

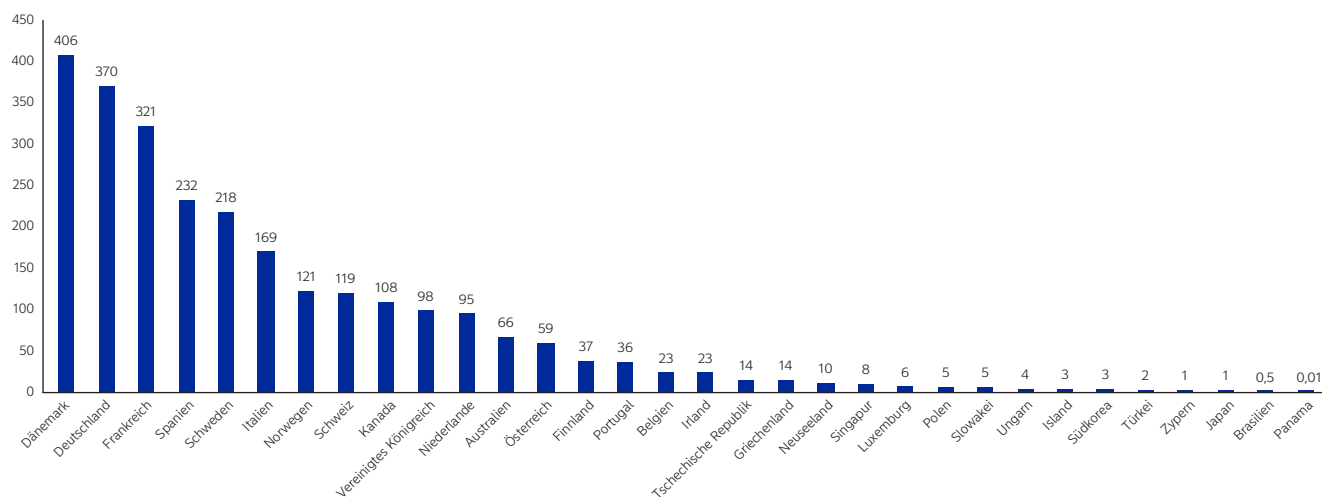
November 2019

## Europäische Pfandbriefe: das fehlende Puzzleteil in Ihrem Portfolio?

### ... Pfandbriefe – was genau ist das?

Pfandbriefe (Covered Bonds) sind gedeckte Schuldverschreibungen, die von einem Kreditinstitut oder einer Bank begeben werden und durch einen Deckungsstock (Cover Pool) gedeckt sind. Ihren Ursprung haben Covered Bonds in Europa: In Dänemark und Deutschland gibt es diese Anleihen schon seit über 200 Jahren. Mit einem Volumen von knapp 2,6 Bio. EUR<sup>1</sup> hat sich das Anlagesegment inzwischen zu einem breit gefächerten und liquiden Markt entwickelt, der sich auf diverse Länder, auch außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums, erstreckt.

**Ausstehendes Covered Bond-Volumen nach Ländern, in Mrd. EUR**



Quelle: EMF-ECBC, Stand: Ende 2018

Mit über 300 Emittenten spielen Pfandbriefe eine entscheidende Rolle als Refinanzierungsquelle von Finanzinstituten. Denn so können die Emittenten ihr Geschäft mit Immobilienkrediten und (in geringerem Umfang) Darlehen an die öffentliche Hand am Markt dank guter Ratings kostengünstig refinanzieren. Wie wichtig diese Instrumente für die Refinanzierung sind, zeigt sich beispielsweise in der Tatsache, dass mit einem Hypotheken-Pool unterlegte Pfandbriefe inzwischen 30% des Volumens der in der EU ausstehenden Wohnimmobilienkredite erreicht haben<sup>1</sup>. Aus Anlegersicht ist diese Art von Anleihe erst recht attraktiv, zum einen, weil sie ein qualitativ höherwertiges Anleihen-Engagement ermöglichen, und zum anderen – was noch wichtiger ist – aufgrund ihrer spezifischen Stärken, die im gesamten Universum festverzinslicher Anlagen ihresgleichen suchen.

