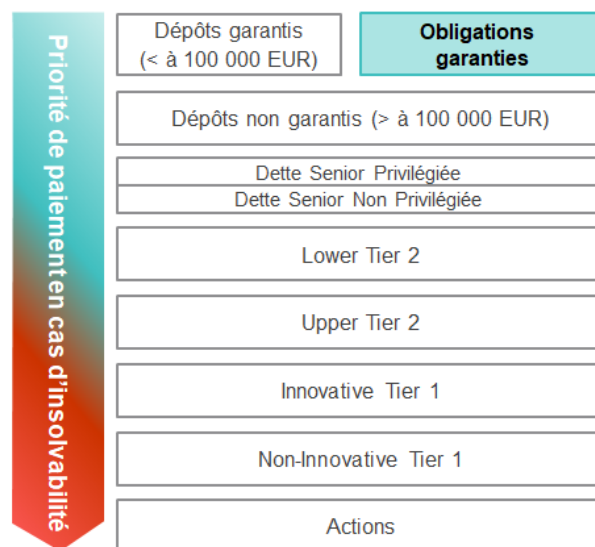
2. une masse de garantie de prêts hypothécaires (biens immobiliers en garantie) ou de dette du secteur public

### Couverture de garantie

- Législation locale et surveillance stricte
- Exigences strictes de ratio prêt/valeur (*loan-to-value*, LTV)
- Surgarantie
- Gérée activement afin d'assurer une surgarantie constante

Contrairement aux MBS ou ABS, la couverture de garantie des Covered Bonds est dynamique, c'est-à-dire que les prêts non productifs doivent être remplacés par des prêts productifs.

Qui plus est, les Covered Bonds sont fortement réglementées et la sécurité des Covered Bonds a été renforcée encore par la réglementation européenne : en vertu de la directive Banking Recovery and Resolution (BRRD), les Covered Bonds (contrairement, par exemple, aux obligations de premier rang) sont exemptes de bail-in.



**les obligations sécurisées n'ont jamais enregistré de défaut au cours de leur histoire de plus de 200 ans**

## Que s'est-il passé en 2023 ?

Les écarts des Covered Bonds se sont creusés de 14 points de base<sup>3</sup> en 2023, poursuivant ainsi une tendance entamée en 2022. Ces titres ont ainsi dévié de la tendance au net resserrement des écarts sur les marchés du crédit dans leur ensemble en 2023, que ce soit dans l'investissement grade, le haut rendement ou la dette des marchés émergents, en phase avec un goût du risque généralisé. Ce contraste

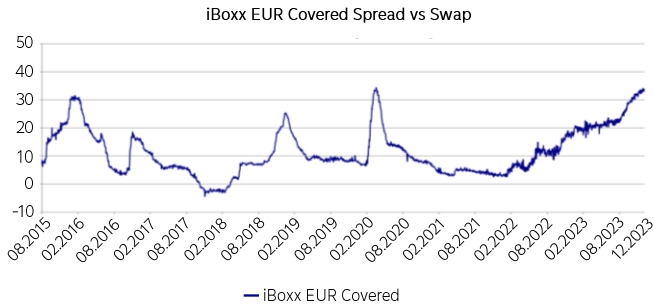
<sup>1</sup> Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs ; des pertes sont possibles.

<sup>2</sup> ECBC European Fact Book 2023

Toute décision d'investissement dans les compartiments doit être prise sur la base du prospectus en vigueur et du Document d'Informations Clés (DIC).

<sup>3</sup> Mesuré selon l'indice IBOXX EUR Covered Total Return Index vs. Swap

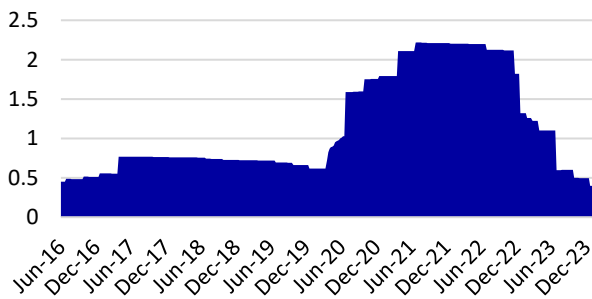
s'explique par le volume élevé inattendu d'émissions de Covered Bonds en 2023.



