



AAA-
11/2016

Nordea 1 -

European Covered Bond Fund

Produktprofil

Name des Fonds	Nordea 1 - European Covered Bond Fund
ISIN	LU0076315455 (BP; Retail); LU0733665771 (AI-EUR), LU0539144625 (BI-EUR) (Institutional)
Anlageuniversum	European Covered Bonds
Benchmark	Seit 7. März 2014: IBoxx EUR Covered Bond Index; davor: 50 % IBoxx Germany + 40 % Iboxx France + 10 % IBoxx Spain Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend (BI-EUR, BP-EUR), ausschüttend (AI-EUR)
Auflegungsdatum	05/07/1996
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 905 m per 30/11/2016
Management Fee	0.6% p.a.; institutionelle Tranchen 0.3% p.a.
TER	0.93% (2014 TER) für BP share classes; 0.51% (2014 TER) für BI share classes
Fondsmanager	Danish Fixed Income & Euro Covered Bonds Team
Gesellschaft	Nordea Investment Funds S.A.
Internet	www.nordea.lu

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	Outperformance der Benchmark
Verlusttoleranz	Ziel: Information Ratio Ziel von 0.5

TELOS-Kommentar

Der *Nordea 1 - European Covered Bond Fund* (vormals *Nordea 1 – Euro Bond Fund*) erfuhr zum Januar 2012 eine Änderung hin zu der hier bewerteten Anlagestrategie sowie eine Namensänderung. Der *Nordea 1 - European Covered Bond Fund* ist ein sehr aktiv gemanagter Rentenfonds, der seither in Anleihen des europäischen Covered Bond Marktes investiert. Sollten Analyseergebnisse relative Vorteile im Segment der europäischen Staatsanleihen im Vergleich zum betrachteten Markt der Covered Bonds aufzeigen, erfolgen hier im Effizienzinteresse bei Bedarf Beimischungen. Der Fonds ist gekennzeichnet durch seine auf Alphaquellen ausgerichtete Relative Value Sichtweise, den ausgeprägten Einsatz quantitativer Analysemethoden und eine auf die direkte und relative Risikobetrachtung ausgerichtete Portfoliokonstruktion (Optimierung des Portfoliorisikos). Ihm liegt als Vorgabe für die Risikotoleranz eine Benchmark zugrunde. Der Benchmarkwechsel in 2014 (s. Produktprofil oben) zum allgemein etablierten IBoxx EUR Covered Bond Index erfolgte im Sinne der Produktklarheit ohne relevante Korrelationseffekte hervorzurufen. Ausgehend von beobachteten Ineffizienzen im Covered Bond Markt wird eine Outperformance der Benchmark über die Ertragsquelle der Alphagenerierung angestrebt. Eine zeitweise beobachtete hohe Korrelation ist nicht Folge einer Benchmarkorientierung. Das Universum des Fonds erfasst über die Benchmark hinweg alle europäischen Covered Bonds. Eine ganzheitliche Erfassung des Marktes und der auf ihn wirkenden Einflussfaktoren ist sowohl durch den Einsatz umfassender Marktinformations- und Analysetools, sowie durch die breite Vernetzung des zuständigen Danish Fixed Income & European Covered Bond Teams („Team“) sichergestellt. Das „Team“ wurde seit dem letzten Rating auf sieben Personen erweitert.

Einem breiten Bündel von Alphaquellen, wie Carry, FX, Duration, Curve oder Spread - bei Länder-, Emittenten-

und Titelbetrachtungen - ist eine Fokussierung auf den Relative Value Gedanken gemein. Im Rahmen der Portfoliokonstruktion ist die eigentliche Steuerungsgröße des Fonds - dem übergeordneten Ziel der Risikooptimierung folgend - die Erzielung eines Information Ratios (IR) von mind. 0.5, wobei die Erreichung des Ziels über eine Steuerung der Risikobetrachtung (s. Tracking Error) erfolgt. *Nordea* setzt hierbei ein proprietäres Risikomodell ein, das von einem unabhängigen und seit dem letzten Rating nochmals erweiterten Risikomanagementteam betrieben, gepflegt und im Austausch mit dem „Team“ dynamisch weiterentwickelt wird. Die Risikoanalyse erfolgt von Titel- bis Portfolioebene eingebettet in einen Optimierungsprozess, mit dem Ergebnis täglicher Kontrolle über ein breites Spektrum an betrachteten Risikokennzahlen, von denen auf Portfolioebene neben dem IR die VaR-Betrachtung ist.