### Warum Pfandbriefe?

Obwohl Pfandbriefe mit Blick auf die Portfoliozusammensetzung zahlreiche Vorteile bieten, wirken sie bisweilen wie ein übersehenes Puzzleteil der Rentenmärkte und werden traditionell nicht als tragende Säule einer Anlageallokation in Betracht gezogen. Setzen Sie bisher noch nicht auf Pfandbriefe als Teil Ihrer Anleihenallokation? Dann wird es Zeit, die einzigartigen Merkmale dieser Anlageklasse einmal in der langfristigen Betrachtung zu beleuchten.

<sup>1</sup>) Quelle: Publikation des ECBC: ECBC EUROPEAN COVERED BOND FACT BOOK, 2018.

## Sicherheit an erster Stelle: Covered Bonds zählen zu den sichersten Investments

In ihrer mehr als 200-jährigen Historie ist es noch nie zu einem Ausfall eines europäischen Pfandbriefs oder zu einem einzigen Verzug bei Kupon- oder Tilgungszahlungen gekommen. Sie haben richtig gelesen – selbst in den jüngsten traumatischen Zeiten für die Finanzmärkte bot diese Anlageklasse einen beeindruckenden Schutz. Im Gegensatz dazu hielten die „typischen“ sicheren Anleiheformen so manche Überraschung für die Anleger bereit: So wurden griechische Staatsanleihen zu Beginn des Jahrzehnts umstrukturiert, während bei griechischen Pfandbriefen keine Verluste anfielen. Auch mussten wir erleben, dass Banken Restrukturierungsmaßnahmen durchlaufen haben, von denen auch vorrangige Anleihen und sogar Kundeneinlagen über EUR 100.000 nicht verschont blieben. Pfandbriefe haben alldem standgehalten und sind nicht ausgefallen.

### Trotz Zahlungsausfällen von Emittenten... ...blieben Covered Bonds von Verlusten verschont

Emittent	Datum des Ausfalls	Nachrangig	Vorrangig unbesichert	Einlagen > EUR 100.000	Pfandbriefe
Bank of Cyprus public company Ltd	Mär-13	Ja	Ja	Ja	Nein
Cyprus Popular Bank Public Co Ltd	Jun-12	Ja	Nein	Nein	Nein
Cyprus Popular Bank Public Co Ltd	Mär-13	Ja	Ja	Ja	Nein
Glitnir Banki hf	Okt-08	Ja	Ja	Ja	Nein
Kaupthing Bank hf	Okt-08	Ja	Ja	Ja	Nein
Allied Irish Banks Plc	Jan-11	Ja	Nein	Nein	Nein
Bank of Ireland	Dez-10	Ja	Nein	Nein	Nein
EBS Ltd	Feb-11	Ja	Nein	Nein	Nein
Irish Bank Resolution Corporation Ltd	Nov-10	Ja	Ja	Nein	Nein
SNS Bank N.V.	Feb-13	Ja	Nein	Nein	Nein
Banco Espirito Santo	Aug-14	Ja	Nein	Nein	Nein
Banco CEISS	Mai-13	Ja	Nein	Nein	Nein
Banco de Valencia	Mär-13	Ja	Nein	Nein	Nein
Catalunya Banc SA	Jul-13	Ja	Nein	Nein	Nein
Ibercaja Banco SA	Nov-12	Ja	Nein	Nein	Nein
Liberbank	Mai-13	Ja	Nein	Nein	Nein
NCG Banco S.A.	Jul-13	Ja	Nein	Nein	Nein
Bradford Bingley Plc	Feb-09	Ja	Nein	Nein	Nein
Chelsea Building Society	Apr-10	Ja	Nein	Nein	Nein
Co-Operative Bank Plc	Dez-13	Ja	Nein	Nein	Nein
Washington Mutual Bank	Sep-08	Ja	Ja	Nein	Nein

Quelle: BBV und Moody's. Ausfälle gemäß Moody's-Definition.