En général, le volume d'émissions de Covered Bonds est déterminé par l'activité sur les marchés hypothécaires. Vu la forte augmentation des taux d'intérêt en 2022, nous pensions que les émissions de Covered Bonds allaient diminuer en 2023. L'inverse s'est produit en raison du fait qu'à la fin de l'automne 2022, la BCE a annoncé une modification des conditions du programme TLTRO, augmentant en pratique les coûts d'emprunt des banques auprès de la BCE dans le cadre du programme TLTRO<sup>4</sup>. La BCE a pris la liberté de modifier les conditions du programme TLTRO dans le cadre de sa lutte contre l'inflation (l'objectif étant de rendre la politique monétaire plus restrictive), prenant ainsi les banques et les acteurs du marché à contrepied.

Face à cette modification des conditions du programme TLTRO, les banques se sont empressées de rembourser leurs TLTRO en émettant des Covered Bonds, une option de financement moins coûteuse pour les banques que le recours au programme TLTRO selon les nouvelles conditions. La conséquence a été un volume d'émissions (une offre) de Covered Bonds dépassant les prévisions en 2023. Plus de 1 600 milliards EUR de TLTRO avaient été remboursés en 2023<sup>5</sup>.

**Prêts LTRO en cours des banques de la zone euro, en milliers de milliards d'euros :**



Source : BCE, au 23/01/2023.

<sup>4</sup> <https://www.reuters.com/markets/europe/ecb-gets-rid-subsidy-bank-loans-mop-up-cash-2022-10-27/>

<sup>5</sup> Source : BCE, au 23/01/2023.

<sup>6</sup> Mesuré selon l'indice IBOXX Covered Bond Index

<sup>7</sup> Sur la base du volume du marché en circulation fin 2022, le Canada est le 8<sup>e</sup> plus grand marché d'obligations garanties. Les différents

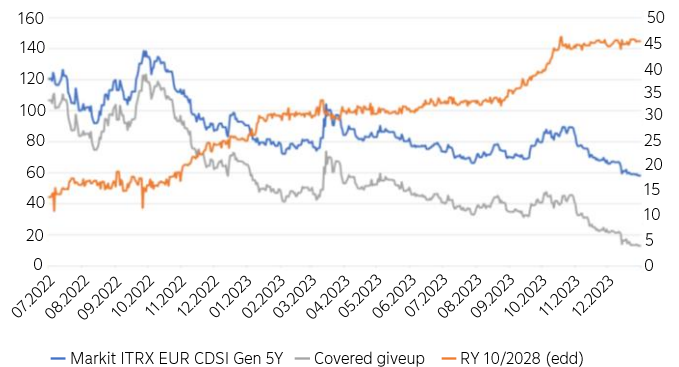
Le volume d'émissions élevé de Covered Bonds en 2023, lié au remboursement de TLTRO, a provoqué un creusement de 14 points de base<sup>6</sup> des écarts sur les Covered Bonds en 2023. Comme indiqué précédemment, cela marque un fort contraste par rapport au resserrement généralisé des écarts observés sur les marchés du crédit en 2023. Nous pensons que le creusement des écarts sur les Obligations Garanties en 2023 est dû au facteur technique lié à l'offre évoqué ci-dessus, et non à des problèmes fondamentaux.

## L'argumentaire d'investissement: Obligations Garanties vs. titres d'entreprises IG

Vu le creusement susmentionné des écarts dans les Covered Bonds par rapport au swap en comparaison au resserrement des écarts dans les titres d'entreprises IG par rapport au swap, les Covered Bonds se situent actuellement à des niveaux très attractifs. Selon nous, l'avantage potentiel d'un investissement en titres d'entreprises IG par rapport aux Covered Bonds n'a jamais été aussi faible. Permettez-nous d'illustrer la situation par un exemple.

**Les Covered Bonds sont très attractives par rapport aux obligations de crédit :**

Les Covered Bonds AAA se négocient avec des écarts plus larges que certaines obligations de premier rang



Source: Nordea Investment Management AB, Barclays Bank PLC Live au 04/01/2024

Dans le graphique ci-dessus, nous montrons que l'écart de crédit par rapport au swap des Covered Bonds émises par la Royal Bank of Canada<sup>7</sup> arrivant à échéance en octobre 2028 avec une notation AAA, émises par une banque notée AA (RBC), d'un pays souverain noté AAA (Canada) s'est creusé

programmes de la BCE (APP, PEP, etc.) n'ont pas investi en obligations garanties non européennes. Il est donc particulièrement intéressant d'examiner les Covered Bonds canadiennes, dont les cours sont déterminés par le marché sans être influencés par l'intervention de la BCE.

de 30 points de base (échelle de droite) entre l'été 2022 et début janvier 2024.