Das „Team“ bringt umfassendes Markt Know-how – insbesondere auch in den besonders komplexen spanischen und dänischen Märkten – ein, was hinsichtlich Performancemöglichkeiten und Fondsbesonderheit zu betonen ist. Mit Blick auf den Performanceerfolg ist eine Fokussierung auf die funktionale Teamstruktur für den Investmentprozess mit dem Leiter des Teams *Martin Nielsen* zu nennen.

Der Fonds setzt derzeit verstärkt auf Opportunitäten in Peripheriemärkten, wie Spanien und Italien. Es wird von einer weiteren Spreadeinengung – unverändert unterstützt durch das EZB Ankaufprogramm – ausgegangen. Der Fonds konnte in allen Betrachtungsebenen und Zeitintervallen hinsichtlich Performance- und Risikozielen überzeugen. Insbesondere wurde das angestrebte Information Ratio von mind. 0.5 als Steuerungsziel mit einem Wert von über 2 deutlich übertroffen.

Der *Nordea 1 - European Covered Bond Fund* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *Nordea 1 - European Covered Bond Fund* wird von *Nordea Investment Management AB*, Dänemark (*Nordea*), einer für institutionelle Kunden geschaffenen Division der *Nordea Bank AB* als Sub-Manager im Auftrag von *Nordea Investment Management AB* gemanagt. Der Fonds wird von dem sechsköpfigen Danish Fixed Income & European Covered Bond Team („Team“) in einer funktionalen Teamstruktur verantwortet. Letzte Entscheidungsinstanz ist der mit tiefem relevanten Markt Know-how ausgestattete Team-Head *Martin Nielsen*. Wichtige Unterstützung erfolgt durch das Risikomanagementteam (Investment Risk and Performance Analysis Team), das durch internes und externes Wachstum auf inzwischen zehn Personen erweitert wurde, sowie durch fünf Kollegen im Handel.

Der Fonds investiert in europäische Covered Bonds. Einen groben Rahmen für das Anlageuniversum bildet die Benchmark, die aber nicht abschließend in dieser Funktion zu sehen ist. Ihre Bedeutung findet sich vielmehr in der Definition des grundsätzlichen Risikobudgets. Staatsanleihen können gegebenenfalls beigemischt werden, sollten sie im Rahmen der investmentprozessimmanenten, relativen Vergleichsanalyse zu Covered Bond Segmenten Vorteile aufweisen. Der Fonds wird nicht benchmarkorientiert gemanagt. Beta-Wetten/Positionen sollen möglichst vermieden werden. Die Fondserträge werden alphafokussiert angestrebt. Ein wesentliches Kernelement ist die auf mehreren Betrachtungsebenen, z.B. Länder- oder Segmentvergleiche, stattfindende Relative Value-Orientierung. Hier steht dem „Team“ ein Pool von Alphaquellen zur Verfügung, die alle immer simultan betrachtet werden und marktabhängig dynamisch in ihrer Bedeutung für den Erfolg des Fonds variieren.

