

Januar 2021

## Geringe Renditen bei sicheren Anlagen? Aktives Management ist ein Muss, und unsere Expertise ein echter Vorteil!

### Nordea 1 – European Covered Bond Fund

ISIN: LU0076315455 (BP-EUR), LU0539144625 (BI-EUR), LU0733666746 (AP-EUR), LU0733665771 (AI-EUR)

### Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund

ISIN: LU1694212348 (BP-EUR), LU1694214633 (BI-EUR), LU1694213072 (AP-EUR), LU1857276965 (AI-EUR)

### Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund

ISIN: LU1915690595 (BP-EUR) / LU1915690835 (BI-EUR)

### Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund<sup>1</sup>

ISIN: LU0076315968 (BP-DKK), LU0229519045 (BI-DKK), LU0255620204 (AP-DKK), LU0476538607 (AI-DKK)

### Ein Rückblick auf 2020 und Ausblick auf 2021 zu einer der sichersten Anlagemöglichkeiten: Europäische Pfandbriefe!

- 2020 war ein Jahr ohnegleichen: Die weltweite Pandemie traf die globalen Märkte und sorgte dort für **hohe Volatilität** bei erwartungsgemäß weiterhin **sehr niedrigen Zinsen**
- Vor diesem Hintergrund **lieferten die Pfandbriefmärkte in Europa und speziell in Dänemark gute Erträge**, wobei das **aktive Management und der risikobasierte Ansatz bei unseren Investmentstrategien** großen Mehrwert schuf.
- Sichere Anlagen werden auch künftig unter niedrigen Zinsen leiden. Angesichts des **überaus attraktiven Alphas**, das **unsere europäischen Lösungen generieren**, und des **Potenzials, das die besonderen Merkmale des dänischen Marktes bieten**, ist Nordea ein starker Partner für **sichere Investments mit Mehrwert durch aktives Management!**<sup>2</sup>

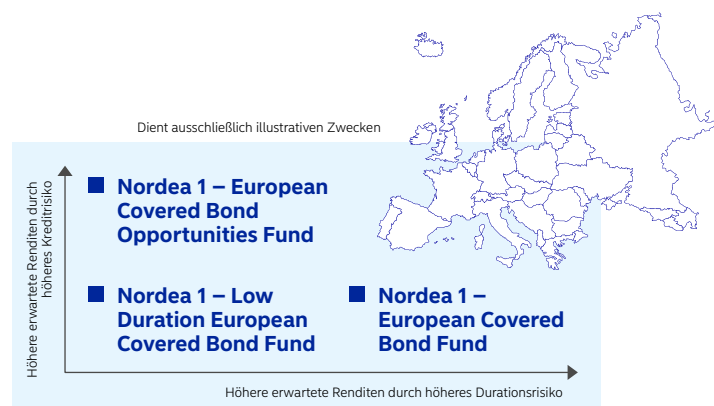
Der europäische Pfandbriefmarkt (Rückblick 2020 – Ausblick 2021). [Seite 2 bis 5](#)

Der dänische Pfandbriefmarkt und die dänische Wirtschaft (Rückblick 2020 – Ausblick 2021). [Seite 6 bis 9](#)

#### Von unserer nordischen Expertise...



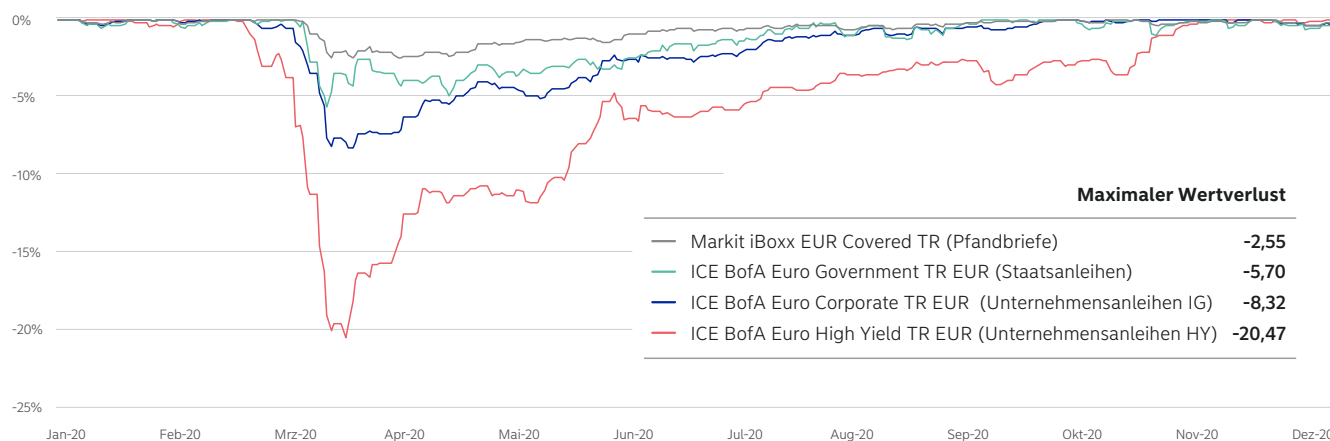
...hin zu den Möglichkeiten des europäischen Universums



<sup>1</sup> Am 19.06.2019 wurde der Fonds vom Nordea 1 – Danish Mortgage Bond Fund in den Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund umbenannt. <sup>2</sup> 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.

# Der europäische Pfandbriefmarkt (Rückblick 2020 – Ausblick 2021)

Die Widerstandsfähigkeit von europäischen Pfandbriefen. EUR-Anleihen – Wertverlust 2020.