Au cours de la même période, les écarts de crédit par rapport au swap de l'indice large des obligations d'entreprises en euros, représentés par le Markit ITRX EUR CDSI Gen 5Y, se sont resserrés de 120 à 60 bps (échelle de gauche).

Cela signifie que l'avantage des titres d'entreprises (historiquement environ 100 bps) par rapport à ce Covered Bond notée AAA est à présent d'environ 10 bps (échelle de gauche). Cela représente selon nous un niveau d'entrée très intéressant.

Pour 2024, nous prévoyons par conséquent ce qui suit :

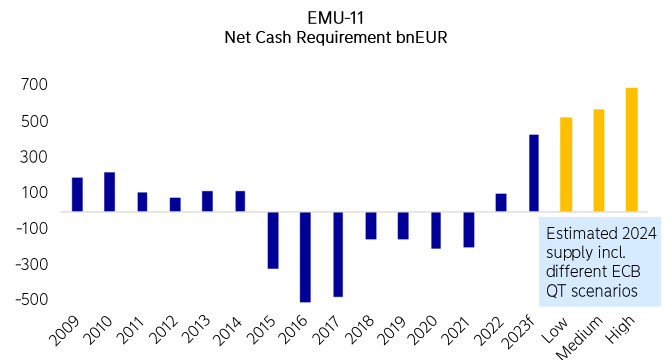
- Les émissions de Covered Bonds vont diminuer en raison de la baisse d'activité en matière d'hypothèques (les TLTRO sont largement remboursées, de sorte que la situation ne va pas se reproduire).
- Les écarts sur les Covered Bonds seront larges par rapport aux titres d'entreprises IG.
- Le marché présente des cours optimistes en vue d'un atterrissage en douceur. Nous pensons que les Covered Bonds devraient offrir une meilleure protection que les obligations d'entreprises dans un environnement instable. Nous pensons que les Covered Bonds devraient afficher une performance (au moins) similaire à celle des titres d'entreprises si l'appétit au risque se maintient en 2024.
- En 2024, les Covered Bonds devraient donner de bons résultats quelle que soit la direction des marchés, tout en offrant des rendements ajustés au risque supérieurs à ceux des titres d'entreprises IG étant donné le caractère conservateur des Covered Bonds.

## L'argumentaire d'investissement: Obligations Garanties par rapport aux titres d'État européens

Les Covered Bonds sont une classe d'actifs obligataires très défensifs et de qualité. À ce titre, de nombreux investisseurs y voient souvent une alternative à la dette publique de l'UE. Comme indiqué ci-dessus, les facteurs techniques liés à l'offre sont un moteur de performance important pour les Covered Bonds. Il s'agit également d'une situation relative si l'on compare l'offre des Covered Bonds à l'offre de dette publique européenne. Toutes choses étant égales par

ailleurs, si l'émission (l'offre) de Covered Bonds diminue tandis que l'émission (l'offre) de dette publique augmente, cette situation est favorable aux Covered Bonds.

L'offre nette de dette publique européenne (sachant que la plupart des gouvernements sont en déficit budgétaire) devrait être élevée en 2024. Comme le montre le graphique ci-dessous, on s'attend à une augmentation de l'offre nette de dette publique européenne en 2024, par opposition au recul prévu de l'émission de Covered Bonds.



Source : Citi Research, Treasuries

Pour 2024, nous prévoyons par conséquent ce qui suit :

- Les émissions de Covered Bonds vont diminuer en raison de la baisse d'activité en matière d'hypothèques (les TLTRO sont largement remboursées, de sorte que la situation ne va pas se reproduire).
- Tout comme la dette publique, les Covered Bonds offrent une protection solide dans les contextes de faible appétit au risque.
- Les Covered Bonds offrent actuellement un meilleur rendement attendu que la dette publique (avantage de taux par rapport aux titres d'État).
- La gestion active des Covered Bonds permet de générer de l'alpha supplémentaire en plus de la prime de duration.

## Notre proposition de valeur en tant que gestionnaires actifs.

Nordea est l'un des acteurs les plus importants sur le marché des Covered Bonds en Europe avec plus de 40 milliards EUR sous gestion dans cette classe d'actifs<sup>8</sup>. Avec 20 ans d'expérience en moyenne, l'équipe Fixed Income Rates de Nordea se compose d'une équipe stable de gestionnaires de portefeuille qui travaillent ensemble depuis plus de 15 ans.

