

Europäische Covered Bonds Rückblick 2023 – Ausblick 2024

Januar 2024

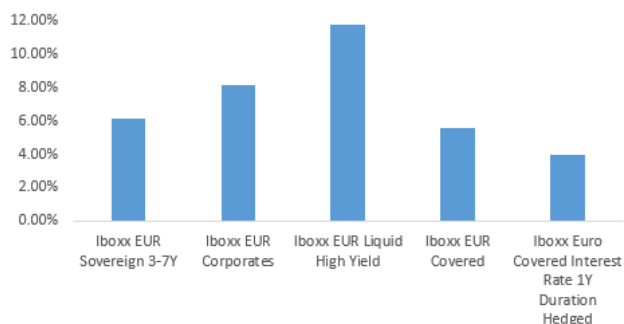
Nordea 1 – European Covered Bond Fund ISIN: LU0076315455 (BP-EUR) / LU0539144625 (BI-EUR)	Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund ISIN: LU1694212348 (BP-EUR) / LU1694214633 (BI-EUR)	Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund ISIN: LU1915690595 (BP-EUR) / LU1915690835 (BI-EUR)
--	---	--

- **Positive Wertentwicklung an den europäischen Rentenmärkten im Jahr 2023**
- **Robuste Deckungspools, die das neue Zinsniveau gut verkraften**
- **Angebotsentwicklung verleiht Bewertungen von Covered Bonds 2024 Auftrieb**

Marktrückblick 2023

Nach zehn Zinserhöhungen in Folge hat die Europäische Zentralbank (EZB) im 4. Quartal 2023 eine Pause eingelegt und den Leitzins bei 4% belassen. Die restriktive Geldpolitik zeigt Wirkung. Mit einer Inflation (HVPI) von 2,4% im Euroraum Ende November 2023 rückt das 2%-Ziel der Zentralbank näher. Während für das kommende Jahr Zinssenkungen in größerem Umfang bereits eingepreist werden, hat EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel in einem Interview mit Reuters nochmals betont, dass die Zinszügel so lange gestrafft bleiben müssten, wie dies erforderlich sei, um die Inflation nachhaltig auf das 2%-Ziel zurückzuführen. Die letzten Quartale waren durch weiter steigende Finanzierungskosten und schwaches Wirtschaftswachstum gekennzeichnet. Für das kommende Jahr wird indes eine allmähliche Wachstumsbelebung erwartet. Dennoch wollen Anleger bei der Duration noch nachlegen und sich attraktive Renditen sichern, da die Zinsen 2024 wieder sinken dürften.

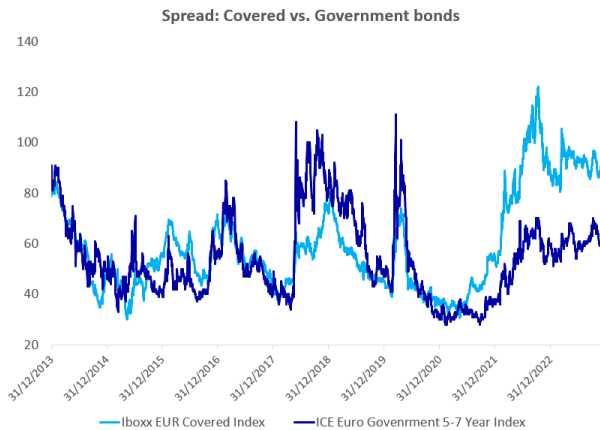
Wertentwicklung - Europäische Anleihen



Quelle: Refinitiv per 31.12.2023. 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.

Alles in allem war 2023 ein gutes Jahr für die europäischen Rentenmärkte. Angeführt wurde die Rallye von den Märkten für Unternehmensanleihen, da Risikoanlagen in den vergangenen zwölf Monaten generell besser abschnitten als sichere Kapitalanlagen. Staatsanleihen verzeichneten jedoch über denselben Zeitraum eine etwas bessere Wertentwicklung als Covered Bonds. Ausschlaggebender Faktor für die Spreads bei Staatsanleihen und Covered Bonds ist die Angebotsentwicklung, und in beiden Anlageklassen wurde im Jahresverlauf kräftig emittiert. Während bei Staatsanleihen mit Blick auf die hohen Defizite in den Staatshaushalten durchaus damit gerechnet worden war, kam die Emissionswelle am Covered-Bond-Markt etwas überraschender. Grundsätzlich begeben Finanzinstitute Covered Bonds zur Refinanzierung von Hypothekenkrediten. Aufgrund des extremen Nachfragerückgangs bei diesen Krediten infolge des Zinsanstiegs bestand hier jedoch nur ein minimaler Refinanzierungsbedarf. Stattdessen nutzten Banken Covered Bonds als günstiges Refinanzierungsinstrument, um schrittweise ihre Bestände an gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) abzubauen. Mit Stand September 2023 hatte sich der im Rahmen von GLRG-III-Geschäften ausstehende Gesamtbetrag um 1,622 Bio. EUR auf 491 Mrd. EUR verringert. Dies entspricht einer Rückzahlung von 77% des im Oktober 2022 ausstehenden Betrages an GLRG-Krediten. Als alternative Liquiditätsquelle zur EZB nutzten Banken verstärkt den Anleihemarkt. Damit erreichte auch das Emissionsvolumen am Covered-Bond-Markt das zweite Jahr in Folge einen neuen Höchststand von ca. 190 Mrd. EUR.

Parallel dazu hat die EZB – eine langjährige wichtige Käuferin von Covered Bonds im Rahmen ihres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP), die ihre Nettoankäufe bereits im Juli 2022 eingestellt hatte – seit März 2023 Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit nicht mehr reinvestiert und die Wiederanlage entsprechender Beträge im Juli 2023 ganz beendet. Obwohl Staatsanleihen wesentlich stärker vom Quantitative Tightening (QT) betroffen sind, führte die von der EZB praktizierte Bilanzverkürzung auch bei Covered Bonds zu einer Angebotserhöhung.