Der Investmentprozess gliedert sich in die Ebenen Länderbewertung, den anschließenden Analysen von Emittenten und Einzeltiteln und die abschließende Portfoliokonstruktion und Risikomanagement. Während in stärkeren Ländern der Emittentenauswahl als Performance-treiber eine erhöhte Rolle zukommt, ist dies in schwä-

cheren Ländern die Eigenschaft des Landes selbst. Weitere Faktoren sind die Deckungsstockqualitäten und die Rechtslage des Landes. Der Katalog zur Beurteilung der Opportunitäten im Covered Bond Markt eines Landes ist äußerst umfangreich und wird mit dem Ziel der Generierung eines „Big Pictures“ für jedes Land/Jurisdiktion individuell abgearbeitet. So werden z.B. das relative Pricing von Corporates vs. Staatsanleihen, die Qualität des Bankensektors mit Deckungsstock (hier auch CDS Kontrollen), spezielle Angebots- und Nachfragestrukturen, der Neuemissionsmarkt oder Ratingbewegungen, wie natürlich auch allgemeine makroökonomische Betrachtungen, z.B. Arbeitsmarktentwicklungen, und der Immobilienmarkt als solcher herangezogen. Es ist Aufgabe des „Teams“ unter Führung von *Martin Nielsen* individuelle Ineffizienzen in der Bewertung der Katalogkriterien zu finden und zu nutzen. Ein proprietäres Fair-Value-Modell ermöglicht Vergleiche auf Emittentenebene bei Betrachtung der Preiskurven unter Bezugnahme auf z.B. CDS-Vergleiche mit Alternativen (Seniors). Die ausgesprochene Tiefe der Analyse zeigt sich u.a. auch in kontinuierlichen, ergänzenden Unternehmensgesprächen sowie in der auf Titelselektionsebene integrierten tiefergehenden Analyse der Struktur der Preiskurven. Für den Erfolg des Fonds mindestens so entscheidend, wie das beschriebene Research, ist der auf Risikokontrolle ausgerichtete Prozess der Portfoliokonstruktion. Mit dem Ziel eines Information Ratios von mind. 0.5 erfolgt dieser unter Einsatz eines proprietären Risikomodells. Bei pre Trade Simulationen werden mögliche Auswirkungen auf die Risikobudgets getestet und gegebenenfalls Anpassungen über die Risikokomponente (Tracking Error) hin zum Ziel des IR vollzogen. Dem „Team“ steht an diesem Punkt das Risikomanagementteam mit Feedbackschleifen zur Seite, sodass auf allen relevanten Ebenen (wie Titel oder PF) auch eine auf täglicher Basis bereitgestellte und über alle relevanten Komponenten (Zins, Vola, Credit, Curve, etc.) stattfindende Risikokontrolle gesichert und dokumentiert ist.

Qualitätsmanagement

Die Ausnutzung des angestrebten Risikobudgets wird täglich mit Hilfe eines proprietären Risikomodells unter Nutzung von pre Trade Tests, Stresstests der Prämienannahmen und Betrachtung aller relevanten Risikokomponenten (wie z.B. Zinsänderung, Credit, Vola, Curve) überprüft. Monatliche Meetings zwischen den Portfoliomanagern und der Risikomanagementeinheit sichern zeitnahe,

unabhängiges aufspüren von Risikoabweichungen. Insbesondere erfolgt eine kontinuierliche Kontrolle der Sicherstellung des Information Ratio Ziels. Die Erfolgskontrolle für den Fonds erfolgt u.a. mittels Attributionsanalysen, in die die Ergebnisse des Risikomanagements einfließen und die die definierte effektive Nutzung der im Fokus stehenden Alphaquellen sicherstellt.

Team

Der *Nordea 1 - European Covered Bond Fund* von dem Danish Fixed Income & Euro Covered Bonds Team unter der Führung von *Martin Nielsen* (Head) verantwortet. Sowohl Teammitglieder hier, als auch im Risikomanagementteam arbeiten teilweise schon sehr lange zusammen (>7 Jahre). Das gut ausgebildete Team zeichnet sich

durch seine große Erfahrung im europäischen Covered Bond Markt, insbesondere auch in den komplexen spanischen und dänischen Märkten, aus. Hervorzuheben ist die Reputation und die Bedeutung des Heads *Martin Nielsen* und des mit ihm sehr eng zusammenarbeitenden Portfoliomanagers *Henrik Stille*.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Länderrisiko	Länderallokation
Branchenentwicklung	Branchengewichtung
Swap Spreads	Assetgewichtung
Zinskurve Gestalt	Assetauswahl
Credit Spreads	Währungsgewichtung

