

**Performance Juli:**

nordIX Renten plus: 1,70% | nordIX Basis: 0,34 % | nordIX Treasury plus: 1,46%

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die EZB und die Fed haben im Juli die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht. Die nächsten Sitzungen der beiden Zentralbanken werden erst im September stattfinden, was den Währungshütern mehr Datengrundlage für weitere Entscheidungen bieten wird. Die Realwirtschaft in Europa spürt bereits die Maßnahmen der EZB, wobei die Gefahr durch eine verankerte Kerninflation weiterbesteht.

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 -**  
Leitzinserhöhungen wie erwartet

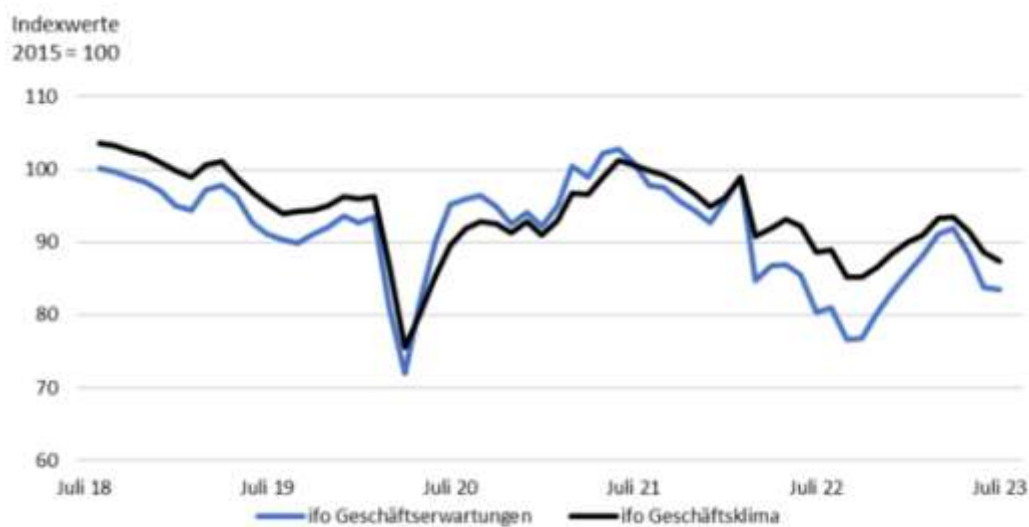
Am 26. Juli hatte sich die Fed, wie auch vom Markt mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 95% eingepreist, für eine Leitzinserhöhung von 25Bp entschieden. Diese Entscheidung kam nicht überraschend, aber dennoch wurde diskutiert, ob denn eine solche Erhöhung notwendig gewesen sei. Betrachtet man die Inflationsdaten, dann ist jährliche Kerninflationsrate überraschenderweise auf 4,8% gefallen und die Gesamtinflation auf eine Jahresrate von 3%. Die Bekämpfung der Inflation zeigt also Erfolge, welche erst im Verlauf mehrerer Monate in der Realwirtschaft ankommen (Transmissionsmechanismus). Im Allgemeinen ist also weiterhin eine rückläufige Inflation zu beobachten, was einen vormals avisierten zweiten Zinsschritt zum Jahresende weniger wahrscheinlich macht.

Die EZB hatte sich in ihrer Sitzung vom 27. Juli ebenfalls für eine Leitzinserhöhung von 25Bp entscheiden. In Europa war die Kommunikation einer weiteren Erhöhung klarer und kam daher als keine Überraschung. Die Maßnahmen der EZB zeigen ihre Wirkung, was sich an der gesunkenen Kreditvergabe und den überwiegend negativen Stimmungs- und Frühindikatoren erkennen lässt. Trotz

zuletzt gesunkener Inflationsraten ist die jährliche Kerninflationsrate mit 5,5% noch immer zu hoch und die EZB erwähnt weiterhin ihren datenabhängigen Entscheidungsansatz. Aktuell preist der Markt eine weitere Erhöhung von 25Bp mit einer Wahrscheinlichkeit von nur 35% ein. Dass mit der Juli-Erhöhung bereits das Ende des Zinserhöhungszyklus erfolgt ist, ist somit durchaus denkbar.

