



Europäische Pfandbriefe

Q2 2018

Nordea
ASSET MANAGEMENT

TELOS GmbH

Turbulente Zeiten am Anleihenmarkt – Europäische Pfandbriefe als sicherer Hafen

2018: Die Volatilität am Anleihenmarkt ist zurück

Viele Anleger haben sich damit abgefunden, dass mit europäischen Anleihen im derzeitigen Niedrigzinsumfeld keine attraktive Rendite erwirtschaftet werden kann. Solange dies mit einer geringen Volatilität an den Märkten einhergeht, ist dies ärgerlich, aber für viele hinnehmbar. Das erste Halbjahr 2018 hat allerdings gezeigt, dass dieses „Ausruhen“ und Festhalten an europäischen Anleihen im Portfolio durchaus problematisch werden kann; nämlich genau dann, **wenn die Marktschwankungen zunehmen**. Nachdem Anleger zu Beginn des Jahres einen „Zinsschock“ erleben mussten (die Rendite 5-jähriger deutscher Staatsanleihen stieg bis Anfang Februar um 33 Basispunkte an), wurden europäische Anleihen im Mai noch einmal aufgrund der politischen Ereignisse in Italien kräftig durchgeschüttelt.

Innerhalb von nur einem halben Jahr wurden demnach europäische Anleihen mit den beiden Hauptrisiken konfrontiert, die mit dieser Anlageklasse einhergehen: **dem Durationsrisiko und dem Kreditrisiko**.

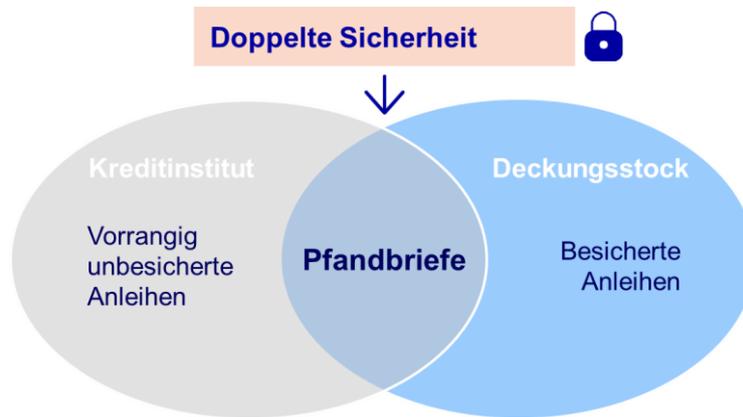
Investoren standen diesem Dilemma hilflos gegenüber und sahen kein Entkommen. Und in der Tat **litten alle europäischen Anleihenkategorien über sämtliche Risikoprofile hinweg** zumindest unter einem dieser Ereignisse: So verloren bspw. Deutsche Staatsanleihen (gemessen am REXP) während der Phase des Zinsanstiegs ca. 1,3% an Wert, um dann während der Kreditkrise als sicherer Hafen zu fungieren und sich zu erholen. Europäische Unternehmensanleihen hingegen tendierten lange Zeit seitwärts und verloren dann schließlich während der Italienkrise deutlich an Wert. So bewegt sich die Vielzahl der Anleihenportfolios von Anlegern, die über diese Anlageklassen hinweg diversifizieren, **seit Jahresbeginn im negativen Bereich**.

Gab es demnach tatsächlich kein Entkommen und europäische Anleihen waren einfach die falsche Wahl? **Nein**, denn Anleger übersehen bei ihrer Auswahl sehr oft eine Anlageklasse, die auf einer Sicherheitsstufe mit Staatsanleihen steht, aber attraktivere Renditen bietet: **Europäische Pfandbriefe**.

Europäische Pfandbriefe – sicher investieren

Europäische Pfandbriefe sind bonitätsstarke Zinsinstrumente, die von Hypothekenanbietern oder Banken begeben und durch einen Deckungsstock aus Vermögenswerten garantiert sind. Investments in Pfandbriefen sind von der Verlustbeteiligung in der Europäischen Union für Anleger ausgenommen und profitieren von einem doppelten Schutz: Zunächst einmal können die Investoren die Aktiva des Emittenten voll in Regress nehmen. Wenn dieser also zahlungsunfähig werden sollte, haben Inhaber von europäischen Pfandbriefen als Gläubiger Zugriff auf die Vermögenswerte. Außerdem haben sie vorrangigen Zugang zum Deckungsstock. Dieser dient mit seinen Zahlungsströmen als Deckung für die Anleihen. So werden Coupons und Nennwert auch dann fristgerecht gezahlt, wenn der Emittent dies nicht mehr kann.