Die Sicherheit der Anlageklasse liegt in ihren robusten Rahmenbedingungen begründet. Um Covered Bonds ausgeben zu dürfen, müssen Finanzinstitute die in ihrer Rechtsordnung geltenden regulatorischen Anforderungen erfüllen. Hierzu zählen z. B. der Erhalt einer speziellen Lizenz und die Gewährleistung der gemäß dem lokalen Regelwerk vorgeschriebenen Bonität. Eine Voraussetzung für Pfandbriefe besteht darin, dass die Schuldverschreibungen Anlegern eine doppelte Absicherung ihres Kapitals bieten müssen. Das erste Rückgriffsrecht besteht in einem uneingeschränkten Anspruch auf das Vermögen des emittierenden Instituts, wobei Covered Bonds in der Rangigkeit der Verbindlichkeiten in der Bilanz eines Finanzinstituts zudem sehr weit oben stehen. Das zweite Rückgriffsrecht beinhaltet einen vorrangigen Anspruch auf die Deckungsmasse, die in der Konzernbilanz des emittierenden Instituts verbleibt.

Aufgrund dieser Merkmale weisen Covered Bonds unter Risikogesichtspunkten ein mit Staatsanleihen vergleichbares Sicherheitsniveau auf. Im Vergleich zu Investment Grade- und High Yield-Unternehmensanleihen schneiden Covered Bonds in puncto Sicherheit sogar deutlich besser ab.

## Aufsichtsrechtlicher Rahmen fördert Pfandbriefe als Refinanzierungsquelle und Anlageinstrument

Pfandbriefe profitieren in hohem Maße von den einschlägigen EU-Normen. Neben Staatsanleihen zählen sie zu den größten Nutznießern der jüngsten Änderungen im EU-Recht. Eine der wichtigsten Neuerungen besteht darin, dass Pfandbriefe nicht unter den mit der Sanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD) ins Leben gerufenen Bail-in-Mechanismus fallen. Demnach sind Pfandbrief-Inhaber beim Ausfall einer Bank von einer Verlusthaftung ausgenommen. Mit der im April 2019 verabschiedeten Covered Bond-Richtlinie wird zudem der länderübergreifende Einsatz von Pfandbriefen erleichtert, wodurch der Status dieser Schuldverschreibungen als solides Refinanzierungsinstrument für Finanzinstitute zusätzlich gefördert wird.

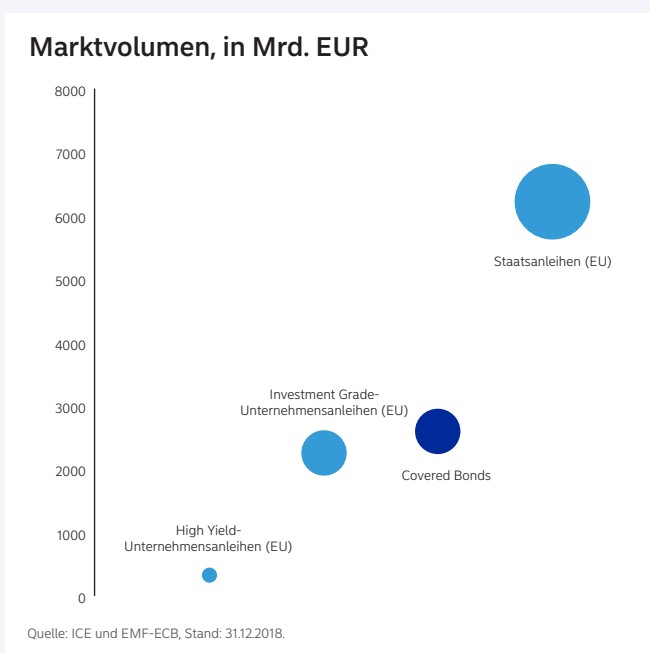
Für Anleger, die bestimmten aufsichtsrechtlichen Anforderungen unterliegen, stellen Pfandbriefe aufgrund der bevorzugten Behandlung ihrer Inhaber eine hervorragende Anlagemöglichkeit dar. Im Bankaufsichtsrecht gelten Covered Bonds bei der Berechnung der Liquiditätsdeckungsanforderungen (Liquidity Coverage Ratio – LCR) als hochliquide Aktiva, und in der Kapitaladäquanzverordnung (Capital Requirements Regulation – CRR) wird der Anlageklasse ein geringes Risikogewicht zugewiesen. Gemäß Solvency II gelten für Versicherungsunternehmen geringere Eigenmittelanforderungen für Wertpapiere, die hohe Standards hinsichtlich Bonität, Transparenz und einfacher Struktur erfüllen. Covered Bonds werden in dieser Systematik als Faktoren mit geringem Spread-Risiko betrachtet.