Quelle: Refinitiv, Dezember 2023

Diese Entwicklungen trugen zu der bei diesen sehr ausfallsicheren Papieren ungewöhnlich starken Spreadausweitung bei. Im Dezember 2023 notierte der iBoxx Euro Covered mit einem Spread von rund 90 Basispunkten (Bp.) gegenüber deutschen Staatsanleihen, der damit weit über dem Durchschnitt von rund 60 Bp. lag. Angesichts der Ausfallsicherheit und des doppelten Regresses bei Covered Bonds ist zu beachten, dass die Spreadausweitung nicht durch ein erhöhtes Kreditrisiko bedingt, sondern einzig und allein eine Folge der Angebotsentwicklung im Jahresverlauf ist.

Dank der Sicherheitsmechanismen konnte die Anlageklasse im Zuge der Mini-Bankenkrise im März 2023 ihre Resilienz unter Beweis stellen, als das gesamte Bankensystem mit dem Zusammenbruch der SVB und der Übernahme der Credit Suisse der härtesten Belastungsprobe seit 2008 ausgesetzt war. Wie schon bei früheren Marktturbulenzen traten in der Bankenkrise die Vorteile von Covered Bonds zutage. Da diese Papiere von Banken emittiert werden, ist die Spreadausweitung im März eher in Zusammenhang mit der allgemeinen Spreadausweitung im Finanzsektor zu sehen, als auf ein reales Kreditrisiko zurückzuführen.

In diesem Umfeld muss man sich vor Augen halten, dass Covered Bonds mit dem Sicherheitsmechanismus des doppelten Regresses ausgestattet sind, sodass Anleihegläubiger sowohl Ansprüche gegenüber dem emittierenden Kreditinstitut geltend machen als auch ihre Forderungen aus einem Sicherheitenpool befriedigen können. Dieser Deckungspool besteht beispielsweise aus Hypothekenkrediten oder Krediten an die öffentliche Hand. Der Emittent muss gewährleisten, dass die Sicherheiten des Deckungspools jederzeit ausreichen, um die Forderungen der Anleihegläubiger zu erfüllen. Darüber hinaus räumt das Aufsichtsrecht europäischen Covered Bonds eine Vorrangstellung vor vielen anderen Anlageklassen ein, was diese zu einem starken und risikoarmen Produkt macht. Der Fall Credit Suisse hat die Resilienz der Anlageklasse Covered Bonds unter Beweis gestellt. Die von Credit Suisse

emittierten Covered Bonds wurden von den Turbulenzen im März kaum in Mitleidenschaft gezogen. Insbesondere sind diese Papiere nach wie vor liquide und ein gängiges Anlageinstrument. Dies bedeutet, dass die Mini-Bankenkrise im März eine Spreadausweitung bei Covered Bonds ausgelöst hat, die in keinem Zusammenhang zu einem echten Kreditrisiko stand, sondern lediglich dadurch bedingt war, dass mit dem Bankensektor ganz allgemein auch die Emittenten von Covered Bonds von der Schockwelle erfasst wurden.

Nach der Kehrtwende in der Geldpolitik im Juli 2022 ist in Europa das Geschäft in zinssensitiven Sektoren, insbesondere am Wohnimmobilienmarkt, zurückgegangen. Die Zinsen auf Wohnimmobilienkredite – die Hauptsicherheit von Covered Bonds – sind nach den großen Zinsschritten der EZB stark gestiegen, was länderübergreifend auch Auswirkungen auf die Immobilienmärkte hat. Die gestiegenen Finanzierungskosten dämpften die Aktivität am Immobilienmarkt. Mit sinkenden Transaktionszahlen waren in mehr als der Hälfte der OECD-Länder die Immobilienpreise rückläufig. Dennoch hielten sich die Bewertungen in vielen Ländern im historischen Vergleich auf einem hohen Niveau. Momentan besteht an den Märkten für Gewerbeimmobilien weiterhin das Risiko von Bewertungskorrekturen. In diesem Marktsegment kommen zusätzlich zu den höheren Finanzierungskosten auch strukturelle Veränderungen wie das Arbeiten im Home Office zum Tragen.

In Ländern mit vorwiegend variablen Hypothekenzinsen wie Finnland und Schweden oder Ländern mit eher kurzen Zinsbindungszeiträumen wie Großbritannien könnten Kreditnehmer mit der Rückzahlung ihrer Verbindlichkeiten in Schwierigkeiten geraten, sollten die Zinsen noch weiter steigen oder anhaltend hoch bleiben. Bislang ist die Quote notleidender Kredite (Non-Performing Loans – NPL), ein nachlaufender Indikator für die Forderungsqualität, in Europa stabil. Die Gesamtzahl an Hypothekenkrediten mit Zahlungsrückständen steigt in mehreren Industrieländern seit 2023 wieder, vor allem in Ländern mit variablen Zinsen, bewegt sich im historischen Vergleich aber immer noch auf niedrigem Niveau.

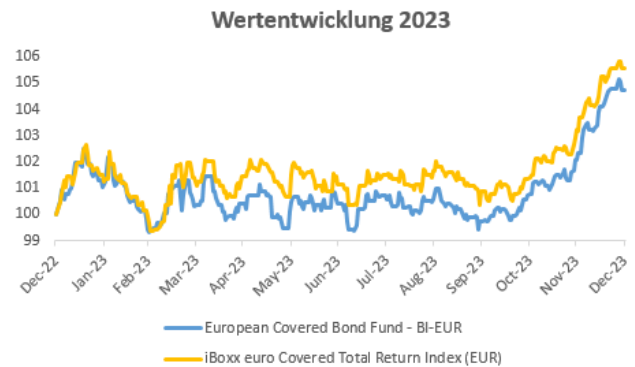
In Bezug auf Covered Bonds wird immer wieder die Wahrscheinlichkeit potenziell höherer Beleihungsquoten (Loan-to-Value Ratio – LTV) sowie höherer NPL-Quoten bei Hypothekenkrediten thematisiert. Während notleidende Kredite bei Covered Bonds dank des aktiven Managements der Pools nur eine vernachlässigbare Rolle spielen, sind Beleihungsgrenzen und Übersicherung streng geregelt. Durch die 2022 umgesetzte europäische Covered-Bond-Richtlinie wurde die fragmentierte Anlageklasse von der Europäischen Union weiter gestärkt und vereinheitlicht. Mit