<sup>8</sup> Fin 2023

Parce que les Covered Bonds sont des investissements très sûrs et hautement réglementés, beaucoup y voient une classe d'actifs « ennuyeuse » et appliquent généralement une allocation passive ou des stratégies d'achat pour conservation. Même si l'investissement en Covered Bonds peut sembler assez simple de prime abord, cette impression est extrêmement trompeuse. Le marché des Covered Bonds présente de nombreuses inefficiences et nuances : de la part des nouveaux émetteurs qui paient une prime pour attirer les investisseurs ou des méthodologies de notation qui ne saisissent pas pleinement le modèle économique de certains émetteurs.

Les inefficiences et complexités de ce marché offrent un large éventail d'opportunités aux gestionnaires actifs tels

que Nordea. Nous possédons la flexibilité nécessaire pour investir en dehors de l'univers libellé en euros (sans risque de change étant donné que le portefeuille est couvert vis-à-vis de l'euro), et de tirer parti de notre connaissance des marchés nordiques et profiter des inefficiences de notation et des contraintes propres aux différents acteurs du marché. Nous visons à investir dans des Covered Bonds qui offrent une valeur ajoutée intéressante par rapport à des alternatives d'investissement présentant des caractéristiques de risque similaires. Nordea a démontré sa capacité à générer de l'alpha dans le segment des Covered Bonds.


## Conclusion

- Nous pensons que les conditions n'ont jamais aussi intéressante qu'aujourd'hui pour investir dans les Covered Bonds.
- Les Covered Bonds peuvent constituer une allocation intéressante dans le cadre de l'allocation stratégique d'actifs. La classe d'actif des Covered Bonds n'est généralement pas une composante stratégique des allocations d'actifs, mais l'envergure et la profondeur du marché des Covered Bonds justifient leur inclusion.
- En cas de faible appétit au risque, nous pensons que réorienter une partie de l'exposition des titres d'entreprises vers les Covered Bonds assure une meilleure allocation étant donné les rendements attractifs et comparables assortis d'un risque moindre (ratio de Sharpe élevé).
- Nordea est l'un des principaux gestionnaires actifs dans le segment des Covered Bonds en Europe avec plus de 40 milliards EUR sous gestion<sup>9</sup> dans cette classe d'actifs.
- Nordea a démontré sa capacité à générer de l'alpha dans le segment des Covered Bonds.

---

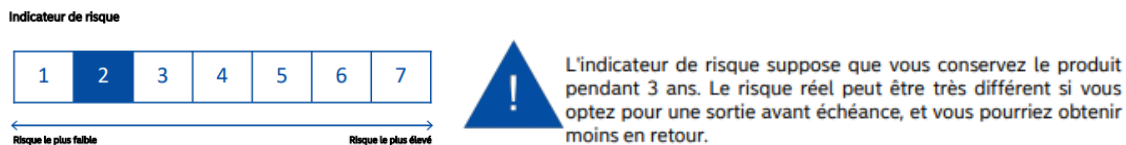
<sup>9</sup> Fin 2023

## Offre phare de fonds OPCVM d'Obligations Garanties de Nordea

Nordea 1 – European Covered Bond Fund (ECVBF)		Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund (ECVBOF)	
Gestionnaires	Danish Fixed Income & Euro Covered Bond Team	Gestionnaires	Danish Fixed Income & Euro Covered Bond Team
Domiciliation	Luxembourg	Domiciliation	Luxembourg
ISIN*	LU0076315455 (BP-EUR) LU0539144625 (BI-EUR) <sup>5</sup>	ISIN*	LU1915690595 (BP-EUR) LU1915690835 (BI-EUR)
Frais de gestion	0,60% (BP-EUR) 0,30% (BI-EUR) <sup>5</sup>	Frais de gestion	0,70% (BP-EUR) 0,35% (BI-EUR)
Devise de base	EUR	Devise de base	EUR
Indice de référence	iBoxx euro Covered Total Return Index	Indice de référence	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Date de création	05.07.1996 (BP-EUR) 09.12.2011 (BI-EUR) <sup>5</sup>	Date de création	29.01.2019 (BP-EUR, BI-EUR)
Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund (LDECVBF)		<p><b>Pour en savoir plus, visitez notre microsite:</b>  <a href="https://nordea.ch/EnTouteSécurité">nordea.ch/EnTouteSécurité</a>  <a href="https://nordea.fr/EnTouteSécurité">nordea.fr/EnTouteSécurité</a>  <a href="https://nordea.lu/EnTouteSécurité">nordea.lu/EnTouteSécurité</a></p> 	
Gestionnaires	Danish Fixed Income & Euro Covered Bond Team		
Domiciliation	Luxembourg		
ISIN*	LU1694212348 (BP-EUR) LU1694214633 (BI-EUR) <sup>5</sup>		
Frais de gestion	0,50% (BP-EUR) 0,25% (BI-EUR) <sup>5</sup>		
Devise de base	EUR		
Indice de référence	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged		
Date de création	24.10.2017 (BP-EUR, BI-EUR)		