Als Fazit bleibt festzuhalten: Pfandbriefe profitieren neben Staatsanleihen von der bestmöglichen aufsichtsrechtlichen Behandlung und schneiden – wie vorstehend bereits erwähnt – in puncto Sicherheit sehr viel besser ab als Investment Grade- und High Yield-Unternehmensanleihen.

## Liquidität: Pfandbriefe sind alles andere als ein Nischenprodukt

Die Bausteine einer Portfolioallokation spiegeln in der Regel die sich bietenden Gelegenheiten an den Finanzmärkten wider. Während kleine, illiquide Märkte nur einen geringen Anteil am Portfolio einnehmen, sind die größten und liquidesten Märkte wahre Platzhirsche in der Allokation. Umso mehr überrascht es, dass viele Anleger Bereiche wie den Markt für High Yield-Anleihen eher als traditionelle Anlageoption einstufen als Covered Bonds. Hinzu kommt das beeindruckende Volumen des Covered Bond-Marktes: Dieser ist fast so groß wie die Segmente für auf Euro lautende Investment Grade- und High Yield-Unternehmensanleihen zusammen und stellt damit eine der liquidesten Anlageklassen dar. In schwierigen Zeiten – wie zum Beispiel während der Krise in den Jahren 2011 und 2012 – wiesen einige Pfandbriefe aus Skandinavien sogar eine höhere Liquidität auf Staatsanleihen der gleichen Länder.

Pfandbriefe gehören zu den größten Anleihemärkten in Europa und schneiden unter Liquiditätsgesichtspunkten in einigen Ländern sogar noch besser ab als die entsprechenden Staatsanleihen. Von einem Nischenprodukt sind Pfandbrief-Investments damit weit entfernt.



## Diversifizierung: Pfandbriefe bieten geringe Volatilität und Schutz gegen Abwärtsrisiken

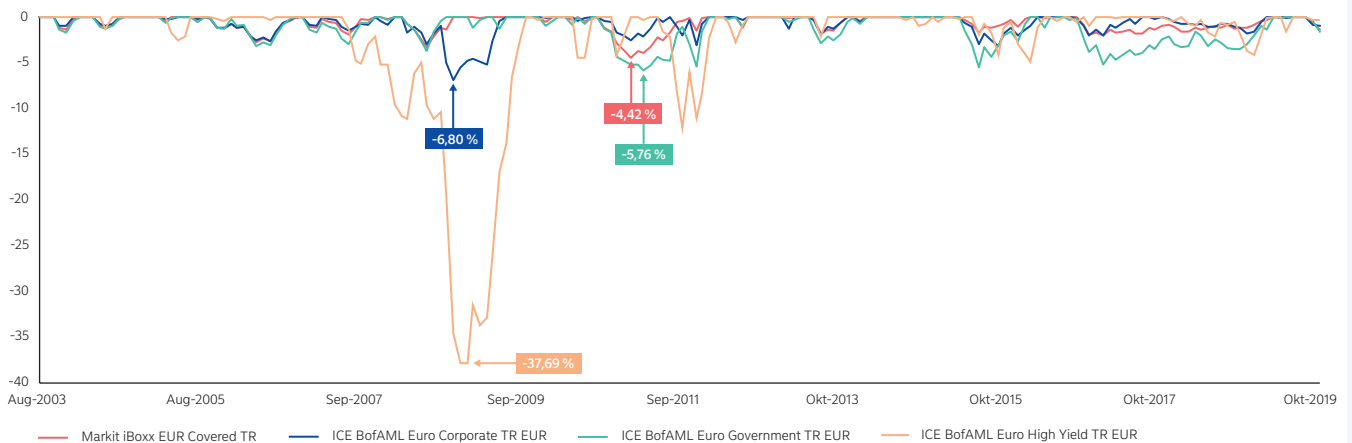
Generell verhalten sich Pfandbriefe ähnlich wie andere Unternehmensanleiheprodukte, wobei sie insgesamt ein geringeres Credit-Beta aufweisen. Einerseits verengen sich die Spreads von Pfandbriefen in einem risikofreudigen Umfeld, wenngleich nicht so stark wie bei anderen Unternehmensanleihen. In einem von Risikoaversion geprägten Umfeld ist dagegen in der Regel eine Ausweitung der Covered Bond-Spreads zu beobachten, die allerdings ebenfalls geringer ausfällt als bei anderen Credit-Produkten. Das geringe Credit-Beta und die niedrige Volatilität machen die Anlageklasse zu einem attraktiven Baustein im Portfolioaufbau. Selbst im Vergleich mit Staatsanleihen schneiden Covered Bonds in Sachen Spread-Volatilität besser ab.