dieser Richtlinie sind Merkmale gedeckter Schuldverschreibungen, die bisher in verschiedenen Richtlinien und Verordnungen geregelt waren, nun in einer Rechtsnorm zusammengefasst, was die Bedeutung der Anlageklasse in der EU unterstreicht. Der Richtlinie zufolge unterliegen die Deckungspools europäischer gedeckter Schuldverschreibungen strengen Beleihungsanforderungen, z. B. einer Beleihungsgrenze von 80% für Wohnimmobilien und 60% für Gewerbeimmobilien. Der Emittent ist zu einer nominellen Übersicherung von 5% verpflichtet. Eine genauere Prüfung von Deckungspools zeigt, dass bei der überwiegenden Mehrheit an Covered Bonds eine weitaus höhere Übersicherung über diese Mindestgrenze hinaus besteht.

In den vergangenen Jahren haben sich durch länderübergreifend steigende Immobilienpreise die Beleihungsquoten bestehender Deckungspools verbessert. Zudem reduziert sich bei als Tilgungsdarlehen ausgestalteten Wohnimmobilienkrediten ceteris paribus über die Jahre der Beleihungswert von einem Anfangsstand von 80% bei Aufnahme in den Deckungspool, da die Kreditnehmer mit jeder Rate einen Teil ihres Darlehens zurückzahlen. Mit diesen Aspekten bestand bei den Deckungspools ein zusätzlicher Puffer, bevor im vergangenen Jahr die Zinserhöhungen einsetzten und die Nachfrage an den Immobilienmärkten zurückging.

Portfolioentwicklungen 2023

Unsere Covered-Bond-Fonds verzeichneten im Jahr 2023 ausnahmslos eine insgesamt positive Wertentwicklung. Manche Allokationsentscheidungen waren besonders effektiv, wie unser Engagement in auf DKK lautende nicht kündbare dänische Covered Bonds, die über die Absicherung von DKK in EUR einen zusätzlichen Wertbeitrag lieferten. Auch die Positionen in italienischen und griechischen Papieren lieferten einen überdurchschnittlichen Wertbeitrag. Die Untergewichtung von Kernländern wie Deutschland, Frankreich und Spanien belastete die Wertentwicklung. Gleiches gilt für unsere Positionierung auf der Renditekurve. So wirkten sich die Positionen am kurzen (0-2 J.) und längeren (10-15 J.) Ende der Renditekurve negativ aus, während der Bauch der Kurve (5-7 J.) überdurchschnittliche Renditen lieferte, die allerdings die Negativeffekte nicht ausgleichen konnten.



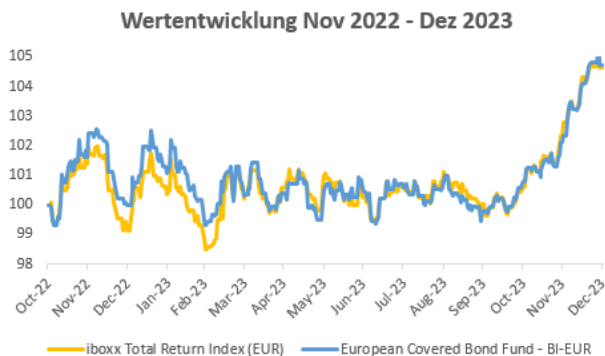
Quelle: Nordea Investment Funds S.A. per 31.12.23. **Die dargestellte Wertentwicklung ist historisch; Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Richtwert für zukünftige Erträge und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück.**

Insgesamt schnitt der Nordea 1 – European Covered Bond Fund (BI-EUR) nach zehn Jahren kontinuierlicher Outperformance erstmals schlechter ab als die Benchmark iBoxx Euro Covered. Auch die Strategien mit kurzer Duration lieferten unterdurchschnittliche Ergebnisse.

Hauptgrund für die schlechtere Wertentwicklung war die Übergewichtung bei der Spread-Duration gegenüber der Benchmark, was den Fonds insbesondere während der Turbulenzen im Zusammenhang mit der Bankenkrise im März nach unten zog, dem Zeitraum, auf den sich der Großteil des Alpha konzentrierte. Die Spread-Duration war insbesondere im März im Durchschnitt um 1,5/1,8 Jahre länger als bei der Benchmark. Eine längere Spread-Duration wurde im Allgemeinen durch einen im Vergleich zur Benchmark höheren Anteil länger laufender Papiere im Portfolio erreicht. Grundsätzlich sind wir jedoch bestrebt, die Duration auf einer Linie mit der Benchmark (ca. 5 J.) zu halten, um aktive Durationspositionen zu vermeiden. Wir haben also ca. 1,5/1,8 Jahre an Duration durch Short-Positionen abgedeckt, die ebenfalls die Wertentwicklung belasteten, als risikoaverse Positionen im Zuge der Marktturbulenzen Aufwind bekamen. Zum Teil handelte es sich um Short-Positionen in deutschen Bundesanleihen, die sich in dem risikoaversen Marktumfeld besonders gut entwickelten, was einen zusätzlichen Negativeffekt hatte. Mit anderen Worten beeinträchtigten das Spread-Exposure und auch die kleine Short-Position, um die Duration auf Benchmarkniveau zu halten, die Wertentwicklung des Fonds.