Source : Nordea Investment Funds S.A., au 31/12/2023. Dans le prospectus daté du 30 janvier 2012, le Nordea 1 – Euro Bond Fund a changé de nom pour devenir le Nordea 1 – European Covered Bond Fund, la politique d'investissement du compartiment a été modifiée et l'historique de VNI avant cette date n'est pas utilisé à des fins de mesure des performances. **Il ne peut être garanti qu'une structure d'investissement atteindra son objectif d'investissement ou ses objectifs en termes de rendements et de résultats. La valeur de votre investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse, et vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi.** À compter de décembre 2020, l'indice de référence officiel du Low Duration European Covered Bond Fund et du Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund est l'Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Avant cette date, les fonds ne possédaient pas d'indice de référence officiel.

Risk considerations – Nordea 1- European Covered Bond Fund (BI-EUR)



L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit

enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

SRI=2 : Les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau faible et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est

très peu probable que la capacité du Fonds à vous payer en soit affectée.

Nous attirons votre attention sur le risque de change. Dans certaines circonstances, les sommes qui vous seront versées le seront dans une autre monnaie ;

votre gain final dépendra donc du taux de change entre les deux monnaies. Ce risque n'est pas pris en compte dans l'indicateur ci-dessus.

Pour de plus amples informations sur les risques auxquels le fonds est exposé, veuillez vous référer à la section « Descriptions des risques » du prospectus. Autres risques matériellement pertinents pour le PRIIP non repris dans l'indicateur synthétique de risque:

- **Risque lié à la garantie** : La valeur de la garantie pourrait ne pas couvrir la valeur totale d'une transaction, et pourrait ne pas couvrir les commissions et rendements dus au fonds. Si une garantie détenue par le fonds à titre de protection contre un risque de contrepartie (y compris des actifs dans lesquels des garanties en espèces ont été investies) voit sa valeur diminuer, il est possible qu'elle ne puisse plus protéger pleinement le fonds d'éventuelles pertes.
- **Risque de crédit** : Une obligation ou un titre du marché monétaire, qu'il ait été émis par un émetteur public ou privé, pourrait perdre de la valeur en cas de détérioration de la santé financière de cet émetteur.
- **Risque lié aux instruments dérivés** : Des variations légères de la valeur d'un actif sous-jacent peuvent donner lieu à d'importantes fluctuations de la valeur d'un instrument dérivé. Dans ce contexte, les instruments dérivés sont généralement fortement volatils, et ils exposent le fonds à des pertes potentielles substantiellement plus élevées que le coût d'un instrument dérivé.
- **Risque de change**: Dans la mesure où le fonds détient des actifs libellés dans des devises autres que la devise de référence, toutes variations des taux de change des devises concernées pourraient rogner les plus-values ou les revenus des investissements, ou amplifier les pertes, de manière parfois significative.
- **Risque de remboursement anticipé et d'extension de maturité** : Tout comportement inattendu des taux d'intérêt pourrait pénaliser la performance des titres de créance remboursables par anticipation (titres dont les émetteurs ont le droit de rembourser le principal avant la date d'échéance).

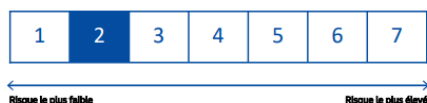
Ce produit n'offre aucune protection contre les évolutions futures du marché, de sorte que vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

Performances par année civile en %	Fonds	Indice de référence
2014	10.75%	7.23%
2015	1.01%	0.41%
2016	4.53%	2.06%
2017	1.76%	0.59%
2018	1.23%	0.24%
2019	5.35%	2.79%
2020	3.59%	1.91%
2021	-1.96%	-2.12%
2022	-12.28%	-13.27%
2023	4.74%	5.55%
Depuis le début de l'année	-0.49%	-0.19%