Korrelationsmatrix (Spreads)	Covered Bonds	Staatsanleihen (EU)	Investment Grade-Unternehmensanleihen (EU)	High Yield-Unternehmensanleihen (EU)	Annualisierte Volatilität (Spreads)
Covered Bonds	1				Covered Bonds <b>29,39</b>
Staatsanleihen (EU)	<b>0,48</b>	1			Staatsanleihen (EU) 39,41
Investment Grade-Unternehmensanleihen (EU)	<b>0,73</b>	0,38	1		Investment Grade-Unternehmensanleihen (EU) 41,96
High Yield-Unternehmensanleihen (EU)	<b>0,62</b>	0,27	0,85	1	High Yield-Unternehmensanleihen (EU) 140,70

Quelle: Datastream. Über die letzten zehn Jahre, basierend auf monatlichen Daten. Stand: 30.09.2019.

Darüber hinaus bieten Covered Bonds hervorragenden Schutz gegen Abwärtsrisiken: Während die Wertentwicklung nach unten dank der niedrigen Ausfallwahrscheinlichkeit begrenzt ist, besteht nach oben solides Aufwärtspotenzial. Denn in der Regel profitieren Covered Bonds von Pull-to-Par-Effekten: Da das emittierende Institut Kupon- und Tilgungszahlungen leistet, erholt sich der Kurs der Anleihe entsprechend.

## Historischer Drawdown



Quelle: © 2019 Morningstar, Inc. Zum 5. November 2019 alle Rechte vorbehalten. Betrachteter Zeitraum: 1. August 2003 bis 31. August 2019. Basierend auf monatlichen Daten in Euro.

All diese Aspekte wirken sich positiv auf die Portfoliodiversifizierung aus: eine stabile Anlageklasse, die die Widerstandsfähigkeit der Allokation gegenüber Schocks weiter verbessert und somit eine ideale Ergänzung zu der traditionellen Kombination aus Staats- und Unternehmensanleihen darstellt.

## **Pfandbriefe sind in unseren Augen nicht nur ein etablierter Markt, sondern auch eine wichtige Anlageklasse, die Anleger in ihre Anlagen-Allokation einbeziehen sollten.**

Aufgrund ihrer Sicherheit, der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen, der Liquidität und des Diversifizierungspotenzials dieser Anlageklasse bietet ein strukturiertes Engagement in Pfandbriefe viele Vorteile. Die attraktiven Merkmale, die Covered Bonds in der langfristigen Betrachtung aufweisen, sprechen dafür, dass Anleger dieser Asset-Klasse in ihren Portfolios einen Platz neben den traditionellen Staats- und Unternehmensanleihen einräumen sollten.