### **Deutsche Wirtschaft bleibt belastet**

Die deutsche Wirtschaft verzeichnet einen Rückgang der ökonomischen Aktivität. Das ifo-Geschäftsklima ist für den Monat Juli auf einen Wert von 87,3 gefallen und zeigte gepaart mit dem Einkaufsmanagerindex von 38,8 Punkten, eine klare Eintrübung. Neben den Leitzinserhöhungen der EZB, spielen auch Effekte aus den USA und China eine Rolle. China hatte zu Beginn Juni mit schlechter als erwarteten Wachstumsdaten überrascht, was sich ebenfalls auf deutsche Exportunternehmen auswirkt. Die ifo-Geschäftserwartungen der Unternehmen haben sich immerhin stabilisiert nach einem Abwärtstrend seit Beginn des zweiten Quartals, was man Grund zur Hoffnung geben kann.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., ifo Institut

### **- Neuemissionen -**

Unternehmen mit schwächerem Bonitätsprofil profitieren von positivem Stimmungsbild

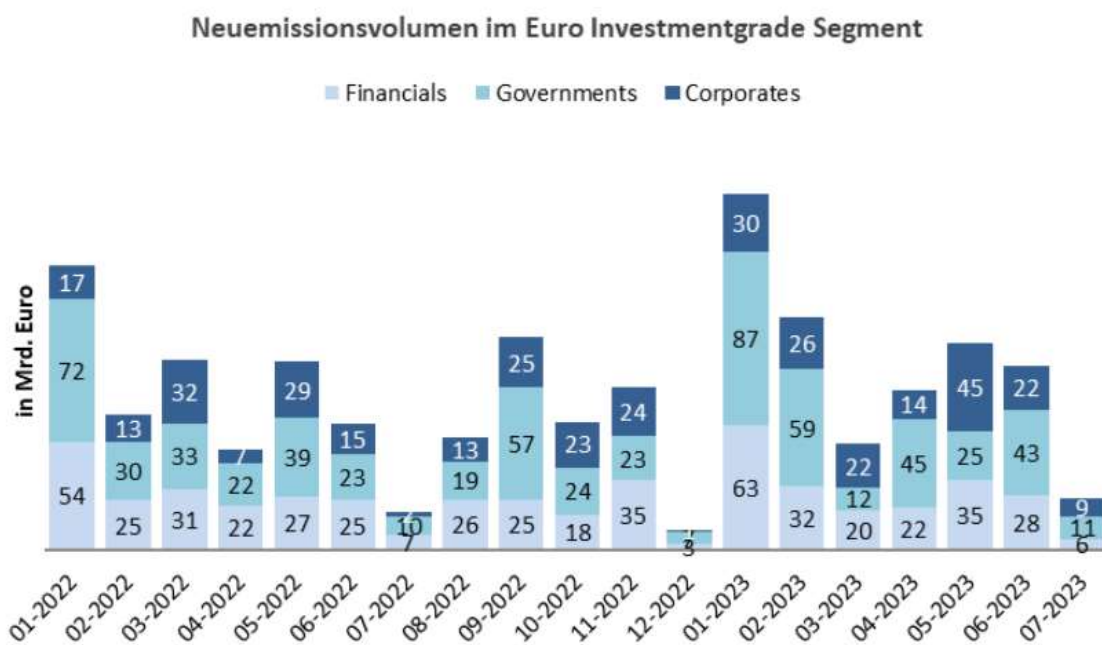
Bedingt durch die Aufhellung des Marktstimmings in Folge positiver makroökonomischer Fundamentaldaten sinken die Bonitätsaufschläge für Anleihen des Euro Investment Grade Segments. Insbesondere Emittenten mit schwächerem Bonitätsprofil profitieren von dieser Entwicklung in einem überproportionalen Maße.