Quelle: © 2021 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten per 05.01.2021. Betrachteter Zeitraum: 01.01.2020 – 31.12.2020. Auf Basis monatlicher Daten in EUR

- **Pfandbriefe zeigten sich im Zuge des pandemiebedingten Ausverkaufs an den Märkten unglaublich widerstandsfähig**
- **Positiver Ausblick für die Anlageklasse**, genährt durch die Erwartung einer positiven Entwicklung von Angebot und Nachfrage
- Eine solide Anlageklasse, die aktiven Managern ein schier unerschöpfliches **Chancenpotenzial** bietet: **Die Lösung für das Problem des renditeschwachen Umfelds bei sicheren Anlagen**

## Rückblick 2020

### Widerstandskraft im Angesicht der Pandemie

Mit in der Geschichte bislang beispiellosen Maßnahmen versuchen Regierungen rund um den Globus, die Ausbreitung von COVID-19 einzudämmen. Auch die Finanzmärkte blieben von den Auswirkungen der Pandemie nicht verschont, die bei vielen Anlagen in den ersten Monaten des Jahres 2020 für schwere Turbulenzen sorgten. Wieder einmal konnten **Covered Bonds dank des niedrigen Credit-Beta und der geringen Volatilität auf ganzer Linie überzeugen**. So präsentierte sich die Anlageklasse von dem Ausverkauf unbeeindruckt, während es ansonsten auf breiter Front und selbst für traditionell als sicher geltende Anlagen abwärts ging. Die Spreadausweitung fiel bei Covered Bonds deutlich geringer aus als bei Unternehmensanleihen des Investment Grade-Segments (im ersten Quartal 19 Basispunkte (Bp.) gegenüber 141 Bp.): Die Abwärtsbewegung hielt sich im Vergleich zu herkömmlichen Anlageklassen am EUR-Rentenmarkt in Grenzen.

Dass die Verkaufswelle neben risikoreicheren Anlagen auch den Markt für Staatsanleihen und Pfandbriefe erfasste (aller-

dings in wesentlich geringerem Ausmaß), mag manchen überraschen. **Erklären lässt sich dies weniger durch eine Bonitäts-erosion als vielmehr durch den hohen Liquiditätsbedarf an den Märkten**. Da die Nachfrage in manchen Sektoren gesunken – oder sogar ganz weggebrochen – ist, hatten Unternehmen angesichts magerer Umsatzaussichten und hoher Fixkosten dringenden Liquiditätsbedarf. Kreditlinien wurden ganz ausgereizt, was enorm an der Liquidität der Banken gezehrt hat. Die Banken sahen sich daher gezwungen, in großem Stil liquide Aktiva (wie Covered Bonds und Staatsanleihen) abzustößen, um nicht in einen Liquiditätsengpass zu geraten. Um der **hohen Nachfrage der Unternehmen nach Liquidität** gerecht zu werden, haben viele Marktteilnehmer verkauft, so dass sich eine regelrechte Verkaufswelle entwickelt hat.

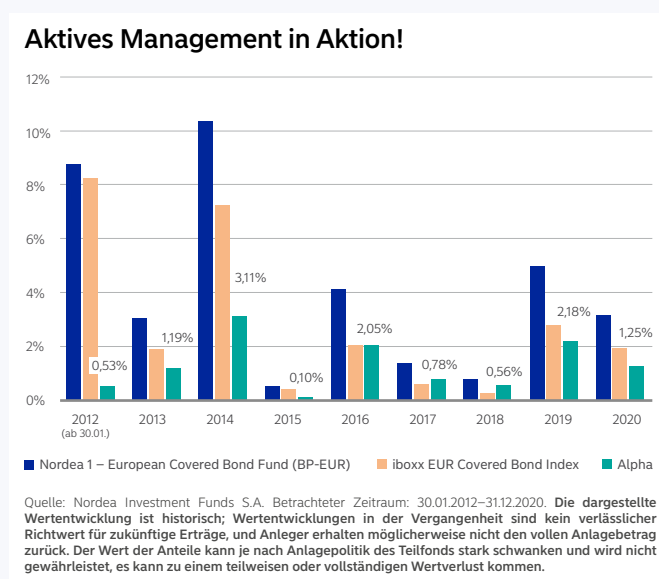
### Die Markterholung – und deren Auswirkungen

Zentralbanken auf der ganzen Welt griffen zu drastischen Maßnahmen, um den Markt wieder zu beruhigen. **Zu diesem Zweck wurden enorme Summen in den Bankensektor gepumpt, damit Kreditinstitute Liquidität bereitstellen können, ohne Anleihen aus ihren eigenen Beständen verkaufen zu müssen**. Letztlich erholten sich die Rentenmärkte wieder und konnten die erlittenen Verluste weitgehend wettmachen. Die Maßnahmen wirkten sich auch auf das Angebot aus: 2020 belief sich das Angebotsvolumen bei Euro-Benchmark-Pfandbriefen auf rund EUR 95 Mrd. und lag damit weit unter den im Januar erwarteten EUR 140-150 Mrd. Angesichts des relativ hohen Tilgungsvolumens **hatte dies ein negatives Nettoangebot von fast EUR 20 Mrd. zur Folge**. Eine wichtige Entscheidung der EZB war die Verlängerung des ursprünglich auf Juni 2020 bis Juli 2021 festgelegten Zeitraums für TLTRO-III-Geschäfte mit einem Zinssatz von -1% für Banken, die eine bestimmte Zielgröße bei der Kreditvergabe erfüllen. Dadurch wurde der Refinanzierungsbedarf europäischer Banken weitgehend gedeckt, sodass lediglich Banken ohne Zugang zu diesem

Liquiditätsangebot regelmäßig Pfandbriefe am Markt emittieren mussten. Die Spreads am Pfandbriefmarkt waren somit in der zweiten Jahreshälfte rückläufig, während sich auch die Zinssätze 2020 insgesamt positiv auf die Performance auswirkten. Die Peripherieländer litten besonders schwer unter der mit der Einläutung des Lockdown einhergehenden risikoaversen Stimmung, erholten sich jedoch danach auch am stärksten.

### Generierung von Alpha in einem Jahr wie 2020

Unsere aktive Allokation erwies sich erneut als überaus erfolgreich und baute unsere Erfolgsbilanz bei der Alpha-Generierung um ein weiteres Jahr aus!



Mit der Verkaufswelle hat sich ein erhebliches Alpha-Potenzial eröffnet. Die Besonderheit eines liquiditätsgetriebenen Ausverkaufs wie im vergangenen Jahr liegt darin, dass die Verkaufswelle viele Segmente und Emittenten auf einmal erfasst und nicht nach Bonität eines Emittenten oder Qualität des Deckungsstocks differenziert wird.