* die gemäß MiFID-Definition (Richtlinie 2014/65/EG) auf eigene Rechnung anlegen



Auch die jüngsten Verschärfungen von Regulierungen in der Europäischen Union behandeln Pfandbriefe bevorzugt. Im Klartext profitiert die Anlageklasse sowohl von den Banken- als auch den Versicherungsauflagen. Somit stehen europäische Pfandbriefe unter Sicherheitsgesichtspunkten auf einer Stufe mit Staatsanleihen. Tatsächlich sind sie sogar noch sicherer, denn seit 200 Jahren ist kein Pfandbrief ausgefallen. Während Inhaber griechischer Staatsanleihen Anfang des Jahrzehnts den Schuldenschnitt des Landes mittragen mussten, erhielten die Besitzer gesicherter Anleihen der National Bank of Greece den vollen Anlagebetrag zurück. Dasselbe gilt bei vorrangigen Anleihen, wie das Beispiel Banco Espirito Santo zeigt: Die Vorranggläubiger mussten im vergangenen Jahr hohe Verluste hinnehmen.

Ineffizienzen nutzen – aktives Management ist der Schlüssel zum Erfolg

Trotz aller Sicherheiten sollten sich Investoren im Markt für Pfandbriefe gut auskennen, um Chancen ausmachen zu können. Nordea Asset Management ist im Umgang mit Pfandbriefen sehr versiert und verwaltet mehr als 39 Milliarden Euro in der Anlageklasse.

Das Team für europäische Pfandbriefe ist davon überzeugt, dass Wissen, Erfahrung und aktives Management entscheidend sind, um sich erfolgreich in dem nach wie vor ineffizienten Markt zu bewegen. Da europäische Pfandbriefe sehr sichere und stark regulierte Investments sind, gilt diese Anlageklasse bei vielen Anlegern als eher "langweilig", so dass sie eine passive Allokation bevorzugen. Der Eindruck, dass es sich bei europäischen Pfandbriefen um vergleichsweise unkomplizierte Investments handelt, trügt jedoch gewaltig. Der Markt für europäische Pfandbriefe ist gleich in mehrfacher Hinsicht ineffizient: So zahlen Neuemittenten Prämien, um Anleger anzulocken, und Rating-Methoden werden den Geschäftsmodellen einzelner Emittenten nicht gerecht. Der Markt ist so ineffizient und komplex, dass er dem Investmentteam ein breites Spektrum an Anlagechancen für durch und durch aktive und dynamische Allokationsentscheidungen bietet wie zum Beispiel flexibel auch außerhalb des EUR-Universums zu investieren (ohne Währungsrisiko, da das Portfolio gegen den EUR abgesichert ist) oder fundierte Kenntnisse der nordeuropäischen Märkte zu nutzen oder aus Rating-Ineffizienzen und Sachzwängen von Marktakteuren Kapital zu schlagen.

Das Team hat im Durchschnitt mehr als 18 Jahre Berufserfahrung und eine langjährige Erfolgsbilanz in der Alpha-Generierung vorzuweisen. Seit Auflage des Nordea 1 – European Covered Bond Fund im Januar 2012 hat das Team jedes Jahr bessere Erträge erzielt als der Referenzindex (Iboxx EUR Covered Bond Index)¹, unter anderem, weil die Geschäftsmodelle und Finanzierungsstrategien jedes neuen Emittenten im Markt detailliert geprüft werden. Zudem sind die Spreads in dieser Anlageklasse ständig in Bewegung, oft aufgrund von länder- oder emittentenspezifischen Faktoren. Das kann nur jemand nutzen, der aktiv investiert. Gerade heute, da die Suche nach risikoarmen Investments immer schwieriger wird, ist das Vertrauen der Anleger als Schlüsselfaktor: Die

¹ Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.

bewährte Sicherheit von hochwertigen Pfandbriefen aus dem europäischen Markt kann in Kombination mit einem spezialisierten und erfahrenen Managementteam könnten Anleger ruhiger schlafen lassen.

In Kürze: Diversifikation für Ihr Anleihenportfolio

Kombiniert man:

- eine Anlageklasse, welche die **höchsten Sicherheitsstandards** erfüllt
 - Keine Zahlungsausfälle seit über 200 Jahren; doppelte Absicherung sowie bevorzugte Behandlung im Rahmen der EU-Regulierung
- und aus einem **sehr großen und daher liquiden** Anlageuniversum besteht
 - Per Dezember 2016 betrug das ausstehende Volumen in Pfandbriefen ca. 2,5 Billionen EUR

mit

- einem **spezialisierten und erfahrenen Investmentteam**,
 - Trägt die Verantwortung für Anlagegelder in Höhe von mehr als 39 Mrd. EUR (per 30.06.2018) und verfügt im Durchschnitt über mehr als 18 Jahre Erfahrung im Pfandbrief-Segment
- das nachweislich eine **hohe Alpha-Generierung liefert**²,
 - Sehr guter Track Record, der belegt, dass das Team kontinuierlich Alpha generieren kann, ohne dadurch das Portfoliorisiko zu erhöhen

so erhält man eine Anlagelösung, die allen Widerständen im Jahr 2018 getrotzt hat und seit Jahresbeginn im positiven Bereich notiert:

Den Nordea 1 – European Covered Bond Fund.