Trotz des Ferienzeit-bedingten Rückgangs an Kapitalmarktaktivität hat eine Reihe von Unternehmen, Financials und staatlichen Stellen sich an den Markt gewagt um durch Ausgabe neuer Anleihen ihren Kapitalbedarf zu decken. Insgesamt wurden 26 Mrd. Euro an neuen Euro Investment Grade Anleihen emittiert. Dies entspricht einem Anstieg um 7 Mrd. Euro bzw. einem Zuwachs um ein Drittel im Vergleich zum Vorjahr. Besonders die Emissionstätigkeit von Unternehmen mit schwächerem Bonitätsprofil ("BBB+" bis "BBB-") dominierte das Angebot von neuen Corporate Bonds. Auffällig war dabei, dass Unternehmen für kurzlaufende Anleihen im Durchschnitt eine höhere Bonitätsprämie einräumen mussten als für Anleihen mit einer Laufzeit von mindestens zehn Jahren.

Ein gutes Beispiel für eine attraktiv gepreiste Staatsanleihe ist etwa die mit einem Volumen von 750 Mio. Euro platzierte Anleihe der Republik. Trotz des geringen Verschuldung - ausgedrückt durch das Verhältnisses von Staatsschulden zu Bruttoinlandsprodukt, welches bei Lettland bei rund 37% liegt -, bot die „A-“ geratete Anleihe Investoren im Primärmarkt einen Aufschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen von gut 145 bp.

Eine weitere Anleihe mit einem attraktiven Rendite-Risiko-Verhältnis war eine Senior Preferred Anleihe der nordLB. Trotz des guten Bonitätsratings von „A-“ wurde die Anleihe im Primärmarkt mit einem Bonitätsaufschlag von 160 bp angeboten. Zum Vergleich: Der Durchschnittliche Bonitätsaufschlag für Unternehmen mit „BBB“-Rating betrug zu diesem Zeitpunkt nur rund 80 bp. Demgemäß konnten Zeichner mit der Anleihe einen massiven Kurssprung am Sekundärmarkt deutlich profitieren. Aktuell wird die faire Risikoprämie der Anleihe im Sekundärmarkt nur bei rund 100 bp bewertet.

In Summe lassen sich diese Anleihe-Emissionen als Beispiele dafür werten, dass trotz Sommerpause und gesunkenen Bonitätsaufschlägen sich weiterhin Opportunitäten am Euro Investment Grade Anleihemarkt identifizieren lassen.



Quelle: Bloomberg, nordIX AG

### -Specials-

#### Anleihen-Ausblick H2/2023: Ein ereignisreiches Halbjahr geht zu Ende

Die Masse an Ereignissen, die der Kapitalmarkt im ersten Halbjahr des Jahres zu verarbeiten hatte, war gewaltig: die Abwicklung der Crédit Suisse weckte Erinnerungen an die Weltfinanzkrise, die Bankenpleiten in den USA lösten Sorgen um die Finanzstabilität aus, die Wahrscheinlichkeit eines US-Zahlungsausfalls wurde am Kapitalmarkt zwischenzeitlich höher eingeschätzt als zur Zeit der Kernschmelze im US-Banken-Sektor 2008.

Zum New Normal gehört auch, dass italienische Staatsanleihen mit Renditen gehandelt werden, die nur noch in der heißen Phase der Eurokrise höher waren. Eine positive makroökonomische Überraschung kam hingegen aus den USA: Trotz allen Prognosen und Sorgen blieb eine Rezession im ersten Halbjahr, dem starken US-Arbeitsmarkt und den US-Konjunkturprogrammen sei Dank, aus. Die Meldung über die (technische) Rezession in Deutschland ging dagegen in der Flut der vielen Ereignisse unter.

### ***Rückläufige Inflationsentwicklung erwartet***

Die über den Zielmarken der Zentralbanken liegende Inflation in der Eurozone und den USA wird auch im zweiten Halbjahr ein dominierendes Thema bleiben. Als bestätigt gilt, dass der Inflationszenit im vergangenen Jahr nachhaltig überschritten wurde und im weiteren Jahresverlauf sowohl in der Eurozone als auch den USA weiter rückläufig bleiben wird. Untermuert wird dieser Ausblick von der Einschätzung der Volkswirte der europäischen Zentralbank, die für die zweite Jahreshälfte von einer durchschnittlichen Zunahme des harmonisierten Verbraucherpreisindex von rund 3,7% (aktuell: 5,5%) ausgehen.