### – Neuemissionsprämie

Im Zuge der starken Spreadausweitung in Kernmärkten wie Frankreich ergaben sich Anlagemöglichkeiten mit sehr hohen Neuemissionsprämien.

### – „Home Bias“ & geringere Inlandsnachfrage

Wie häufig in Krisenzeiten ist der Home Bias bei Anlegern derzeit stark ausgeprägt – ein Nachteil vor allem für Banken ohne starke Inlandsnachfrage. Zum Beispiel spiegelten kanadische, australische und neuseeländische Pfandbriefe das Kreditrisiko ihrer jeweiligen Emittenten zum Ende des ersten Quartals nicht angemessen wider. Kanadische Banken sind beispielsweise in der Ratingkategorie AAA angesiedelt. Erst ab einer Verschlechterung des Ratings um mindestens vier bis fünf Stufen würde sich dies auch auf ihre Covered Bonds auswirken. Und dennoch war die Spreadausweitung bei gedeckten Schuldverschreibungen kanadischer Emittenten im ersten Quartal ausgeprägter als bei ihren italienischen Pendanten. Warum? Erstens gab es keine QE-Programme, die den Ankauf kanadischer Covered Bonds in EUR vorsehen. Zweitens gibt

es in Kanada keine starke Nachfrage nach diesen Papieren, da diese sich auf Anleihen konzentriert, die auf kanadische Dollar lauten. Da gleichzeitig kanadische Banken im März in großem Stil neu emittiert haben, sind die Spreads kanadischer Covered Bonds auf ein äußerst attraktives Niveau gestiegen. Kanadische Papiere mit einer Laufzeit von drei Jahren zeichnen sich gegenüber ihren französischen Pendanten durch ein historisch hohes Spreadniveau von 35 Bp. aus, das auch noch vor dem Hintergrund des starken AAA-Ratings in diesem Segment zu sehen ist, und erholten sich später stark.

### – Aktiv an den lokalen skandinavischen Märkten

Unsere dynamische Aktivität an den lokalen skandinavischen Pfandbriefmärkten trug zur Performance und Widerstandsfähigkeit unserer Portfolios bei. Auf DKK lautende Covered Bonds boten zu Beginn der Spreadausweitung einen vergleichsweise größeren Schutz und in der stärksten Stressphase des Marktes ein höheres Maß an Liquidität. Unter Ausnutzung dieser Outperformance haben wir einen Teil der entsprechenden Allokationen aktiv in neue Chancen im AAA-Segment umgeschichtet (z. B. in kanadische Titel). In der zweiten Jahreshälfte haben unsere Anlagen in auf NOK und SEK lautende Covered Bonds besser abgeschnitten als der breitere EUR-Markt.

### – Selektive Titelauswahl in der Peripherie

Die ausgeprägte risikoaverse Stimmung in der ersten Jahreshälfte wirkte sich besonders negativ auf unser Engagement in Peripherieländern aus. Diese Allokation beeinträchtigte die Wertentwicklung zunächst am stärksten, verzeichnete jedoch eine umso stärkere Performance, als sich der Markt erholte. Die beste Wertentwicklung im Jahr 2020 entfiel letztlich auf Italien.

### – Diversifizierung und Flexibilität gegenüber SSA-Anleihen

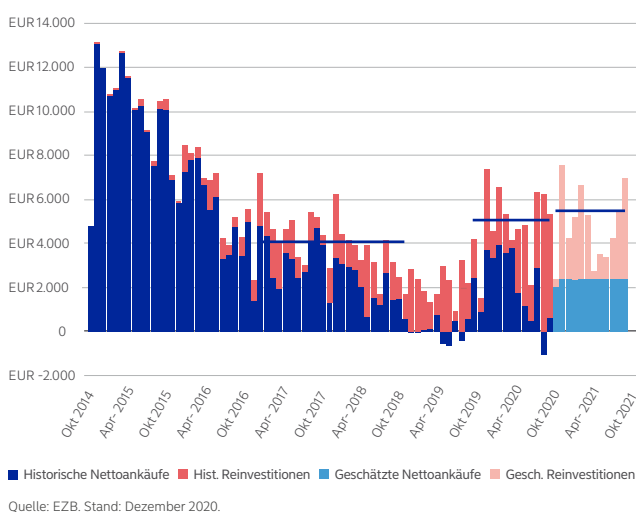
Auch unsere Flexibilität bei der Diversifizierung in Staatsanleihen, insbesondere der Peripherie, trug positiv zum Alpha bei. Zudem leistet unser Engagement in längerlaufenden SSA-Anleihen (Sovereigns, Supnationals and Agencies) einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung.

## Ausblick 2021

Die von den Zentralbanken weltweit ergriffenen Maßnahmen zur Deckung des Liquiditätsbedarfs der Märkte wirkten sich 2020 negativ auf das Pfandbriefangebot aus, und daran wird sich auch im kommenden Jahr nichts ändern. Zum Jahresbeginn 2021 gehen wir daher von einem relativ geringen Angebot aus, da sich die meisten Banken noch über die TLTRO-Geschäfte refinanzieren können. Die Hoffnung, die Banken könnten einen Teil davon zurückzahlen, sobald der besonders günstige Zinssatz wegfällt, und stattdessen länger laufende Pfandbriefe emittieren, hat sich indes zerschlagen: Die EZB hat das Refinanzierungsprogramm auf ihrer Sitzung im Dezember 2020 um drei zusätzliche Zeitpunkte (Juni 2021, September 2021 und Dezember 2021) erweitert und den Sonderzins bis Juni 2022 verlängert. Unserer Ansicht nach dürfte das Angebot weitgehend so bleiben wie 2020, was sich positiv auf die Spreads auswirken dürfte (Angebotsdefizit).

**Die Nachfrage indes dürfte ebenfalls weitgehend der von 2020 entsprechen, da die EZB weiterhin mit umfangreichen Käufen den Markt dominiert.** Im Rahmen des CBPP3 erfolgen nach wie vor umfangreiche Nettoankäufe, und bei Fälligkeit hat eine umfangreiche Wiederanlage der Tilgungsbeträge zu erfolgen. Zusammen mit dem Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Program – PEPP), einem flexiblen Programm, bei dem bisher nur rund 1% der Ankäufe auf Pfandbriefe entfallen sind, dürfte die Nachfrage seitens der EZB 2021 geringfügig höher ausfallen als 2020. Unserer Ansicht nach profitieren die Spreads von Pfandbriefen derzeit von diesen Programmen.