Source (sauf indication contraire): Nordea Investment Funds S.A. Période considérée (sauf indication contraire): 09/12/2011 - 31/01/2024. Les performances sont calculées en comparant quotidiennement les valeurs nettes d'inventaires (nettes des frais et taxes luxembourgeoises) libellées dans la devise des respectives catégories d'actions, revenus bruts et dividendes réinvestis hors droits d'entrée et de sortie à la date du: 31/01/2024. Les frais d'entrée et de sortie peuvent affecter la valeur de performance. La performance affichée est basée sur des données historiques. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du capital investi. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi. Si la devise des respectives catégories d'actions diffère de la devise du pays où l'investisseur réside, les performances peuvent varier en raison des fluctuations des devises. L'indice de référence du fonds a été modifié le 07/03/2014. Les données de performance pour les périodes antérieures à cette date correspondent aux indices de référence précédents, le 50% Iboxx Germany, 40% Iboxx France and 10% Iboxx Spain jusqu'au 07/03/2014, le Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index jusqu'au 30/01/2012, et le JP Morgan EMU Aggregate All Mats. (E) - Total Return Index jusqu'au 22/10/2008. Cet indice de référence est utilisé à des fins de comparaison de performances. A compter du 30/01/2012 la politique d'investissement du fonds a été modifiée. Les données de performance pour les périodes antérieures à cette date ont été obtenues dans des circonstances qui ne sont plus d'actualité.

Risk considerations – Nordea 1- Low Duration European Covered Bond Fund (BI-EUR)

Indicateur de risque



L'indicateur de risque suppose que vous conservez le produit pendant 1 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour.

L'indicateur synthétique de risque permet d'apprécier le niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres. Il indique la probabilité que ce produit

enregistre des pertes en cas de mouvements sur les marchés ou d'une impossibilité de notre part de vous payer.

SRI=2 : Les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau faible et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est

très peu probable que la capacité du Fonds à vous payer en soit affectée.

Nous attirons votre attention sur le risque de change. Dans certaines circonstances, les sommes qui vous seront versées le seront dans une autre monnaie ;

votre gain final dépendra donc du taux de change entre les deux monnaies. Ce risque n'est pas pris en compte dans l'indicateur ci-dessus.

Pour de plus amples informations sur les risques auxquels le fonds est exposé, veuillez vous référer à la section « Descriptions des risques » du prospectus. Autres risques matériellement pertinents pour le PRIIP non repris dans l'indicateur synthétique de risque:

- **Risque lié à la garantie** : La valeur de la garantie pourrait ne pas couvrir la valeur totale d'une transaction, et pourrait ne pas couvrir les commissions et rendements dus au fonds. Si une garantie détenue par le fonds à titre de protection contre un risque de contrepartie (y compris des actifs dans lesquels des garanties en espèces ont été investies) voit sa valeur diminuer, il est possible qu'elle ne puisse plus protéger pleinement le fonds d'éventuelles pertes.
- **Risque lié aux instruments dérivés** : Des variations légères de la valeur d'un actif sous-jacent peuvent donner lieu à d'importantes fluctuations de la valeur d'un instrument dérivé. Dans ce contexte, les instruments dérivés sont généralement fortement volatils, et ils exposent le fonds à des pertes potentielles substantiellement plus élevées que le coût d'un instrument dérivé.
- **Risque de change**: Dans la mesure où le fonds détient des actifs libellés dans des devises autres que la devise de référence, toutes variations des taux de change des devises concernées pourraient rogner les plus-values ou les revenus des investissements, ou amplifier les pertes, de manière parfois significative.
- **Risque de remboursement anticipé et d'extension de maturité** : Tout comportement inattendu des taux d'intérêt pourrait pénaliser la performance des titres de créance remboursables par anticipation (titres dont les émetteurs ont le droit de rembourser le principal avant la date d'échéance).
- **Risque lié aux ABS/MBS**: Les titres adossés à des créances hypothécaires et à des actifs (MBS et ABS) comportent généralement un risque de remboursement anticipé et d'extension de maturité et peuvent également impliquer un risque de liquidité supérieur à la moyenne.

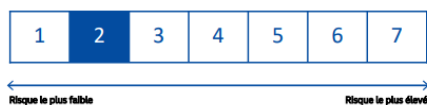
Ce produit n'offre aucune protection contre les évolutions futures du marché, de sorte que vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

Performances par année civile en %	Fonds	Indice de référence
2018	-0.09%	-1.29%
2019	2.78%	1.56%
2020	1.58%	0.60%
2021	-0.53%	-1.38%
2022	-0.89%	-4.30%
2023	2.43%	3.94%
Depuis le début de l'année	0.29%	0.26%

Source (sauf indication contraire): Nordea Investment Funds S.A. Période considérée (sauf indication contraire): 24/10/2017 - 31/01/2024. Les performances sont calculées en comparant quotidiennement les valeurs nettes d'inventaires (nettes des frais et taxes luxembourgeoises) libellées dans la devise des respectives catégories d'actions, revenus bruts et dividendes réinvestis hors droits d'entrée et de sortie à la date du: 31/01/2024. Les frais d'entrée et de sortie peuvent affecter la valeur de performance. La performance affichée est basée sur des données historiques. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du capital investi. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi. Si la devise des respectives catégories d'actions diffère de la devise du pays où l'investisseur réside, les performances peuvent varier en raison des fluctuations des devises. A compter du 14/12/2020, l'indice de référence officiel du fonds est le Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Avant cette date, le fonds n'avait pas d'indice de référence officiel. La performance du fonds depuis son lancement est comparée avec le Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Cet indice de référence est utilisé à des fins de comparaison de performances.