Gegen Ende des Jahres wird sogar eine Inflation um die 3% angenommen. Eine Entspannung bei den Steigerungsraten von Verbraucherpreisen wird auch für die USA erwartet. Die Entwicklung des Personal Consumption Expenditures Price Index (PCE-Inflation), der für die geldpolitischen Entscheidungen der Federal Reserve eine entscheidende Rolle spielt, wird gegen Jahresende mit einer Steigerungsrate von rund 3,2% gegenüber dem Vorjahr prognostiziert (aktuell: 3,85%).

Insgesamt lassen sich in beiden Währungszone zwei entgegengesetzte Entwicklungen beobachten: Auf der einen Seite sorgen die massiv gefallen Energiepreise für disinflationäre Tendenzen. Demgegenüber wirken höhere Lohnabschlüsse und höhere Kosten für die Lebensmittelproduktion (höhere Preise für bspw. Weizen und Fette/Öle) preistreibend. Eine Inflation durch die sogenannte Lohn-Preis-Spirale wird jedoch nicht als akute Gefahr gesehen. In Summe scheint es so, als würden sich die Entwicklungen aus 2008, 2014 und 2020 wiederholen und die disinflationären Basiseffekte bei Energie- und Rohstoffpreisen dazu führen, dass in der zweiten Jahreshälfte die sogenannte Headline Inflation unter der Kerninflation liegen wird.

### ***Zentralbanken: keine Zinssenkungen im weiteren Jahresverlauf***

Die rückläufige Inflation verringert den Druck auf die europäische Zentralbank und die Federal Reserve. Doch während die FED mit ihrer Zins-Pause im Juni die nächste Phase ihrer Zentralbankpolitik eingeleitet hat und die Wirkung ihrer beschlossenen Maßnahmen beobachten kann, muss die EZB ihren eingeschlagenen Weg zu Ende gehen. Die aktuelle Markterwartung an die EZB, die nicht den Mut hatte, der Inflation rechtzeitig mit Zinserhöhungen zu begegnen, sind noch zwei Zinsschritte bis zum Ende des Jahres.

In der Folge käme es gegen Jahresende zu einem EZB-Einlagensatz von 4% und zu einem Hauptrefinanzierungszins von 4,5%. Der Federal Reserve ist in der letzten FOMC Sitzung hingegen wieder ein ‚Meisterstück‘ gelungen: Während die FED die Federal Fund Rates in der Juni Sitzung unverändert in der Spanne von 5,0 bis 5,25% beließ, begegneten die FED-Mitglieder Spekulationen über Zinssenkungen gegen Ende des Jahres mit der Projektion steigender FED Fund Rates. In der Folge setzte der von der FED gewünschte Effekt ein und die (inflationfördernden) Markterwartung anfallende Zinsen wurde verworfen.

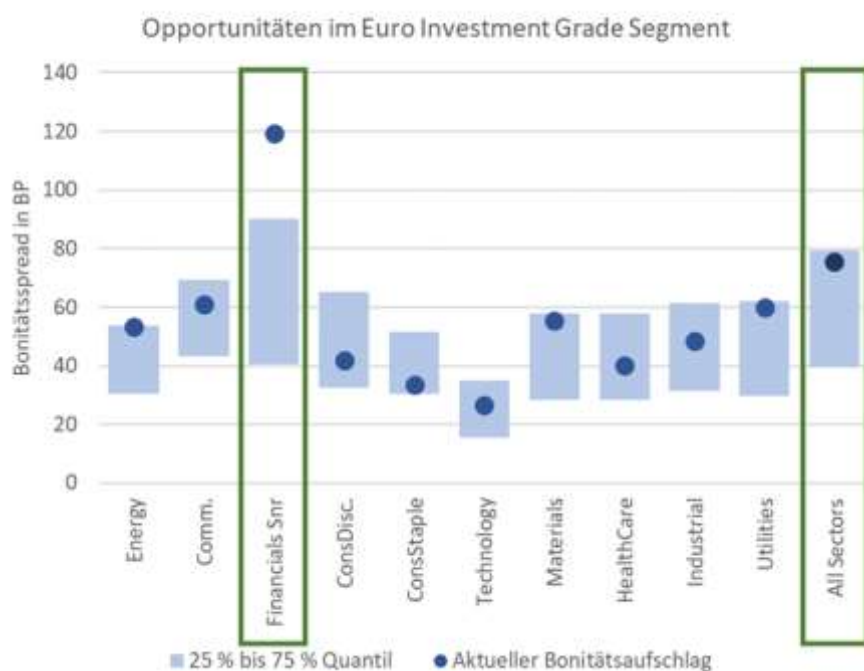
Das ist auch nur nachvollziehbar. Angesicht der auch in der nahen Zukunft über der Zielmarke von 2% liegenden Inflationszahlen und eines felsenfesten US-Arbeitsmarkts erscheinen