### Weiterhin umfangreiche Nettoankäufe im Rahmen des CBPP3



Die Finanzmärkte werden wahrscheinlich sensibel auf potenzielle positive oder negative Überraschungen bei der Entwicklung der Pandemie reagieren. **Das Risiko kurzfristiger Spread-Volatilität sollte man daher berücksichtigen.** Wenn diese Volatilität durch Diskussionen über ein frühzeitiges Zurückfahren der Ankäufe ausgelöst werden, könnte der Markt erneut wie bereits in der zweiten Jahreshälfte 2018 reagieren: Damals kam es angesichts der Erwartung eines Nachfragerückgangs zu einer Ausweitung der Spreads. Im späteren Jahresverlauf 2019 verengten sie sich jedoch wieder, als Treasury-Abteilungen von Banken die von der EZB hinterlassene Nachfragerückgänge schlossen. Blickt man auf die jüngsten Neuemissionen, so sind die Banken als Käufer nach wie vor sehr präsent, sodass die EZB nicht einmal die volle Zuteilung erhält. Dies spricht aus unserer Sicht für Covered Bonds, selbst wenn die EZB ihre Ankäufe zurückfahren sollte. Noch bedeutender im Hinblick auf die Abwärtsrisiken ist zudem die Tatsache, dass sich die Spreads von Pfandbriefen im Vergleich zu traditionellen sicheren Anlagen als widerstandsfähiger erwiesen haben. **Mit der Gewissheit, dass es in der gesamten (mehr als 200-jährigen!) Geschichte der Anlageklasse keinen einzigen Ausfall gab, können wir voll und ganz darauf vertrauen, dass Pfandbriefe Schutz vor Verlusten bieten.** Zudem würde eine Verschlechterung

der Marktstimmung aufgrund des Virus oder eine taumelnde Wirtschaft wahrscheinlich weitere Konjunkturmaßnahmen hervorrufen, von denen die Anlageklasse profitieren würde.

Und schließlich ist festzuhalten, **dass unser Anlageuniversum nach wie vor zahlreiche und vielfältige Chancen zur Alpha-Generierung bereithält. Unser Blick geht weit über die Kernmärkte und sogar über die traditionellen Grenzen der Emittenten der Eurozone hinaus** (wir können auch in Nicht-EUR-Anleihen mit einem attraktiveren Risiko-Rendite-Potenzial nach Währungsabsicherung anlegen). Beispielsweise erwarten wir attraktive Emissionen in Kanada, da die kanadische Zentralbank die im Zuge der Pandemie eingeführten Liquiditätsmaßnahmen beendet hat. Wir versprechen uns zudem Alpha-Chancen in den neuen CEE-Ländern, die erstmals auf EUR lautende Covered Bonds emittieren, wie Polen, die baltischen Staaten und die Tschechische Republik. Außerdem bieten sich an den lokalen skandinavischen Märkten weiterhin Möglichkeiten für eine aktive Allokation. So kann Schweden mit einem einzigartigen Umfeld aufwarten: Die schwedische Zentralbank kauft einen Großteil der auf SEK lautenden Covered Bonds auf und sorgt so für sehr geringe Spreads. Zudem bieten auf DKK lautende Covered Bonds mit AAA-Rating weiterhin ein hohes Renditeplus von rund 20 Bp. (nach Währungsabsicherung) im Vergleich zu EUR-Pendants aus Kernmärkten.

### Unsere Expertise am Pfandbriefmarkt: Die Lösung für das Problem des renditeschwachen Umfelds bei sicheren Anlagen

2020 hat uns vor Augen geführt, wie global unsere Welt wirklich ist. Trotz der noch nie dagewesenen Marktbedingungen verzeichneten europäische Pfandbriefe wieder einmal eine überzeugende Performance. Diese solide Anlageklasse bietet aktiven Managern ein schier unerschöpfliches Chancenpotenzial. Im Laufe der Jahre haben wir dank unserer Expertise eine überzeugende Bilanz in der Alpha-Generierung erzielt – bei beständig besserer Wertentwicklung als die Benchmark ohne zusätzliche Risiken.<sup>3</sup> **Auch 2020 ist keine Ausnahme – unsere aktive Strategie hat sehr gute Ergebnisse erzielt und zugleich die in puncto Ausgewogenheit und Absicherung an Covered Bonds geknüpften Erwartungen erfüllt!**

Ist es in der aktuellen Situation überhaupt möglich, mit sicheren Anlagen attraktive Renditen zu generieren? Im vergangenen Jahr war das **Dilemma der Anleger in einem dauerhaft renditeschwachen Umfeld größer denn je: Eine Anlage mit geringem Risiko aber dennoch attraktiver Rendite zu finden, ist unglaublich schwierig.** Die Covered Bond-Produkte von Nordea können durchaus eine Lösung für dieses Problem darstellen. Die Ineffizienzen und Komplexitäten des Pfandbriefmarktes eröffnen zahlreiche Chancen, um mit attraktiven Spreads Alpha zu generieren – eine Möglichkeit der Performance-Steigerung unabhängig vom absoluten Renditeniveau. **Unsere aktive Strategie für den Covered Bond-Markt und unsere Expertise in diesem Bereich tragen dem Wunsch der Anleger nach Sicherheit, Diversifizierung und attraktiver Rendite Rechnung.**<sup>4</sup>

<sup>3</sup> 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 Ihrer Anlage kann steigen oder fallen, und es kann zu einem teilweisen oder vollständigen Wertverlust kommen. <sup>4</sup> 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.

## Die European Covered Bond-Fondsfamilie von Nordea

Mit einem **spezialisierten Investmentteam, das ein Vermögen von rund 45 Mrd. EUR<sup>5</sup>** im Rahmen der Strategien für dänische und europäische Pfandbriefe verwaltet, bleiben wir unserem Prinzip, sicher anzulegen, treu: Die Verwaltung von Pfandbriefen auf eine sehr aktive und dynamische Weise ist genau unser Spezialgebiet.