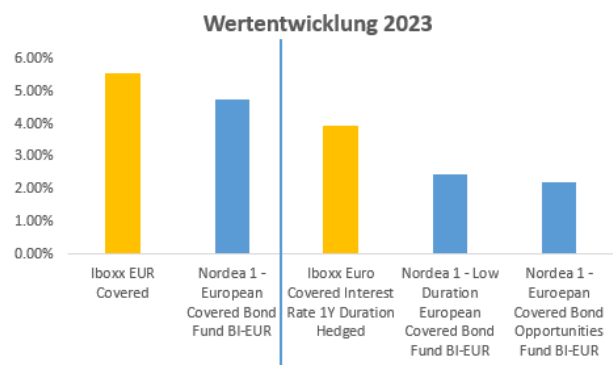
In einen größeren Zusammenhang eingeordnet ergibt sich folgendes Bild: Das negative Alpha im März 2023 entsprach im Wesentlichen den positiven Wertbeiträgen aus dem November und dem Dezember 2022, als dieselbe Positionierung eine starke relative Wertentwicklung lieferte. Mit Stand Dezember 2023 hatten wir also den zum Jahresende 2022 gewonnenen Boden wieder verloren. Die

Abbildung unten von Oktober 2022 veranschaulicht diese Wertentwicklung (nach Gebühren, BI-EUR):



Quelle: Nordea Investment Funds SA per 31.12.23. **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.**

Im Jahresverlauf wurde das Portfolio umgeschichtet. Nach einer Übergewichtung in Ländern außerhalb des Euroraums wie Kanada und Australien, wo ein attraktives Angebot einen Renditevorteil gegenüber Ländern der Eurozone brachte, wurde der Gewichtsanteil Italiens und anderer südeuropäischer Länder erhöht, wo weniger private Hypothekenkredite in Zeiten höhere Zinsen ein geringeres Risiko bedeuten. Die starke Übergewichtung in auf DKK lautenden Covered Bonds haben wir beibehalten, da diese weniger stark von dem Bilanzabbau bei den Zentralbanken betroffen sind und sich das Angebot im Laufe des Jahres extrem verknappt hat und mittlerweile negativ ist. Französische Covered Bonds notierten mit einem im historischen Vergleich hohen Renditeabstand zu deutschen Anleihen. Dementsprechend hielten wir an der relativen Übergewichtung von Frankreich gegenüber Deutschland fest. In der zweiten Jahreshälfte 2023 haben wir das Exposure in Bezug auf 2-3-jährige osteuropäische und asiatische Covered Bonds erhöht. Grund dafür waren die attraktiven Spreads und das niedrige ESG-Risiko sowie das geringe Risiko negativen Nachrichtenflusses bei Banken.



Quelle: Refinitiv und Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum: 31.12.2022-31.12.2023. **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.

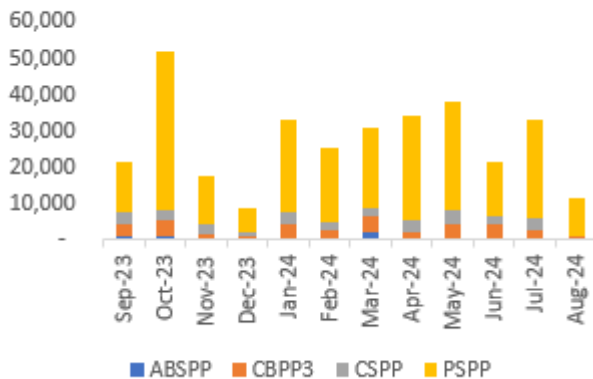
In unseren Covered-Bond-Portfolios haben wir derzeit eine klare Präferenz für Covered Bonds mit Wohnimmobilienkrediten im Deckungspool (Beleihungswert <80%). Im Ländervergleich erscheinen Länder mit einem hohen Anteil festverzinslicher Kredite sowie geringer Belastung durch Hypothekenkredite bei Zinserhöhungen weniger anfällig. Die Kreditbelastung im Verhältnis zum BIP oder zum Haushaltseinkommen ist in den einzelnen Ländern unterschiedlich hoch. In Nordeuropa sind die Haushalte grundsätzlich höher verschuldet als in Südeuropa. Länder mit einem großen Anteil variabel verzinslicher Hypothekenkredite (wie Großbritannien/Skandinavien ohne Dänemark) sowie einer hohen Belastung durch Hypothekenkredite sind anfälliger für die mit einem Zinsanstieg einhergehenden Risiken. In diesem Umfeld gewichten wir südeuropäische Covered Bonds stärker als nordeuropäische (mit Ausnahme dänischer Anleihen). Dafür sprechen die attraktiven wirtschaftlichen Fundamentaldaten, das geringe Exposure in Bezug auf gewerbliche Immobilienkredite bei Banken und die positive Angebotsentwicklung bei Staatsanleihen im Vergleich zu Nordeuropa.

Ausblick 2024

Mit Blick auf das kommende Jahr werden höhere Finanzierungskosten und eine verhaltene Auslandsnachfrage kurzfristig weiterhin konjunkturdämpfend wirken. Das BIP-Wachstum in der EU soll Prognosen zufolge auf 1,3% steigen. Nach einem schwierigen Jahr wäre das eine leichte Erholung, getragen von einer Belebung des privaten Konsums vor dem Hintergrund eines starken Arbeitsmarktes.

Beim Thema Inflation ist mit weiter sinkendem Preisauftrieb zu rechnen. Die EZB hält sich in ihrer Kommunikation bedeckt, da ihrer Auffassung nach der mittelfristige Ausblick nach wie vor unsicher ist. „Längerfristig höhere Zinsen“ ist nach wie vor die Marschroute der Zentralbank, ist doch die letzte Meile bei einem Langstreckenlauf bekanntlich die schwerste. An den Märkten werden jedoch bereits erste Zinssenkungen im 1. Quartal 2024 und weitere in den Folgequartalen eingepreist. Da die Zinssenkungen aus Sicht der Märkte nur noch eine Frage der Zeit sind, stehen nun andere mögliche geldpolitische Instrumente der EZB im Zentrum der Aufmerksamkeit. Es steht die Frage im Raum, ob die EZB das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) vorzeitig auslaufen lässt (QT), doch bislang bleibt sie in der Kommunikation bei ihrer Linie, dass Tilgungsbeträge noch bis Ende des 2. Quartals 2024 reinvestiert werden.

