

## Performance Dezember

nordIX Renten plus: + 3,56 %

nordIX Basis: + 0,71 %

nordIX Treasury plus: + 1,33 %

Sehr geehrte Damen und Herren,

Optimismus bei den Investoren sorgte für eine starke Performance von Anleihen zum Ende des Jahres 2023. Die aggressiven Zinssenkungserwartungen werden jedoch gleich zu Beginn des neuen Jahres auf die Probe gestellt. Die wichtigste Frage für das neue Jahr wird die Frage nach dem „Wann“ der ersten Zinssenkungen.

Nachstehend informieren wir über die Entwicklung unserer Sondervermögen und unsere Einschätzung zu den Kreditmärkten.

Zu den aktuellen Factsheets unserer Fonds mit den Kommentaren unserer Portfoliomanager gelangen Sie über die blauen Buttons am Ende dieser E-Mail.

Wir wünschen eine anregende Lektüre.

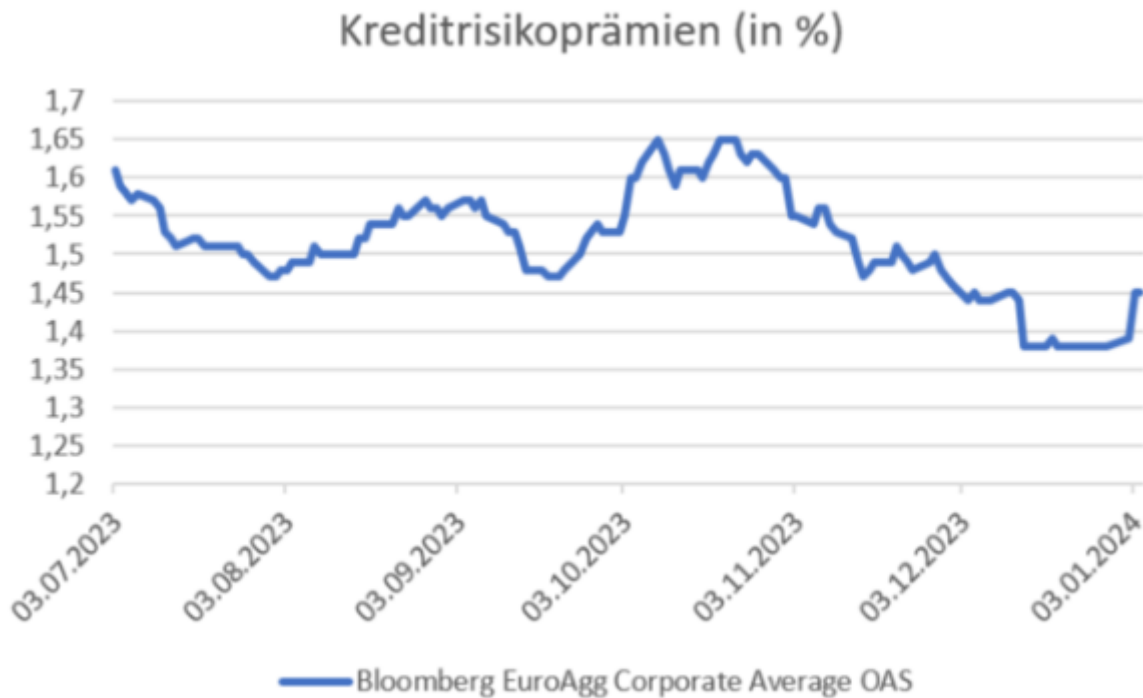
nordIX Fondsmanagement Team

## Markt

### Starkes Ende und harter Start

Anleihen profitierten auch im Dezember von den Zinssenkungserwartungen der Investoren, was sich ebenfalls an den Aktienmärkten bemerkbar machte. Die Entscheidungen der Fed (13. Dezember) und EZB (14. Dezember) für weitere Zinspausen kamen nicht überraschend und wurden vom Markt bereits antizipiert. Lagarde widerspricht Spekulationen über schnelle Zinssenkungen und sieht eine Kommunikationsanpassung im März sowie einen moderaten Zinssenkungszyklus im Juni vor, abhängig von zukünftigen Daten.

Auch aus Sicht der Kreditrisikoprämien war der Dezember ein guter Monat. Diese verengten sich und sorgten so für eine zusätzliche Performance von Unternehmensanleihen. Die folgende Grafik zeigt die durchschnittliche Kreditrisikoprämie des Bloomberg Euro Aggregate Bond ETF und deren rasanten Fall der Prämien im Dezember. Diese Euphorie endete jedoch recht schnell zu Beginn des neuen Jahres, wodurch Kreditrisikoprämie sich erneut auf ein Niveau von Anfangs Dezember bewegten.