Produktgeschichte (Performance ab Strategieänderung 2012 - Beispielhaft LU0539144625 (BI-EUR) (Institutional); BM: IBoxx EUR Covered Bond Index)

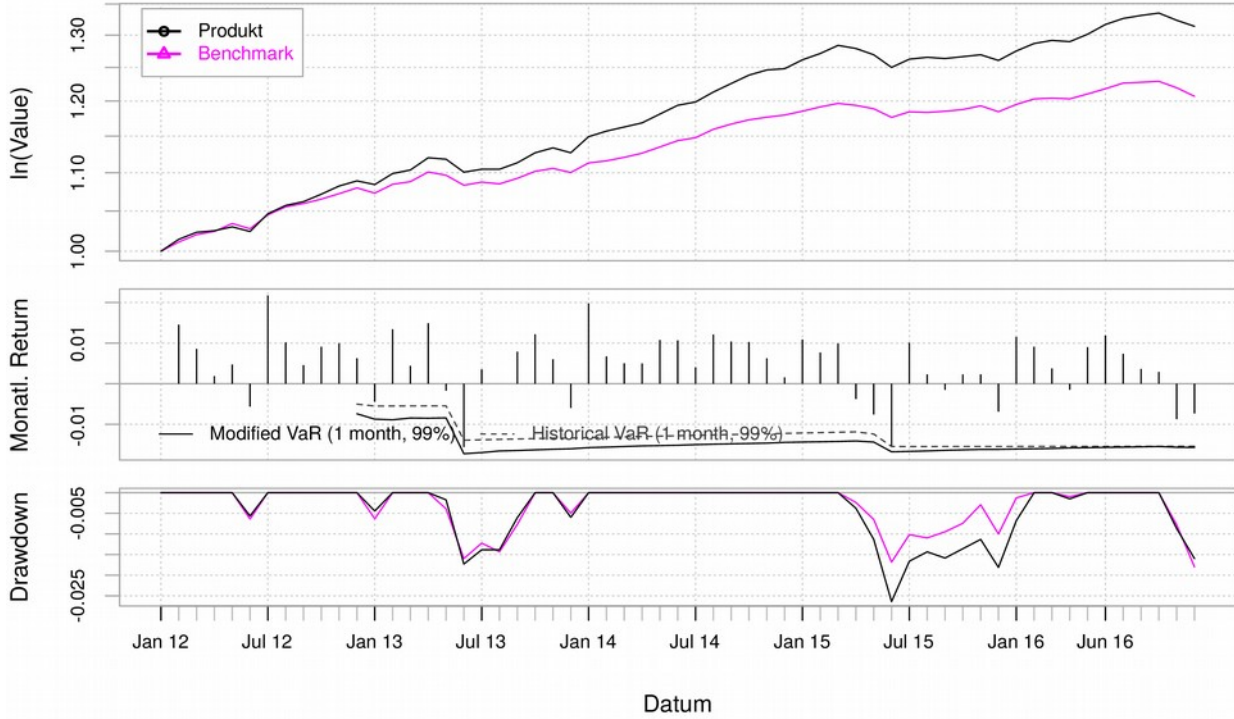
Monatliche Returns

	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-	-0.4	2.0	1.1	1.2
Feb	1.5	1.3	0.7	0.8	0.9
Mrz	0.9	0.4	0.5	1.0	0.4
Apr	0.2	1.5	0.5	-0.4	-0.2
Mai	0.5	-0.2	1.1	-0.8	0.9
Jun	-0.6	-1.6	1.1	-1.5	1.2
Jul	2.2	0.4	0.4	1.0	0.7
Aug	1.0	0.0	1.2	0.2	0.4
Sep	0.5	0.8	1.0	-0.2	0.3
Okt	0.9	1.2	1.0	0.2	-0.9
Nov	1.0	0.6	0.6	0.2	-0.7
Dez	0.6	-0.6	0.2	-0.7	-
Produkt	8.9	3.5	10.7	1.0	4.2
Benchmark	8.0	1.9	7.2	0.4	1.9