inflationfördernde Zinssenkungen seitens der Zentralbanken auf Sicht der nächsten neun Monate unrealistisch. Ob es in den USA am 26. Juli zu einem letzten 25-bp-Zinsschritt in diesem Jahr kommt, ist weniger die Frage der Notwendigkeit als die der Symbolik.

### **Rückenwind für Bonitätsaufschläge – Wertaufholung angeschlagener Sektoren**

Die Gemengelage aus rückläufiger Inflationsentwicklung und den Signalen einer ruhigeren Zentralbankpolitik zeichnen ein konstruktives Bild für das Euro Investment Grade Segment. Mit Blick auf die Bonitätsaufschläge schwindet zum einen der Druck auf zyklische Sektoren, die im Rahmen der bisherigen Investoren-Positionierung ‚Zentralbank würgt die Konjunktur ab‘ unter die Räder gekommen sind.

Darüber hinaus verbessert sich mit einem absehbaren Ende der Leitzinssteigerungen auch der Ausblick auf das Immobiliensegment. Deutlich wurde dies auch an der Kursreaktion von Real-Estate-Anleihen nach Veröffentlichung der unter den Erwartungen liegenden US-Inflationszahlen. Der Rückgang der Bonitäts- bzw. Risikoaufschläge war bei diesen Titeln bis zu einem Faktor von 3x stärker ausgeprägt als im Gesamtmarkt.



Quelle: Bloomberg

Auch unter Anleihen von Financials (insbesondere ausgewählte Banken-Titel) lassen sich aktuell noch Opportunitäten finden. Nach dem Bankenbeben im März befinden sich die Bonitätsaufschläge dieses Segments trotz einer erfreulichen Verbesserung weiterhin in einer Dislocation und handeln weiter auf einem überhöhten Niveau.

In Summe kann anhand der Grafik festgestellt werden, dass die Ereignisse des ersten Halbjahres bei den Bonitätsaufschlägen im Euro Investment Grade Spuren hinterlassen haben und

viele Unternehmensanleihen noch Potenzial für rückläufige Bonitätsaufschläge aufweisen. Indes unter den Bonitätsaufschlägen im Euro Investment Grade Segment aktuell noch einige Opportunitäten zu finden sind, scheinen Erwartungen an fallende Staatsanleihen-Zinsen sowohl für kurze als auch für längere Laufzeiten im zweiten Halbjahr verfrüht.

Die aktuell erwarteten zwei 25-bp-Leitzins-Anhebungen der EZB könnten den Druck auf die Renditen von deutschen Schatzanweisungen erhöhen. Große Rendite-Rückgänge bei Bunds werden im Markt bis Ende des Jahres aktuell nicht erwartet. Das vom Markt zum Jahresende erwartete Rendite Niveau von Bunds liegt mit rund 2,3% in der Mitte der Handelsspanne des vergangenen Halbjahres. Anleger, die von steigenden kurzfristigen Zinsen und den Rückgängen bei Bonitätsaufschlägen bei Unternehmensanleihen profitieren möchten, könnten mit Floating-Rate-Notes oder zinsgesicherten Anleihefonds das passende Mittel der Wahl finden.

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