Risk considerations – Nordea 1- European Covered Bond Opportunities Fund (BI-EUR)

Indicateur de risque



L'indicateur de risque suppose que vous conservez le produit pendant 3 ans. Le risque réel peut être très différent si vous optez pour une sortie avant échéance, et vous pourriez obtenir moins en retour.

L'indicateur synthétique de risque est une indication du niveau de risque de ce produit par rapport à d'autres produits. Il indique la probabilité que le produit perde de l'argent en raison des mouvements des marchés ou parce que nous ne sommes pas en mesure de vous payer. Nous avons attribué à ce fonds une note de 2 sur 7, ce qui correspond à une classe de risque faible. Cela signifie que les pertes potentielles liées aux performances futures sont faibles et qu'il est très peu probable que des conditions de marché défavorables aient un impact sur la capacité du fonds à vous payer. Soyez conscient du risque de change. Dans certaines circonstances, vous recevrez des paiements dans une devise différente, de sorte que le rendement final que vous recevrez dépendra du taux de change entre les deux devises. Ce risque n'est pas pris en compte dans l'indicateur ci-dessus. Pour plus d'informations sur les risques auxquels le fonds est exposé, veuillez vous référer à la section "Description des risques" du prospectus. Autres risques matériellement pertinents pour le PRIIP non inclus dans l'indicateur synthétique de risque :

- **Risque lié à la garantie** : La valeur de la garantie pourrait ne pas couvrir la valeur totale d'une transaction, et pourrait ne pas couvrir les commissions et rendements dus au fonds. Si une garantie détenue par le fonds à titre de protection contre un risque de contrepartie (y compris des actifs dans lesquels des garanties en espèces ont été investies) voit sa valeur diminuer, il est possible qu'elle ne puisse plus protéger pleinement le fonds d'éventuelles pertes.
- **Risque de crédit** : Une obligation ou un titre du marché monétaire, qu'il ait été émis par un émetteur public ou privé, pourrait perdre de la valeur en cas de détérioration de la santé financière de cet émetteur.
- **Risque lié aux instruments dérivés** : Des variations légères de la valeur d'un actif sous-jacent peuvent donner lieu à d'importantes fluctuations de la valeur d'un instrument dérivé. Dans ce contexte, les instruments dérivés sont généralement fortement volatils, et ils exposent le fonds à des pertes potentielles substantiellement plus élevées que le coût d'un instrument dérivé.
- **Risque de change**: Dans la mesure où le fonds détient des actifs libellés dans des devises autres que la devise de référence, toutes variations des taux de change des devises concernées pourraient rogner les plus-values ou les revenus des investissements, ou amplifier les pertes, de manière parfois significative.
- **Risque de remboursement anticipé et d'extension de maturité** : Tout comportement inattendu des taux d'intérêt pourrait pénaliser la performance des titres de créance remboursables par anticipation (titres dont les émetteurs ont le droit de rembourser le principal avant la date d'échéance).

Ce produit n'offre aucune protection contre les évolutions futures du marché, de sorte que vous pourriez perdre tout ou partie de votre investissement.

Performances par année civile en %	Fonds	Indice de référence
2020	3.34%	0.60%
2021	0.92%	-1.38%
2022	2.33%	-4.30%
2023	2.20%	3.94%
Depuis le début de l'année	-0.39%	0.26%

Source (sauf indication contraire): Nordea Investment Funds S.A. Période considérée (sauf indication contraire): 29/01/2019 - 31/01/2024. Les performances sont calculées en comparant quotidiennement les valeurs nettes d'inventaires (nettes des frais et taxes luxembourgeoises) libellées dans la devise des respectives catégories d'actions, revenus bruts et dividendes réinvestis hors droits d'entrée et de sortie à la date du: 31/01/2024. Les frais d'entrée et de sortie peuvent affecter la valeur de performance. La performance affichée est basée sur des données historiques. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du capital investi. La valeur des actions peut fluctuer considérablement en raison de la politique d'investissement du compartiment et ne peut être assurée, vous pourriez perdre une partie ou la totalité du capital que vous avez investi. Si la devise des respectives catégories d'actions diffère de la devise du pays où l'investisseur réside, les performances peuvent varier en raison des fluctuations des devises. A compter du 14/12/2020, l'indice de référence officiel du fonds est le Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Avant cette date, le fonds n'avait pas d'indice de référence officiel. La performance du fonds depuis son lancement est comparée avec le Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Cet indice de référence est utilisé à des fins de comparaison de performances.