Quelle: Bloomberg, nordIX AG

Die jüngsten Daten zum US-Arbeitsmarkt deuten auf einen weiterhin robusten Arbeitsmarkt hin. Die Anzahl an neuen Stellen übertraf die Erwartungen des Markts, während die Arbeitslosenquote sich unverändert zeigt.

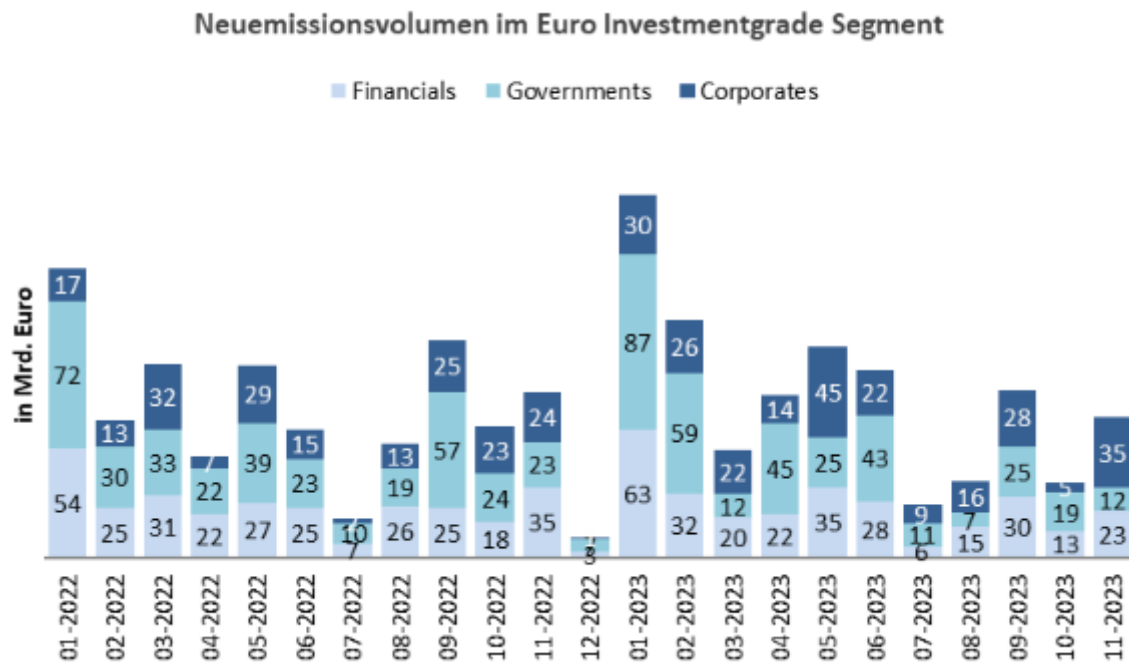
Das Fondsmanagement blickt konstruktiv in das neue Jahr. Entgegen des breiten Marktkonsens erwarten wir keine Notenbank-Zinssenkungen im ersten Halbjahr 2024, sehen aber gleichzeitig das Inflations-Hoch überschritten und erwarten ab Mitte 2024 erste zaghafte Zinssenkungen. Die Risikoprämien sollten in diesem Umfeld stabil bleiben, eine scharfe Rezession sehen wir weder in den USA noch in der Eurozone.

## Neuemissionen

### Trotz hoher Zinsen: Anleihen als Finanzinstrument stark gefragt

Der Anleihemarkt hat in 2023 trotz des kräftig angestiegenen Zinsniveaus weiter an Attraktivität gewonnen und sich als bevorzugte Quelle für Unternehmensfinanzierungen bewährt. Deutlich wird dies unter anderem an dem Anleihe-Neuemissionsvolumen von rund

255 Mrd. Euro, was eine erhebliche Steigerung von etwa 25% bzw. 55 Mrd. Euro gegenüber den Jahren 2021 und 2022 darstellt.