Allen unseren Covered Bond-Lösungen ist dieselbe Investmentstrategie gemein: Drei Portfolios, in denen die Investments im Rahmen unserer Strategie angepasst werden und die somit maßgeschneiderte Lösungen in Bezug auf Durations- und Spreadrisiken bieten. **Unsere Anlagelösungen im Bereich Covered Bonds ermöglichen qualitativ hochwertige Investments bei attraktiven Renditen – ein solches Portfolio kann nur ein erfahrener aktiver Manager zusammenstellen!<sup>6</sup>**

### Nordea 1 – European Covered Bond Fund<sup>7</sup>

Werten Sie Ihre Investment Grade-Allokation qualitativ auf

Annualisierte Performance (BP-EUR) in %	
2020	3,16
Seit Auflegung <sup>8</sup>	4,11
Risiko-Budget	Zinsduration = 4–5 Jahre und Spread-Exposure = x1
Währung	EUR
Fondsvolumen in Mio.	7.513
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)
Auflagedatum	05.07.1996

### Nordea 1 – Low Duration European Covered Bond Fund

**Eine innovative Lösung für risikoaverse Anleger!**

Ausgehend von unserer European Covered Bond-Strategie senken wir die Duration und machen das Portfolio so weniger anfällig für Zinsänderungen.

Annualisierte Performance(BP-EUR) in %	
2020	1,21
Seit Auflegung	0,76
Risiko-Budget	Zinsduration ≈ 1 Jahr und Spread-Exposure ≈ x1
Währung	EUR
Fondsvolumen in Mio.	3.858
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)
Auflagedatum	24.10.2017

### Nordea 1 – European Covered Bond Opportunities Fund Ineffizienzen bei Covered Bonds optimal nutzen!

Ausgehend von unserer European Covered Bond-Strategie senken wir die Duration und erhöhen das Spread-Exposure, wodurch das High Conviction-Portfolio weniger anfällig für Zinsänderungen wird und der Spread als Renditetreiber und Spezialgebiet unseres Teams in den Mittelpunkt rückt.

Annualisierte Performance (BP-EUR) in %	
2020	2,86
Seit Auflegung	3,85
Risiko-Budget	Zinsduration ≈ 1 Jahr und Spread-Exposure ≈ x2
Währung	EUR
Fondsvolumen in Mio.	154
ISIN-Codes	LU1915690595 (BP-EUR) / LU1915690835 (BI-EUR)
Jährliche Managementgebühr	0,70% (BP-EUR) 0,35% (BI-EUR)
Auflagedatum	29.01.2019

5) Quelle: Nordea Investment Management AB, 31.12.2020. 6) 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. 7) Im Prospekt vom 30. Januar 2012 wurde der Nordea 1 – Euro Bond Fund in Nordea 1 – European Covered Bond Fund umbenannt und die Anlagepolitik des Teilfonds geändert. Die Nettoinventarwerte vor diesem Datum werden nicht für die Performance-Messung herangezogen 8) 30.01.2012.



# Der dänische Pfandbriefmarkt und die dänische Wirtschaft (Rückblick 2020 – Ausblick 2021)

- **Starke Performance** – trotz eines **pandemiebedingt schwierigen Zins- und Spread-Umfelds**<sup>9</sup>
- Die **dänische Wirtschaft** hat angesichts der globalen Unsicherheiten **ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis gestellt**
- Die **speziellen Merkmale** dänischer Pfandbriefe sind weiterhin ein wichtiger Faktor für die Erzielung von Renditen mit sicheren Anlagen

Dänemark verfügt über einen der ältesten und mit einem Volumen von rund EUR 419 Mrd.<sup>10</sup> einen der größten Covered Bond-Märkte. In der mehr als 200-jährigen Geschichte dieses Marktes ist nicht ein einziger der vorwiegend mit AAA-Rating ausgestatteten Pfandbriefe bisher ausgefallen. Von zentraler Bedeutung für das Hypothekensystem ist das dänische „Ausgleichsprinzip“, das dafür sorgt, dass sich die Zins- und Kapitalzahlungen der Schuldner mit den an die Pfandbriefgläubiger fälligen Kupon- und Kapitalzahlungen decken. Mit kündbaren und nicht kündbaren Covered Bonds bietet dieser Markt für einen aktiven Manager vielfältige Möglichkeiten, Renditen mit einer der sichersten Anlagen im Anleihenuniversum zu erzielen.

## Rückblick 2020

Während der Ausbruch des Coronavirus Ende 2019 noch nach einem rein chinesischen Problem aussah, wendete sich das Blatt im ersten Quartal 2020 drastisch: Der lokale Ausbruch entwickelte sich schnell zu einer globalen Pandemie. Bis Mitte Februar zeigten sich die Aktien- und Kreditmärkte davon noch unbeeindruckt. Nichtsdestotrotz folgten auf den positiven Trend an den Finanzmärkten schnell starke Kursrückgänge bei Risikoanlagen, sodass die Renditen sicherer Staatsanleihen einbrachen. Während sich dänische Staatsanleihen im Januar und Februar noch im Gleichschritt mit ihren deutschen Pendanten bewegten, **vergrößerte sich im März der Renditeunterschied, was in erster Linie darauf zurückzuführen war, dass die dänische Zentralbank den Zins für Einlagenzertifikate um 15 Bp. auf -0,60% anhob**. Die dänische Krone war im Vergleich zum Euro schwach, und im März war die Notwendigkeit von Käufen zur Unterstützung der dänischen Währung so dringlich geworden, dass die Zentralbank entschied, den Spread gegenüber der Eurozone zu verringern. So war auch der dänische Pfandbriefmarkt von einer erheblichen Spreadausweitung betroffen – an einigen Tagen war die Liquidität des Marktes stark reduziert. **Im Gegensatz zu vielen Unternehmensanleihen jedoch wurden dänische Pfandbriefe nach wie vor gehandelt!** Dies zeigt die große Liquidität dieser Anlageklasse.