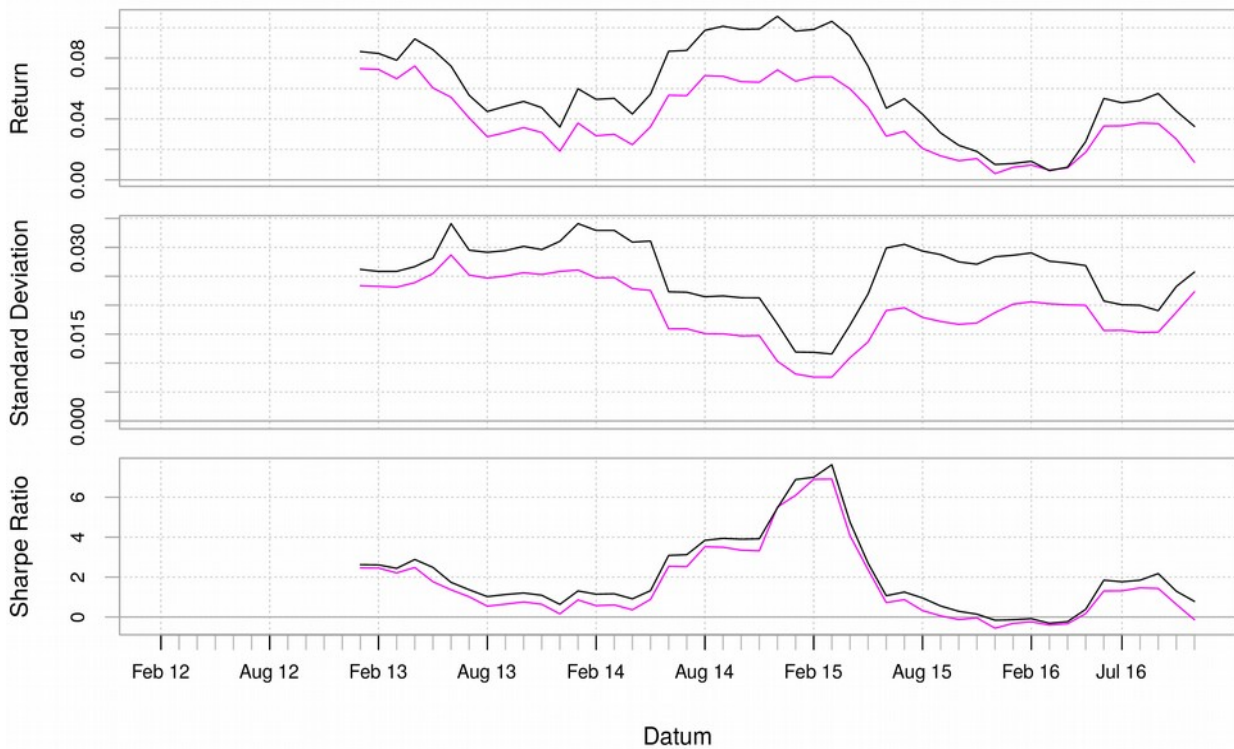
<i>Statistik per Ende Nov 16</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	1.95%	3.51%	2.69%	5.04%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	2.82%	2.57%	2.59%	2.59%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0.70	1.32	0.92	1.70
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1.19%	1.19%	1.19%	1.98%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-0.87%	-0.87%	-1.53%	-1.53%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.33%	0.37%	0.26%	0.50%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		3.51%	5.67%	10.75%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		3.51%	0.60%	0.60%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		3.51%	2.52%	4.71%
<i>längste Verlustphase</i>	2	2	10	10
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.60%	-1.60%	-2.64%	-2.64%