## **Überzeugt Sie das Beta-Potenzial? Dann nutzen Sie zusätzlich auch das Alpha dieser Anlageklasse!**

Die sehr hohe Sicherheit und starke Regulierung von Pfandbriefen verleitet viele Anleger dazu, diese als relativ „langweilige“ Asset-Klasse abzutun und stattdessen grundsätzlich auf passive oder Buy-and-Hold-Strategien zu setzen. Covered Bond-Investments mögen auf den ersten Blick recht unkompliziert erscheinen, doch das ist ein gewaltiger Trugschluss. Der Covered Bond-Markt ist in vielerlei Hinsicht ineffizient, und die Gründe für Spread-Divergenzen sind vielfältig: von regulatorischen Unterschieden und abweichenden Ratingmethoden über schlechte Nachrichten, die Risiken für die emittierenden Banken mit sich bringen, bis hin zu der Tatsache, dass Anleger nicht in der Lage oder bereit sind, bei ihren Anlagen über Landesgrenzen hinauszublicken.

Für Investmentteams, die bei ihren Allokationsentscheidungen einen wirklich aktiven und dynamischen Ansatz verfolgen, bergen die Ineffizienzen und die Komplexität des Marktes derweil ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten. Nordea Asset Management verfügt über beträchtliche Expertise in diesem Bereich, in dem wir ein Vermögen von über EUR 40 Mrd. verwalten<sup>2</sup>. Die Resultate unseres Investmentteams können sich sehen lassen: Seit Auflegung konnte über die Jahre ein Alpha von durchschnittlich +1,3% nach Gebühren generiert werden!<sup>3</sup>

Im heutigen Marktumfeld gestaltet sich die Suche nach einem attraktiven risikoarmen Refugium für Anleger als schwieriges Unterfangen. Nordea hat nicht nur die richtige Anlageklasse für Sie, sondern auch die nötige Expertise: ein qualitativ äußerst hochwertiges Investment mit attraktivem Renditepotenzial, das nur ein erfahrener aktiver Manager für Ihr Portfolio ausschöpfen kann.

2) Quelle: Nordea Investment Management AB. Stand: 30.09.2019. 3) Durchschnittliche Outperformance des Nordea 1 – European Covered Bond Fund BP-EUR gegenüber dem iBloomberg EUR Covered Bond Index auf Kalenderjahrbasis. Quelle: Nordea Investment Funds S.A., 30.01.2012 – 30.09.2019. 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.

Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Betrachteter Zeitraum (falls nicht anders angegeben): 30.01.2012 – 30.09.2019. 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: 30.09.2019. **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 der betreffenden Anteilklasse von der Währung des Landes, in dem der Anleger wohnt, unterscheidet, kann die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen abweichend sein. Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. **Anlagen in Schwel- lenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Anlagen in von Banken begebenen Aktien oder Schuldtiteln können gegebenenfalls in den Anwendungsbereich des in der EU Richtlinie 2014/59/EU vorgesehenen Bail-in-Mechanismus fallen (d.h. dass bei einer Sanierung oder Abwicklung des rückzahlungspflichtigen Instituts solche Aktien und Schuldtitel abgeschrieben bzw. wertberichtigt werden, um sicherzustellen, dass entsprechend ungesicherte Gläubiger eines Instituts angemessene Verluste tragen). Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die wie oben beschrieben erhältlich sind.** Nordea Investment Funds S.A. hat beschlossen, die Kosten für Research zu tragen, das heißt, diese Kosten werden von bestehenden Gebührenstrukturen (wie Management- oder Verwaltungsgebühren) gedeckt. Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. **Bitte beachten Sie, dass nicht unbedingt alle Teilfonds und/oder Anteilklassen in Ihrer Jurisdiktion verfügbar sind. Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Informations- und Zahlstelle in Österreich ist die Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Wien, Österreich. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, DE-60311 Frankfurt am Main, Deutschland. Kopien der vorgenannten Dokumente stehen Ihnen auch hier zur Verfügung. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Der Schweizer Vertreter und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, Succursale de Zurich, Selnastrasse 16, CH-8002 Zurich, Schweiz. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Es enthält Informationen für institutionelle Anleger und Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.