## (Optionsbereinigter) Spread kündbarer dänischer Pfandbriefe ggü. dänischen Staatsanleihen



Quelle: Nordea Investment Management AB und Nordea Analytics. Stand: 30.12.2020

Im ersten Quartal schnitten dänische Pfandbriefe schlechter ab als dänische Staatsanleihen mit vergleichbarer Duration. Dies gilt insbesondere für kündbare Anleihen. Wie in der nachstehenden Grafik dargestellt, **verzeichneten die Spreads kündbarer dänischer Pfandbriefe mit 127 Bp. im März den höchsten Wert**, was mit Verlusten von rund 6% einherging. Diese Wertentwicklung war jedoch zu erwarten, da **dieses Marktsegment besonders stark auf Zinsschwankungen reagiert**. Im Vergleich zu traditionellen Anleihen sinken die Kurse kündbarer Anleihen im Falle hoher Zinsanstiege stärker – ein spezifisches Risiko, das auf lange Sicht durch eine höhere Rendite der Anleihe kompensiert wird. Ein starker Zinsanstieg in Kombination mit einem Aufwärtsdruck auf die Spreads schuf für das kündbare Segment somit ein sehr ungünstiges Umfeld. Nichtsdestotrotz **verzeichneten kündbare Pfandbriefe schon bald eine starke Erholung: Grund für die Spreadausweitung war nicht etwa ein erhöhtes Ausfallrisiko bei diesen AAA-Anleihen, sondern technische Marktfaktoren**, die sich letztlich wieder normalisierten.

Die sehr hohen Spreads im März gingen in der Folge wieder zurück – in erster Linie **bedingt durch eine solide Nachfrage von Anlegern aus dem In- und Ausland und ein geringes Emissionsvolumen seitens der Hypothekenbanken**. Dänische Pfandbriefe boten nun eine deutlich höhere Rendite als dänische Staatsanleihen und konnten den seit Jahresbeginn verlorenen Boden mehr als wettmachen. Betrachtet man das gesamte Jahr 2020, so verzeichneten kündbare Pfandbriefe eine bessere Performance als dänische Staatsanleihen mit vergleichbarer Duration. Kündbare Pfandbriefe mit langer Laufzeit und geringem Coupon (0,5%–1%) schnitten mit einer Überrendite von 2,5%–3% im Vergleich zu dänischen Staatsanleihen mit vergleichbarer Duration am besten ab. Sie profitierten von ihrer langen Duration und einem höheren Spreadrisiko – beide Faktoren wirkten sich 2020 positiv auf die Wertentwicklung aus. Einmal mehr zeigte sich, wie wichtig es für Anleger in kündbaren Titeln ist, bei kurzfristiger Volatilität Ruhe zu bewahren: Wie viele Beispiele aus der Vergangenheit belegen, erholt sich dieses Segment in aller Regel am schnellsten.

<sup>9</sup> Quelle: Nordea Investment Funds S.A. und Bloomberg, 30.12.2019–31.12.2020. 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. <sup>10</sup> Quelle: ECBC. Datum: 31.12.2019.

Als aktive Anleger **profitieren wir von der Fähigkeit, durch Selektion auf Titel- und Segmentebene Relative Value-Chancen zu nutzen**. In einem derart volatilen Marktumfeld ist dies ein klarer Vorteil! Diesen Vorteil der dynamischen Auswahl kombinieren wir zudem mit unserem strengen Risikomanagementansatz. Beispielsweise halten wir die Portfolioduration konstant bei ca. 4–5 Jahren, d. h. wir richten uns nicht einfach nach der Duration des Marktes. Vor diesem Hintergrund erzielte der Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund ein Plus von 1,54% in der BP-DKK-Anteilsklasse und lag damit nach Gebühren leicht oberhalb der Wertentwicklung des allgemeinen Covered Bond-Marktes (Plus von 1,50% gemessen am Iboxx EUR Covered Bond Index in DKK) – und das trotz der besonderen Herausforderungen, mit denen sich das kündbare Segment konfrontiert sah.<sup>11</sup> Positive Spread- und Carry-Effekte waren wichtige Faktoren, die am stärksten zur positiven Wertentwicklung des Portfolios beitrugen. **Auch unser dynamischer Allokationsansatz bei kündbaren Pfandbriefen wirkte sich positiv aus**, da wir nicht nur flexibel auf die Volatilität in diesem Segment reagieren, sondern auch von den starken Renditen profitieren konnten.

## Ein genauerer Blick auf die dänische Wirtschaft

Anders als viele andere Länder war Dänemark in der Lage, **die Coronavirus-Pandemie und ihre wirtschaftlichen Konsequenzen relativ gut zu meistern**. Die vergleichsweise gute Widerstandsfähigkeit der dänischen Wirtschaft kann in erster Linie durch die lokale Ausbreitung des Virus erklärt werden, die in Dänemark weitgehend unter Kontrolle gehalten werden konnte. Zudem konnte die große Pharmaindustrie die Exportwirtschaft noch stützen, als die globale Nachfrage bereits bröckelte. Für das Gesamtjahr wird ein geschätzter Rückgang des dänischen BIP um 4,5% erwartet, der eindeutig auf den beispiellosen Einbruch in der ersten Jahreshälfte 2020 zurückzuführen ist.

### Dänemark: Makroökonomische Indikatoren

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Reales BIP, % ggü. Vj.	2,4	2,3	-4,5	3,0	2,5
Verbraucherpreise, % ggü. Vj.	0,8	0,8	0,6	0,9	1,2
Arbeitslosenquote, %	3,8	3,7	5,1	4,9	4,1
Leistungsbilanz, % BIP	7,0	7,8	8,3	7,0	6,6
Gesamtstaatl. Haushaltssaldo, % BIP	0,5	3,8	-4,5	-2,6	-0,4
Gesamtstaatl. Bruttoverschuldung, % BIP	33,9	33,3	45,0	43,5	42,0
Leitzins, Einlagen (Periodenende)	-0,65	-0,75	-0,60	-0,60	-0,60
USD/DKK (Periodenende)	6,53	6,66	6,33	5,92	5,74

Source: Nordea Markets, Nordea Bank Abp. Stand: September 2020. Leitzins bezieht sich auf den Zins für Einlagezertifikate.