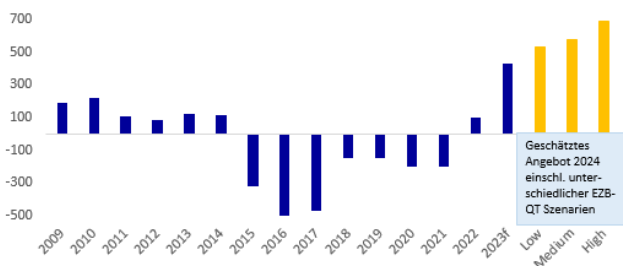
APP tapering schedule (mEUR)



Quelle: EZB, August 2023

In jedem Fall sehen Tapering-Szenarien für Covered Bonds besser aus als für Staatsanleihen. Nach der aktuellen Tapering-Planung für das APP wird sich der Großteil des Tapering auf Staatsanleihen konzentrieren, d.h. die EZB wird Tilgungsbeträge von im Rahmen des APP angekauften Anleihen bei Fälligkeit definitiv nicht reinvestieren. Gleichzeitig wird bei Staatsanleihen mit Neuemissionen im Umfang von mehr als 700 Mrd. EUR gerechnet, die damit auf einen neuen Höchststand klettern würden.

EMU-11 Nettoliquiditätsbedarf in Mrd.



Quelle: Citi Research, Treasuries, September 2023

Für 2024 sehen wir bei Covered Bonds aufgrund der sehr niedrigen Nachfrage nach Hypothekenkrediten nicht denselben Druck auf der Angebotsseite. Banken werden folglich keinen großen Refinanzierungsbedarf haben. Die GLRG-Tilgungen werden nicht nochmals in dieser Größenordnung zu leisten sein, da diese Kredite größtenteils schon zurückgezahlt sind und die Banken über ausreichend Überschussliquidität verfügen, um die noch ausstehenden GLRG-Tilgungszahlungen zu leisten.

Demzufolge ist die Angebotsentwicklung bei Covered Bonds als Anlageklasse wesentlich günstiger als die bei Staatsanleihen.

Da von Seiten der Zentralbank nicht mehr in jedem einzelnen Orderbuch große Beträge hinzukommen, ist eine breitere Streuung der Spreads zu beobachten. Das Nordea European Covered Bond Team verfolgt einen aktiven

Anlageansatz zur Identifizierung von Relative Value-Chancen, und Neuemissionsprämien sind ganz klar eine unserer Alphaquellen. Das neue Marktumfeld eröffnet zusätzliche attraktive Anlagemöglichkeiten.

Fazit: Aus unserer Sicht werden Covered Bonds stärker von der Normalisierung der Angebotsentwicklung profitieren als Staatsanleihen. Auf dem aktuellen Niveau sind Covered Bonds eine interessante Durationsalternative zu einem guten Preis und nach wie vor eine sehr sichere Portfoliokomponente.

Unsere Covered Bond Familie

Mit einem erfahrenen Investmentteam, das rund 40 Milliarden Euro an Vermögenswerten in dänischen und europäischen Covered Bond-Strategien verwaltet, bleiben wir unserem sicheren Anlageangebot treu: **Die Verwaltung von Covered Bonds auf sehr aktive und dynamische Weise ist unsere Expertise.**

Unsere Anlagestrategie ist die gemeinsame Grundlage unserer Covered Bond-Lösungen: drei Portfolios, die die Engagements der Strategie anpassen und Lösungen mit maßgeschneiderten Durations- und Spread-Risiken bieten. **Unsere Covered Bond-Anlagelösungen bieten qualitativ hochwertige Anlagen kombiniert mit attraktiven Renditen, die nur ein aktiver und erfahrener Manager in Ihr Portfolio bringen kann!**

Nordea 1 – European Covered Bond Fund

Das Qualitätsupgrade für Ihre Investment Grade Fixed Income Allokation!

Risiko-Budget	Zinsduration $\approx$ 4 - 5 Jahre und Spread-Risiko $\approx$ x1
Währung	EUR
ISIN-Codes	LU0076315455 (BP-EUR) / LU0733666746 (AP-EUR) LU0539144625 (BI-EUR) / LU0733665771 (AI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0.60% (BP-EUR/AP-EUR) 0.30% (BI-EUR/AI-EUR)
Referenzindex	iBoxx Euro Covered Total Return Index
Auflagedatum	30.01.2012

Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund

Denken Sie bei Ihrer kurzlaufenden Allokation über den Tellerrand hinaus!

Verglichen mit der European Covered Bond Strategie senken wir die Duration, was zu einem Portfolio führt, das weniger anfällig für Zinsbewegungen ist

Risiko-Budget	Zinsduration $\approx$ 1 Jahr und Spread-Risiko $\approx$ x1
Währung	EUR
ISIN-Codes	LU1694212348 (BP-EUR) / LU1694213072 (AP-EUR) LU1694214633 (BI-EUR) / LU1857276965 (AI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0.50 % (BP-EUR / AP-EUR) 0.25 % (BI-EUR / AI-EUR)
Referenzindex ¹³	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Auflagedatum	24.10.2017

Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund

Holen Sie das Beste aus den Ineffizienzen der Covered Bonds heraus!

Wir senken die Duration und erhöhen das Spread-Engagement, was zu einem Portfolio führt, das weniger anfällig für Zinsbewegungen und stärker in Bezug auf Spreads exponiert ist, welches die Expertise unseres Teams darstellt.