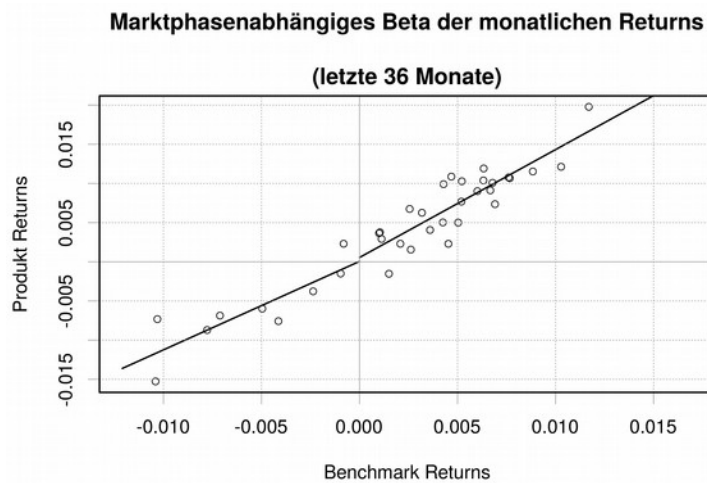
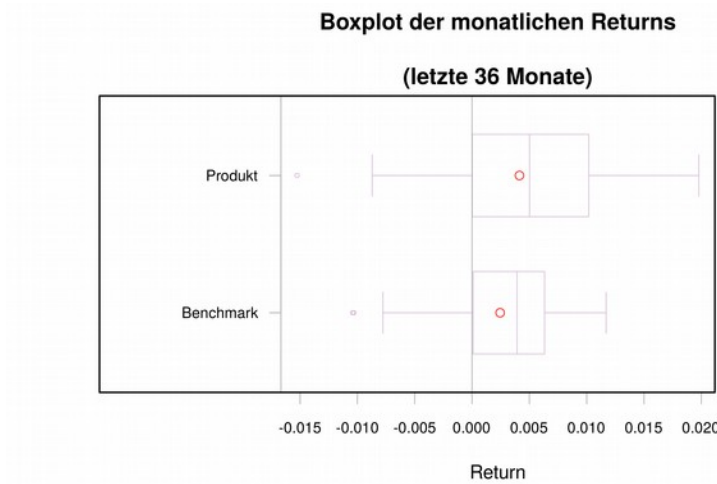
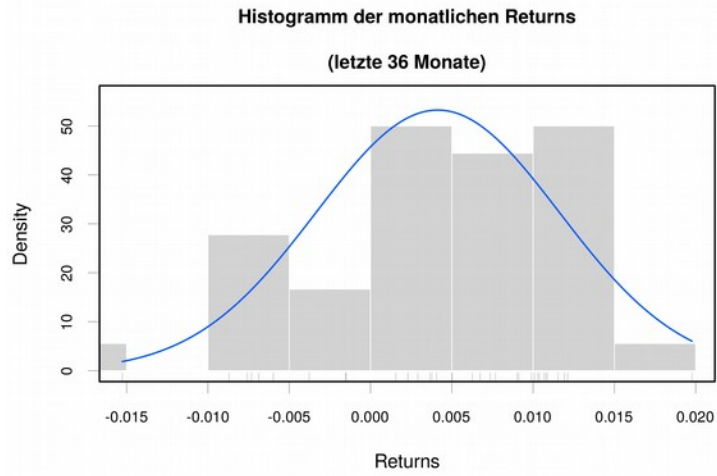
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)	
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	1.30
R-squared	0.90
Korrelation	0.95
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.02
Information Ratio	2.10
Treynor Ratio	0.03

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
- + / - differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf [FRED](#) veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder **Excess Return**) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AAA-
11/2016

Nordea 1 -
European Covered Bond Fund

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de