**Seither ging die Erholung der Wirtschaft weitgehend vom anziehenden Konsum der privaten Haushalte aus**. Dank einer relativ begrenzten Ausbreitung des Virus entwickelte sich der Wohnimmobilienmarkt überraschend positiv, was ebenfalls

den Konsum stützte. Im Juni verabschiedete das dänische Parlament zudem ein Konjunkturpaket, das der Kaufkraft der Haushalte einen willkommenen Schub gab und die Weichen für einen positiven Konsumtrend in den kommenden Jahren stellte.

Trotz der Widerstandsfähigkeit der Pharmaindustrie **brachen die dänischen Exporte deutlich ein**: Der Gesamtwert der Exporte sank in der ersten Jahreshälfte (im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum) um ca. 7%. Dennoch deuten die jüngsten Daten auf zunehmenden Optimismus aufseiten der Industrieunternehmen hin. Dies spricht für eine kräftige Erholung im kommenden Jahr, insbesondere, wenn damit zudem eine solide Erholung wichtiger Exportmärkte einhergeht.

Nach bisherigem Stand hat **der dänische Wohnimmobilienmarkt diese Krise viel besser als erwartet überstanden**. Seit Mitte Frühling wurden mehr Häuser verkauft als in den Vorjahren, was zu einem Preisanstieg beigetragen hat. Dieser positive Trend wurde durch sinkende Finanzierungskosten unterstützt. Parallel dazu haben immer mehr Eigenheimbesitzer ihre Hypothekendarlehen in festverzinsliche Darlehen umgeschuldet, um von den niedrigeren langfristigen Zinsen zu profitieren.

Ende September 2020 wird davon ausgegangen, dass die dänische Konjunktur Mitte 2022 wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht. Die weitere Entwicklung **wird künftig wesentlich davon abhängen, wie sich das Coronavirus-Infektionsgeschehen entwickelt**. Dieser Faktor ist von zentraler Bedeutung für die Inlandsnachfrage, aber auch für die globale Nachfrage und somit für die dänischen Exportmärkte. Positive Entwicklungen hinsichtlich der Verfügbarkeit und Verteilung von Impfstoffen würden wesentlich dazu beitragen, dass die Konjunktur wieder anzieht. Andererseits könnten weitere Infektionswellen oder zusätzliche Beschränkungen die Erholung der Wirtschaft weiter hinauszögern.

## Ausblick 2021

Für sicherheitsorientierte Anleger ist das niedrige Renditeniveau ein dauerhaftes Problem: Es wird weiterhin schwierig sein, positive absolute Erträge zu erzielen. Während einige bereit sind, auf Titel mit schlechterem Bonitätsrating auszuweichen, bleiben wir unserer Überzeugung treu, dass für kurzfristige Anlageerträge keine Kompromisse beim Portfoliorisiko eingegangen werden sollten. **Dänische Pfandbriefe stellen eine solide und liquide Anlage mit erstklassigem Bonitätsrating dar**. Die dänische Wirtschaft ist gut gegen die globalen Unsicherheiten aufgestellt und nach wie vor eine der sichersten Volkswirtschaften Europas.

Wie so viele sichere Anlagen sind natürlich auch dänische Pfandbriefe von einem geringeren Renditeniveau betroffen. Man sollte bei diesem Markt jedoch nicht nur auf die absoluten Zahlen schauen: **Dänische Covered Bonds bieten**

11) Quelle: Nordea Investment Funds S.A. und Bloomberg, 30.12.2019–31.12.2020. 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.

weiterhin eine attraktive Rendite im Vergleich zu ihren europäischen Pendanten und zu Staatsanleihen. Wie die nachstehende Tabelle zeigt, bieten dänische Covered Bonds unter Berücksichtigung des mit diesen Anlagen verbundenen Durationsrisikos ein vergleichsweise höheres Renditepotenzial, insbesondere im Segment der kündbaren Bonds.

12 Monate – erwartete Rendite(%)	Duration
DKK Covered Bonds (kündbar) <sup>12</sup>	0,65 3,19
DKK Covered Bonds (nicht kündbar) <sup>13</sup>	-0,32 2,02
EUR Covered Bonds <sup>14</sup>	-0,32 5,08
Deutsche Bundesanleihen <sup>15</sup>	-1,03 4,80

Quelle: Nordea Investment Management AB, 31.12.2020. Bei den Angaben handelt es sich um optionsbereinigte Schätzungen von Nordea Investment Management AB. Sie basieren auf aktuell verfügbaren Annahmen und Informationen auf der Grundlage eines externen Modells. Die Richtigkeit dieser Informationen kann nicht garantiert werden, und es ist nicht sicher, dass sich die Schätzungen als korrekt bestätigen werden. Es handelt sich nicht um genaue Vorhersagen künftiger Ergebnisse, sondern lediglich um indikative Angaben. 12) Nordea DK Callable Mortgage Bond Index. Horizon return on callable bonds is more uncertain due to unknown future calls. 13) Nordea Non-callable CM3. 14) Iboxx EUR Covered Bond index. 15) DE 0% Okt. 2025.

Dänische Staatsanleihen werden weiterhin mit einem höheren Spread als ihre deutschen Pendanten gehandelt, was hauptsächlich auf fehlende Quantitative Easing-Maßnahmen in Dänemark zurückzuführen ist. Diese Zinsdifferenz ist seit März bereits geschrumpft, und Nordea geht davon aus, dass sich der Spread 2021 weiter reduziert, wovon dänische Anleihen grundsätzlich profitieren würden.