Risiko-Budget	Zinsduration $\approx$ 1 Jahr und Spread-Risiko $\approx$ x2
Währung	EUR
ISIN-Codes	LU1915690595 (BP-EUR) / LU1915690835 (BI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0.70 % (BP-EUR) / 0.35 % (BI-EUR)
Referenzindex ¹³	Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged
Auflagedatum	29.01.2019

Quelle: Nordea Investment Funds S.A, per 31.12.2023. Es kann nicht zugesichert werden, dass ein Anlageziel, angestrebte Erträge und Ergebnisse einer Anlagestruktur erreicht werden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Mit Wirkung vom Dezember 2020 ist der offizielle Referenzindex des Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund und des Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund der Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged. Vor diesem Datum hatten die Fonds keinen offiziellen Referenzindex.

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

Risikoindikator



Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. SRI=2 : Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass die Fähigkeit des Fonds beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen. Bitte beachten Sie das Währungsrisiko. In einigen Fällen erhalten Sie Zahlungen in einer anderen Währung, sodass Ihre endgültige Rendite vom Wechselkurs zwischen den beiden Währungen abhängen wird. Dieses Risiko ist bei dem oben angegebenen Indikator nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zu den Risiken, denen der Fonds ausgesetzt ist, entnehmen Sie bitte dem Abschnitt „Risikohinweise“ des Prospekts. Sonstige Risiken, die für das PRIIP wesentlich und nicht in den Gesamtrisikoindikator einberechnet sind:

- **Derivativerisiko:** Kleine Wertschwankungen eines Basiswerts können zu großen Wertänderungen eines Derivats führen, wodurch Derivate im Allgemeinen sehr volatil werden und der Fonds potenziellen Verlusten ausgesetzt ist, die deutlich über den Kosten des Derivats liegen.
- **Vorauszahlungs- und Verlängerungsrisiko:** Jedes unerwartete Verhalten der Zinssätze könnte die Wertentwicklung von kündbaren Schuldtiteln beeinträchtigen (Wertpapiere, deren Emittenten das Recht haben, den Kapitalbetrag des Wertpapiers vor dem Fälligkeitsdatum zurückzuzahlen).
- **Risiko gedeckter Schuldverschreibungen:** Gedeckte Schuldverschreibungen sind Anleihen, die in der Regel von Finanzinstituten begeben werden und durch einen Pool von Vermögenswerten (normalerweise, aber nicht ausschließlich, Hypotheken und Schuldtitel des öffentlichen Sektors) besichert sind, die die Anleihe besichern oder „decken“, wenn der Emittent insolvent wird. Bei gedeckten Schuldverschreibungen verbleiben die als Sicherheit verwendeten Vermögenswerte in der Bilanz des Emittenten, was den Anleihegläubigern im Falle eines Ausfalls zusätzliche Regressansprüche gegen den Emittenten bietet. Zusätzlich zu den Kredit-, Ausfall- und Zinsrisiken könnten gedeckte Schuldverschreibungen dem Risiko ausgesetzt sein, dass die zur Besicherung des Anleihekaptals hinterlegten Sicherheiten an Wert verlieren.
- **Kreditrisiko:** Eine Anleihe oder ein Geldmarktpapier, ob von einem öffentlichen oder privaten Emittenten, könnte an Wert verlieren, wenn sich die finanzielle Gesundheit des Emittenten verschlechtert.
- **Absicherungsrisiko:** Alle Versuche, bestimmte Risiken zu reduzieren oder zu eliminieren, funktionieren möglicherweise nicht wie beabsichtigt, und in dem Maße, in dem sie funktionieren, werden sie im Allgemeinen sowohl Gewinnpotenziale als auch Verlustrisiken beseitigen.

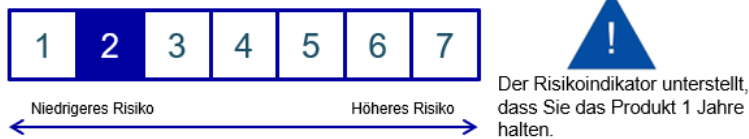
Dieses Produkt beinhaltet keinen Schutz vor zukünftigen Marktentwicklungen, sodass Sie Ihre Anlage ganz oder teilweise verlieren könnten

Renditen im Kalenderjahr in %	Fonds	Referenzindex
2013	3.47%	1.88%
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%
Seit Jahresbeginn	4.74%	5.55%

Quelle: Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum: 09.12.2011 - 29.12.2023. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilsklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 29.12.2023. 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, es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Sofern sich die Währung des betreffenden Anteilsklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein. Am 07.03.2014 wurde der Referenzindex des Fonds geändert. Die Wertentwicklung vor diesem Datum bezieht sich auf die vorherigen Referenzindizes des Fonds, den 50% Iboxx Germany, 40% Iboxx France and 10% Iboxx Spain bis zum 07.03.2014. Dieser Referenzindex wird ausschließlich zum Wertentwicklungsvergleich verwendet. Am 30.01.2012 wurde die Anlagepolitik des Fonds verändert. Die Daten zur Wertentwicklung vor diesem Datum wurden unter Umständen erhoben, die nicht mehr zutreffen.