Nordea Asset Management est le nom fonctionnel du groupe de gestion d'actifs composé des entités juridiques Nordea Investment Funds S.A. et Nordea Investment Management AB ainsi que de leurs succursales et filiales. Les fonds mentionnés font partie de Nordea 1, SICAV une société d'investissement à capital variable basée au Luxembourg. Le Prospectus en vigueur, le Document d'Informations Clés (DIC) et les derniers rapports annuel et semi-annuel sont disponibles en version électronique et en version papier en anglais et dans la langue du pays où la SICAV est autorisée à la distribution, sur simple demande et sans frais auprès de la société de gestion Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, B.P. 782, L-2017 Luxembourg et auprès de nos correspondants locaux ou de nos distributeurs ainsi que sur le site internet [www.nordea.lu](http://www.nordea.lu). Ce matériel est destiné à fournir au lecteur des informations sur les capacités spécifiques de Nordea Asset Management, l'activité générale du marché ou les tendances du secteur et n'est pas destiné à être considéré comme une prévision ou une recherche. Ce matériel, ou tout point de vue ou opinion exprimé ici, ne constitue pas un conseil financier, ni une recommandation d'acheter, de vendre ou d'investir dans un produit financier, structure d'investissement ou instrument, en vue de la conclusion ou du dénouement d'une quelconque transaction ou de la participation dans une quelconque stratégie de trading. Sauf indication contraire, toutes les opinions exprimées sont celles de Nordea Asset Management. Les points de vue et opinions reflètent les conditions économiques actuelles du marché et sont susceptibles de changer. Bien que les informations contenues ici soient considérées comme exactes, aucune représentation ou garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations. Les investisseurs potentiels ou les contreparties doivent discuter avec leurs conseillers fiscaux, juridiques, comptables et autres quant aux répercussions éventuelles des investissements qu'ils envisagent, y compris les risques et avantages en découlant, et évaluer de manière indépendante les implications fiscales, l'adéquation et l'opportunité de ces investissements potentiels. Veuillez noter que tous les fonds et parts de fonds peuvent ne pas être disponibles dans la juridiction de votre pays. Tous les investissements comportent des risques ; des pertes peuvent être enregistrées. Pour plus de détails sur les risques d'investissement associés à ces fonds, merci de vous référer au Prospectus et au Document d'Informations Clés (DIC). Les investissements promus concernent l'acquisition de parts ou d'actions d'un fonds, et non d'un actif sous-jacent tel que des actions d'une société, car il ne s'agit que des actifs sous-jacents détenus par le fonds. Publié par Nordea Investment Funds S.A. Nordea Investment Management AB et Nordea Investment Funds S.A. sont agréés et supervisés par les autorités de surveillance financière en Suède et au Luxembourg respectivement. Un résumé des droits des investisseurs est disponible en français via le lien suivant : [https://www.nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR\\_fre\\_INT.pdf/](https://www.nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR_fre_INT.pdf/). Nordea Investment Funds S.A. peut décider de mettre fin aux dispositions prises pour la commercialisation de ses fonds dans tout pays de l'union européenne conformément à l'article 93a de la directive 2009/65/CE. Ce matériel ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. © Nordea Asset Management.

En France : Avec les autorisations de l'AMF, les actions des différents fonds de Nordea 1, SICAV, peuvent être commercialisées en France. Le correspondant centralisateur en France est CACEIS Banque, situé au 89-91 rue Gabriel Péri, 92120 Montrouge, France. En Belgique : La fonction d'agent administratif et financier est assurée par Nordea Investment Funds S.A. En Suisse : Aux seuls investisseurs qualifiés, tels que définis par l'article 10 de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC). Le représentant et agent payeur est BNP Paribas, Paris, Succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Suisse. Publié par Nordea Asset Management Schweiz GmbH, enregistrée sous le numéro CHE-218.498.072 et autorisée en Suisse par la FINMA.

Au Canada : Pour plus d'informations veuillez-vous référer au Document d'informations pour le Canada, à la Mention commerciale canadienne ainsi que l'Avis aux clients canadiens.