Quelle: Bloomberg, nordIX AG

Insbesondere bei großvolumigen Kapitalbedarfen durch beispielsweise Konzerntransformationen und M&A-Aktivitäten zeigte sich das Euro Investment Grade Segment als verlässliche Finanzierungsquelle für Unternehmen. Vor diesem Hintergrund ist es keine Überraschung, dass die Kapitalbedarfe der Unternehmen mit der stärksten Anleihe-Emissionsaktivität in 2023 diesen Kategorien zu zuordnen sind. In dem Zusammenhang konnte der französische Energieversorger Engie SA (Bonität: BBB+, ESG: AA), der Luxusgüterkonzern Kering SA (Bonität: A, ESG: AAA) und die Robert Bosch GmbH (Bonität: A, ESG: BBB) im vergangenen Jahr Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 17 Mrd. Euro platzieren. Durch die guten Bonitätsratings und langen Kapitalmarkt-Track Record, war es für die Emittenten möglich, sich nahe am Marktniveau zu refinanzieren. Dass Unternehmen am falschen Ende sparen, wenn sie kein Agenturen-Rating in Auftrag geben, zeigt die ratinglose Anleiheemission der Sixt SE, welche nur mit viel Mühe bei einem Bonitätsaufschlag von rund 216 bp platziert werden konnte, während durch das zugrundeliegende Geschäftsmodell ein Bonitätsaufschlag von rund 100 bp adäquat gewesen wäre.

Für das vergangene Jahr lässt sich feststellen, dass die M&A Aktivität unter Unternehmen wieder zunimmt, was aufgrund der impliziten positiven Wachstumsprognose der jeweiligen Vorstände makroökonomisch betrachtet ein erfreuliches Signal darstellt. Die robuste Verfassung des Euro Investment Grade Anleihemarkts konnte unter anderem daran gemessen werden, dass das kräftig angestiegene Zinsniveau und die Drosselung der Anleihekäufe durch die europäische Zentralbank ohne Markt-Verzerrungen verarbeitet werden konnten. Mit Jahresstart 2024 handeln die Bonitätsaufschläge von Euro Investment Grade Unternehmensanleihen im Durchschnitt zu hoch, als das aktuelle Risikoumfeld diese rechtfertigen würde. Entsprechend handeln viele Anleihen mit Investment Grade Qualität, ausgehend von ihrer Risiko-Bepreisung, mit einem attraktiven Kursgewinn-Potenzial.

## Special

### "Once in a lifetime"? - Nachranganleihen von Banken wieder attraktiv

Viele Investoren denken mit Schrecken an die Verwerfungen im Bankensektor im Frühjahr 2023 zurück. Auf die Pleite US-amerikanischer Regionalbanken folgte die Übernahme der Schweizer Traditionsbank Credit Suisse durch die UBS. "In diesem Zuge haben Investoren Milliarden mit speziellen Nachranganleihen verloren", erklärt Jens Franck, Leiter Portfoliomanagement beim Hamburger Fixed Income-Spezialisten nordIX, und wirft die Frage auf: "Sind diese Instrumente also auf Dauer beschädigt?" Keineswegs, ist Franck überzeugt. Nachrangige Anleihen seien ein Weg für Banken, ihr Kapital zu erhöhen. Das zusätzliche Kapital könne zur Finanzierung neuer Kredite, für Investitionen oder zur Stärkung der Bilanz verwendet werden.



Jens Franck, Leiter Portfoliomanagement, nordIX AG; Quelle: nordIX Ag

"Bekanntlich werden nachrangige Anleihen, auch bekannt als nachrangige Schuldverschreibungen oder Subordinated Bonds, bei einer Insolvenz oder Liquidation des Emittenten erst nach der Befriedigung aller nicht nachrangigen Gläubiger bedient" erklärt Franck. Dies bedeute, dass Inhaber von nachrangigen Anleihen ein höheres Risiko eingehen, da sie im Falle einer finanziellen Schieflage des Emittenten möglicherweise leer ausgehen könnten. Dazu Jens Franck: "Aufgrund dieses höheren Risikos bieten nachrangige Anleihen in der Regel auch eine höhere Rendite als vorrangige Anleihen."

## **Gute Verfassung des Bankensystems aus ökonomischer und regulatorischer Sicht**

Nach der Auflösung der vermeintlichen Bankenkrise haben sich nach seiner Beobachtung in den vergangenen Monaten Nachranganleihen von Banken für Anleger wieder mehr und mehr als ein interessantes Feld herausgestellt. Die aktuellen Einstandsrenditen liegen im zweistelligen Bereich auf Portfolioebene. Das sei plakativ gesprochen nicht mehr oder weniger als ein "Once in a lifetime"-Set-Up für Investoren einzuordnen.

Aber woher kommt diese neue Attraktivität des Bankensektors? "Das liegt vor allem an der guten Verfassung des Bankensystems aus ökonomischer und regulatorischer Sicht" erläutert Franck. So habe zum Beispiel kürzlich die Beratungsgesellschaft EY gemeldet, dass die kumulierten Nettogewinne der zehn nach Bilanzsumme größten europäischen Banken im ersten Halbjahr mit 75 Milliarden Euro einen deutlichen Zuwachs von 80 Prozent erzielt haben – und damit fast gleichauf liegen mit den kumulierten Nettogewinnen der nach Bilanzsumme zehn größten US-Pendants.