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

Risikoindikator



Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. SRI=2 : Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass die Fähigkeit des Fonds beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen. Bitte beachten Sie das Währungsrisiko. In einigen Fällen erhalten Sie Zahlungen in einer anderen Währung, sodass Ihre endgültige Rendite vom Wechselkurs zwischen den beiden Währungen abhängen wird. Dieses Risiko ist bei dem oben angegebenen Indikator nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zu den Risiken, denen der Fonds ausgesetzt ist, entnehmen Sie bitte dem Abschnitt „Risikohinweise“ des Prospekts. Sonstige Risiken, die für das PRIIP wesentlich und nicht in den Gesamtrisikoindikator einberechnet sind:

- **Derivativrisiko:** Kleine Wertschwankungen eines Basiswerts können zu großen Wertänderungen eines Derivats führen, wodurch Derivate im Allgemeinen sehr volatil werden und der Fonds potenziellen Verlusten ausgesetzt ist, die deutlich über den Kosten des Derivats liegen.
- **Vorauszahlungs- und Verlängerungsrisiko:** Jedes unerwartete Verhalten der Zinssätze könnte die Wertentwicklung von kündbaren Schuldtiteln beeinträchtigen (Wertpapiere, deren Emittenten das Recht haben, den Kapitalbetrag des Wertpapiers vor dem Fälligkeitsdatum zurückzuzahlen).
- **Risiko gedeckter Schuldverschreibungen:** Gedeckte Schuldverschreibungen sind Anleihen, die in der Regel von Finanzinstituten begeben werden und durch einen Pool von Vermögenswerten (normalerweise, aber nicht ausschließlich, Hypotheken und Schuldtitel des öffentlichen Sektors) besichert sind, die die Anleihe besichern oder „decken“, wenn der Emittent insolvent wird. Bei gedeckten Schuldverschreibungen verbleiben die als Sicherheit verwendeten Vermögenswerte in der Bilanz des Emittenten, was den Anleihegläubigern im Falle eines Ausfalls zusätzliche Regressansprüche gegen den Emittenten bietet. Zusätzlich zu den Kredit-, Ausfall- und Zinsrisiken könnten gedeckte Schuldverschreibungen dem Risiko ausgesetzt sein, dass die zur Besicherung des Anleihekapitals hinterlegten Sicherheiten an Wert verlieren.
- **Absicherungsrisiko:** Alle Versuche, bestimmte Risiken zu reduzieren oder zu eliminieren, funktionieren möglicherweise nicht wie beabsichtigt, und in dem Maße, in dem sie funktionieren, werden sie im Allgemeinen sowohl Gewinnpotenziale als auch Verlustrisiken beseitigen.

Dieses Produkt beinhaltet keinen Schutz vor zukünftigen Marktentwicklungen, sodass Sie Ihre Anlage ganz oder teilweise verlieren könnten

Renditen im Kalenderjahr in %	Fonds	Referenzindex
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%
Seit Jahresbeginn	2.43%	3.94%

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 24.10.2017 – 29.12.2023. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilsklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 29.12.2023. 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, es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Sofern sich die Währung des betreffenden Anteilsklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein. Seit dem 14.12.2020 ist der Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged der offizielle Referenzindex des Fonds. Vor diesem Datum besaß der Fonds keinen offiziellen Referenzindex. Die Wertentwicklung des Fonds seit Auflage ist gegen den Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged gemessen. Dieser Referenzindex wird ausschließlich zum Wertentwicklungsvergleich verwendet.

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

Risikoindikator



Der Gesamtrisikoindikator hilft Ihnen, das mit diesem Produkt verbundene Risiko im Vergleich zu anderen Produkten einzuschätzen. Er zeigt, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Sie bei diesem Produkt Geld verlieren, weil sich die Märkte in einer bestimmten Weise entwickeln oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszubezahlen. SRI=2 : Das Risiko potenzieller Verluste aus der künftigen Wertentwicklung wird als niedrig eingestuft. Bei ungünstigen Marktbedingungen ist es äußerst unwahrscheinlich, dass die Fähigkeit des Fonds beeinträchtigt wird, Sie auszuzahlen. Bitte beachten Sie das Währungsrisiko. In einigen Fällen erhalten Sie Zahlungen in einer anderen Währung, sodass Ihre endgültige Rendite vom Wechselkurs zwischen den beiden Währungen abhängen wird. Dieses Risiko ist bei dem oben angegebenen Indikator nicht berücksichtigt. Weitere Informationen zu den Risiken, denen der Fonds ausgesetzt ist, entnehmen Sie bitte dem Abschnitt „Risikohinweise“ des Prospekts. Sonstige Risiken, die für das PRIIP wesentlich und nicht in den Gesamtrisikoindikator einberechnet sind:

- **Derivativrisiko:** Kleine Wertschwankungen eines Basiswerts können zu großen Wertänderungen eines Derivats führen, wodurch Derivate im Allgemeinen sehr volatil werden und der Fonds potenziellen Verlusten ausgesetzt ist, die deutlich über den Kosten des Derivats liegen.
- **Vorauszahlungs- und Verlängerungsrisiko:** Jedes unerwartete Verhalten der Zinssätze könnte die Wertentwicklung von kündbaren Schuldtiteln beeinträchtigen (Wertpapiere, deren Emittenten das Recht haben, den Kapitalbetrag des Wertpapiers vor dem Fälligkeitsdatum zurückzuzahlen).
- **Risiko gedeckter Schuldverschreibungen:** Gedeckte Schuldverschreibungen sind Anleihen, die in der Regel von Finanzinstituten begeben werden und durch einen Pool von Vermögenswerten (normalerweise, aber nicht ausschließlich, Hypotheken und Schuldtitel des öffentlichen Sektors) besichert sind, die die Anleihe besichern oder „decken“, wenn der Emittent insolvent wird. Bei gedeckten Schuldverschreibungen verbleiben die als Sicherheit verwendeten Vermögenswerte in der Bilanz des Emittenten, was den Anleihegläubigern im Falle eines Ausfalls zusätzliche Regressansprüche gegen den Emittenten bietet. Zusätzlich zu den Kredit-, Ausfall- und Zinsrisiken könnten gedeckte Schuldverschreibungen dem Risiko ausgesetzt sein, dass die zur Besicherung des Anleihekaptals hinterlegten Sicherheiten an Wert verlieren.
- **Kreditrisiko:** Eine Anleihe oder ein Geldmarktpapier, ob von einem öffentlichen oder privaten Emittenten, könnte an Wert verlieren, wenn sich die finanzielle Gesundheit des Emittenten verschlechtert.
- **Absicherungsrisiko:** Alle Versuche, bestimmte Risiken zu reduzieren oder zu eliminieren, funktionieren möglicherweise nicht wie beabsichtigt, und in dem Maße, in dem sie funktionieren, werden sie im Allgemeinen sowohl Gewinnpotenziale als auch Verlustrisiken beseitigen.