Bei ihrer Suche nach sicheren Alternativen im europäischen Anleihenbereich sollten Anleger dieser Investmentmöglichkeit Beachtung schenken.

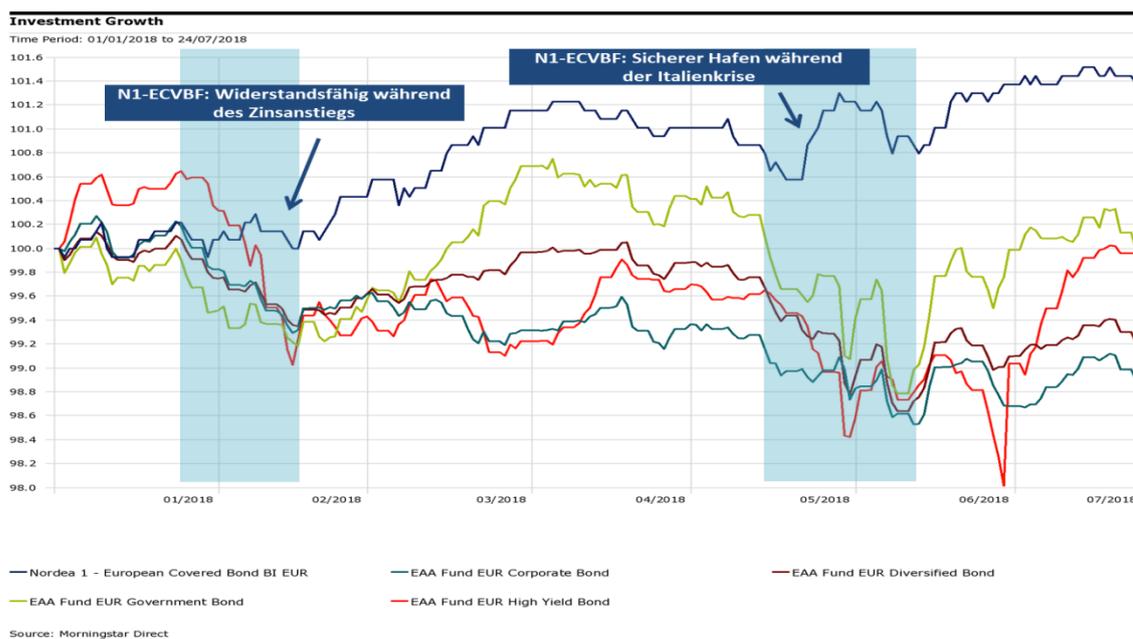
Starke Wertentwicklung: Auf absoluter und auf relativer Basis

Die unten stehende Grafik verdeutlicht diese Argumente und zeigt die Widerstandsfähigkeit des Nordea 1-European Covered Bond Fund während beider Ereignisse. Vergleicht man die Wertentwicklung des Fonds seit Jahresbeginn mit den jeweiligen Morningstar Vergleichsgruppen (Staatsanleihen in grün, Unternehmensanleihen in türkis, Hochzinsanleihen in rot und Portfolien ohne Anlagebeschränkung in braun), so war der Fonds tatsächlich als einziger in der Lage:

- a) die **Verluste** während des Zinsanstiegs im Januar und Februar **zu minimieren** und

² Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.

b) sich während der Kreditkrise in Italien sogar positiv und damit gegenläufig zum Markt zu entwickeln



Quelle: © 2018 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten per 25.07.2018. Datenbank für offene europäische Investmentfonds. Betrachteter Zeitraum: 31.12.2017 – 24.07.2018. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 31.05.2018. **Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Der Wert der Anteile kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und wird nicht gewährleistet.** Sofern sich die Währung der betreffenden Anteilklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein. **Ein Vergleich mit anderen Finanzprodukten oder Vergleichsindizes dient nur zu Informationszwecken.**

Angst vor steigenden Zinsen?

Für Anleger, die eine drohende Zinswende befürchten und die in ihrem Portfolio eine zu hohe Duration halten, hat Nordea im Oktober 2017 den Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund aufgelegt. Der Fonds verfolgt denselben Anlageprozess wie der bewährte Fonds, so dass Anleger auch bei dieser Anlagelösung von der Expertise und den bewiesenen Alpha-Qualitäten des Teams profitieren können. Der einzige Unterschied besteht darin, dass die Duration auf ca. 1 Jahr gesenkt wird, so dass Anleger in einem lediglich geringen Maß dem Zinsänderungsrisiko ausgesetzt sind.

Kontakt:



Christian Tolle
Direktor – Institutionelle Kunden
Nordea Investment Management AG
Hauptstraße 15, D-61462 Kronberg am Taunus
Phone: +49 (0) 6174 968641 / Mobile: +49 (0) 162 1335711 / Fax: +49 (0) 6174 968610
E-Mail: christian.tolle@nordea.com
Web: www.nordea.com