Die zehn größten US-Kreditinstitute konnten im ersten Halbjahr ebenfalls gestiegene Nettogewinne bilanzieren, sie wuchsen um sieben Prozent auf rund 82 Milliarden Euro. Auch bei der Profitabilität sei erstmals seit zehn Jahren eine Veränderung zu beobachten: Der Return on Equity (RoE) der europäischen Banken habe per 30. Juni 2023 bei 15,5 Prozent gelegen, ein Plus von 5,9 Prozentpunkten im Vergleich zum Vorjahreszeitpunkt.

## **Komplexität bei der Auswahl der Anleihen ist hoch**

Zugleich wirken sich laut Franck die Verwerfungen aus dem Frühjahr über zu hohe Risikoprämien zu Lasten der Banken-Refinanzierungen aus. Mit der Folge, dass diese strukturellen Prämien positiv für Investoren sind. "Sie können damit reale positive Einstiegsrenditen generieren und profitieren zugleich von einer hohen Risikotragfähigkeit des Bankensystems", ist der Anleihen-Experte überzeugt. "Denn die Regulatoren geben dem System gute Noten, und da von den Notenbanken im aktuellen Zinszyklus keine weiteren Erhöhungen zu erwarten sind, sind die attraktiven Spreads über die gesamten Refinanzierungskurven erkennbar."

Dass diese Investments aber keine Selbstläufer sind, verstehe sich von selbst. Daher sollte das Management immer in die Hände von Profis im Fondsmantel gelegt werden, da die Komplexität bei der Auswahl der Anleihen hoch sei. "Zudem liegen die Mindestanlagesummen pro Anleihe in der Regel bei 100.000 bis 200.000 Euro", so Franck, "was für die allermeisten Privatanleger und kleineren professionellen Investoren eine kaum zu nehmende Hürde darstellt." Auf einen etwas reißerischen Kerngedanken gebracht: Wer nicht investiert, geht das größere Risiko ein. Oder anders: Das größte Risiko ist ein zu großer Tracking Error gegen den Bankensektor, also die Abweichung zwischen der Wertentwicklung eines zur Nachbildung zusammen gestellten Portfolios und des zugrunde gelegten Referenzportfolios.

## **Zweistellige Einstandsrendite je nach Kündigungstermin**

Es sei weiterhin festzustellen, dass am Markt nach wie vor erhebliche Nachrangprämien bestehen. Dies treffe insbesondere auf Additional-Tier-1-Anleihen zu, die haftungstechnisch unterhalb der Tier-2-Anleihen eingestuft werden. Diese Anleihen sind als Perpetual-Anleihen

bekannt, laufen zwar endlos, verfügen jedoch über mehrere Kündigungstermine. Insbesondere neu emittierte AT1-Anleihen, wie die letztjährige Emission der Deutschen Bank, würden Interesse aufgrund ihres hohen Kupons (zehn Prozent) und der beträchtlichen Wahrscheinlichkeit einer Kündigung zum ersten Termin im Dezember 2027 wecken. Die derzeitige Rendite der Anleihe beträgt 9,85 Prozent, während eine Senioranleihe mit gleicher Laufzeit eine Rendite von 4,2 Prozent aufweist. Die daraus resultierende Nachrangprämie beläuft sich auf 5,65 Prozent.

Ein Beispiel aus dem Tier-2-Segment, das dem Rang der AT1-Anleihen übergeordnet ist, ist eine Anleihe der spanischen Großbank BBVA. Diese Tier-2-Anleihe mit einem Kündigungstermin im Juni 2028 verfügt über ein Investment-Grade-Rating (BBB) und weist eine Rendite von 5,9 Prozent auf. Im Vergleich dazu beträgt die Rendite der Senioranleihe 4,15 Prozent (Rating: A-), was einen Aufschlag von 1,75 Prozent darstellt.

---

Über die nachfolgenden Buttons gelangen Sie zum jeweiligen aktuellen Factsheet.

Factsheet nordIX Renten Plus R

Factsheet nordIX Treasury Plus I

Factsheet nordIX Basis I

---

nordIX AG  
Ludwig-Erhard-Straße 1  
20459 Hamburg  
Deutschland

040/3099776-105  
info@nord-ix.com  
<http://www.nord-ix.com/>

Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg  
Vorstand: Moritz Schildt und Claus Tumbrägel  
Aufsichtsrat: Peter Paulick (Vorsitzender)  
Handelsregister: HRB 101 680 (Amtsgericht Hamburg)  
Die nordIX AG ist als Finanzdienstleistungsinstitut unter der ID 123190 registriert und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die nordIX AG ist der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) zugeordnet