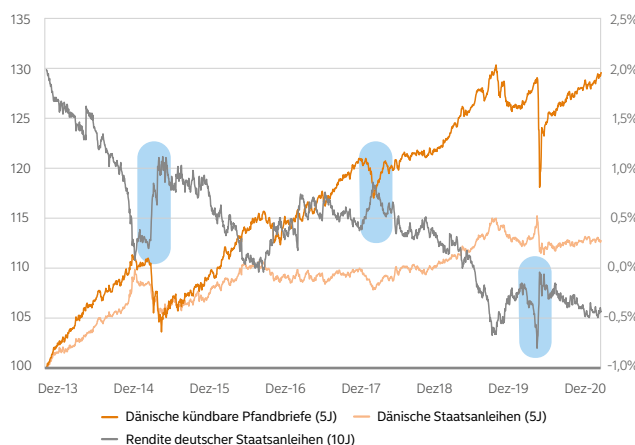
Bei kündbaren Pfandbriefen erhalten Anleger traditionell eine zusätzliche Vergütung für das mit der Anlageklasse verbundene Konvexitätsrisiko bei starken Zinsschwankungen. Heute liegt das Potenzial des kündbaren Segments des Covered Bond-Marktes bei rund 32 Bp. gegenüber dänischen Staatsanleihen, gemessen am optionsbereinigten Spread im Segment kündbarer Bonds mit 30-jähriger Laufzeit. Zudem müsste das allgemeine Zinsniveau drastisch sinken, bevor der derzeitige Benchmark-Pfandbrief (1% 2050/53) gekündigt und refinanziert werden kann. Dies stimmt hinsichtlich des Renditebeitrags der aktuellen Überrendite dieser Pfandbriefe zuversichtlich. Das optimale Szenario für kündbare Covered Bonds schließlich wäre eine stabile Zinsentwicklung, wie sie in den Jahren 2017 und 2018 verzeichnet wurde. Vieles spricht derzeit dafür, dass die EZB eine stabile Zinsstrukturkurve in Europa anstreben wird, was für die Anlageklasse positiv wäre.

Eine aktive Allokation in den dänischen Pfandbriefmarkt ist bei umfassender Kenntnis seiner Komplexitäten und entsprechendem Management eine überzeugende Anlageoption. Beispielsweise betrug zum 31. Dezember 2020 die erwartete Rendite des Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund für die kommenden 12 Monate 0,33%<sup>15</sup> vor Gebühren, bei Annahme unveränderter Zinssätze und Spreads und einer effektiven Duration von 3,83. Zum Jahresende wies unser Portfolio eine Allokation von ca. 70% in kündbaren Covered Bonds auf.

Ganz allgemein bietet die Konvexitätsprämie im Hinblick auf die Rendite ein überaus interessantes Potenzial (insbesondere aufgrund der stabilen Zinsentwicklung). Das – sehr spezielle – Konvexitätsrisiko kann man zu Diversifizierungszwecken im Portfolioaufbau berücksichtigen. In der Vergangenheit und auch im Jahr 2020 sind Phasen schlechter Wertentwicklung bei kündbaren Pfandbriefen nur von kurzer Dauer gewesen. Wir haben starke Erholungsphasen beobachtet, da die Gefahr, dass sich das Konvexitätsrisiko tatsächlich bewahrheitet, nicht mit einer Verschlechterung der Bonität einhergeht. In der Gesamtbetrachtung können kündbare dänische Pfandbriefe daher eine gute Erfolgsbilanz vorweisen!

### Historische Entwicklung kündbarer dänischer Pfandbriefe

Dänische kündbare Pfandbriefe mit Laufzeit von 5 Jahren vs. dänische Staatsanleihen mit Laufzeit von 5 Jahren



Quelle: Nordea Investment Funds S.A. und Nordea Analytics. Stand: 30.12.2020

15) Quelle: Nordea Investment Management AB. Geschätzte Rendite für die nächsten zwölf Monate, basierend auf dem aktuellen Modellportfolio und den Marktbedingungen, unter der Annahme, dass sich die Portfoliobestände nicht ändern und sich Zinssätze und Spreads nicht ändern. Die dargestellten Zahlen sind Schätzungen und basieren auf Annahmen sowie auf den aktuell verfügbaren Informationen. Die Genauigkeit der Daten kann nicht garantiert werden und es ist möglich, dass diese Schätzungen in der Zukunft nicht erreicht werden.

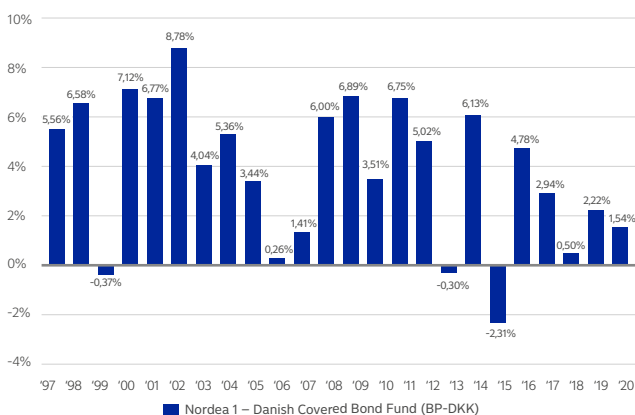


## Nordea 1 – Danish Covered Bond Fund

### Covered Bonds mit AAA-Rating & die Konvexitätsprämie als Renditetreiber

Der Erfolgsgarant für den Fonds ist die Investmentphilosophie des dänischen Fixed Income & Euro Covered Bond-Teams. **Diese Investmentphilosophie basiert auf interner Research-Expertise bei der Auswahl einzelner dänischer Covered Bonds mit angemessenen Prämien und setzt auf ein aktives Risikomanagement**, dessen Fokus in erster Linie auf dem Tracking Error und der Identifizierung sämtlicher Risikoquellen liegt.

Aktives Management und Expertise stehen im Zentrum unserer herausragenden Erfolgsbilanz bei Anlagen in dänische Pfandbriefe: **Eine Chance zur Verbesserung der Portfolioqualität und -diversifizierung... und somit des Risiko-Rendite-Profiles!**



#### Annualisierte Performance (BP-DKK) in %

2020	1,54
Seit Auflegung	3,83
Basiswährung	DKK
Fondsvolumen in Mio.	EUR 1.096
ISIN-Codes	LU0076315968 (BP-DKK) LU0255620204 (AP-DKK) LU0229519045 (BI-DKK) LU0476538607 (AI-DKK)
Jährliche Managementgebühr	0,60 % (BP-DKK / AP-DKK) 0,30 % (BI-DKK / AI-DKK)
Auflegedatum	21.02.97

Quelle: Nordea Investment Funds S.A., betrachteter Zeitraum: 1997–2020. 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): 31.12.1997 – 31.12.2020. 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: 31.12.2020. 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 kann nicht gewährleistet werden, 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 Schwellenländern 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 abgesprochen 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, 1100 Wien, Österreich. Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland: Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, 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, Selmastrasse 16, 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. Der Grad der individuellen Steuerbelastung ist unterschiedlich und kann sich in der Zukunft ändern.