Dieses Produkt beinhaltet keinen Schutz vor zukünftigen Marktentwicklungen, sodass Sie Ihre Anlage ganz oder teilweise verlieren könnten

Renditen im Kalenderjahr in %	Fonds	Referenzindex
2020	3.34%	0.60%
2021	0.92%	-1.38%
2022	2.33%	-4.30%
Seit Jahresbeginn	2.20%	3.94%

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 29.01.2019 – 29.12.2023. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert (nach Gebühren und in Luxemburg anfallenden Steuern) in der Währung der jeweiligen Anteilsklasse, bei Wiederanlage der Erträge und reinvestierter Dividenden ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Ausgabe- und Rücknahmegebühren könnten die Wertentwicklung beeinträchtigen. Stand: 29.12.2023. 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, es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. Sofern sich die Währung des betreffenden Anteilsklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein. Seit dem 14.12.2020 ist der Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged der offizielle Referenzindex des Fonds. Vor diesem Datum besaß der Fonds keinen offiziellen Referenzindex. Die Wertentwicklung des Fonds seit Auflage ist gegen den Iboxx Euro Covered Interest Rate 1Y Duration Hedged gemessen. Dieser Referenzindex wird ausschließlich zum Wertentwicklungsvergleich verwendet.

Nordea Asset Management ist der funktionale Name des Vermögensverwaltungsgeschäfts, das von den Gesellschaften Nordea Investment Funds S.A. und Nordea Investment Management AB sowie deren Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften durchgeführt wird. Die genannten Fonds sind Bestandteil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft mit Sitz in Luxemburg. Der Prospekt, das Basisinformationsblatt (BiB) sowie die Jahres- und Halbjahresberichte stehen auf Englisch und in der jeweiligen Sprache des Marktes, an dem die betreffende SICAV zum Vertrieb zugelassen ist, elektronisch oder in gedruckter Fassung und kostenlos auf Anfrage bei der Verwaltungsgesellschaft Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, bei den lokalen Vertretern oder Informationsstellen oder den Vertriebsstellen sowie auf www.nordea.lu zur Verfügung. Dieses Material dient zur Information des Lesers über die spezifischen Fähigkeiten von Nordea Asset Management, die allgemeine Marktentwicklung oder Branchentrends und sollte nicht als Prognose oder Research erachtet werden. Dieses Material oder hierin zum Ausdruck gebrachte Einschätzungen oder Ansichten stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung dar, Finanzprodukte, Anlagestrukturen oder Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen oder in diese zu investieren, eine Transaktion einzugehen oder aufzulösen oder an einer bestimmten Handelsstrategie teilzunehmen. Soweit nicht anders angegeben sind alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Ansichten jene von Nordea Asset Management. Die Einschätzungen und Ansichten stützen sich auf das aktuelle Wirtschaftsumfeld und können sich ändern. Auch wenn die hierin enthaltenen Informationen für richtig gehalten werden, kann keine Zusicherung oder Gewährleistung im Hinblick auf ihre letztendliche Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben werden. Potenzielle Anleger oder Kontrahenten sollten sich in Bezug auf die potenziellen Auswirkungen, die eine Anlage, die sie in Betracht ziehen, haben kann, einschließlich der möglichen Risiken und Vorteile dieser Anlage, bei ihrem Steuer-, Rechts-, Buchhaltungs- oder sonstigem/sonstigen Berater(n) erkundigen und die steuerlichen Auswirkungen, die Eignung und die Angemessenheit dieser potenziellen Anlagen unabhängig beurteilen. Beachten Sie bitte, dass in Ihrem Land möglicherweise nicht alle Fonds und Anteilsklassen angeboten werden. Sämtliche Anlagen sind mit Risiken verbunden; es können Verluste entstehen. Einzelheiten zu den mit diesen Fonds verbundenen Risiken finden Sie im Prospekt und dem jeweiligen BiB. Die hierin beworbenen Anlagen beziehen sich auf den Kauf von Anteilen oder Aktien an einem Fonds, nicht den Kauf von bestimmten Basiswerten wie den Aktien eines Unternehmens, da diese nur die vom Fonds gehaltenen, zugrunde liegenden Vermögenswerte darstellen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A. Nordea Investment Management AB und Nordea Investment Funds S.A. sind ordnungsgemäß von der jeweiligen Finanzaufsichtsbehörde in Schweden und Luxemburg zugelassen und unterstehen deren Aufsicht. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte findet sich in englischer Sprache unter folgendem Link: https://www.nordea.lu/documents/summary-of-investors-rights/SOIR_eng_INT.pdf. Nordea Investment Funds S.A. kann im Einklang mit Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG beschließen, die Vereinbarungen über den Vertrieb seiner Fonds in einem EU-Vertriebsland zu beenden. Dieses Material darf ohne vorherige Genehmigung weder vervielfältigt noch in Umlauf gebracht werden. © Nordea Asset Management.

In Österreich: Der Facility Agent ist Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, 1100 Wien, Österreich. In Deutschland: Anlagen in von Banken begebenen Aktien und Schuldverschreibungen bergen das Risiko, dem Bail-In-Mechanismus gemäß der EU-Richtlinie 2014/59/EU zu unterliegen (dies bedeutet, dass Aktien und Schuldverschreibungen abgeschrieben werden könnten, um sicherzustellen, dass die am stärksten unbesicherten Gläubiger einer Institution angemessene Verluste tragen). In der Schweiz: Nur für qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 10 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG). Vertreter und Zahlstelle ist BNP Paribas, Paris, Niederlassung Zürich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Schweiz. Herausgegeben von Nordea Asset Management Schweiz GmbH, eingetragen unter der Nummer CHE-218.498.072 und in der Schweiz von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen.