

Performance Mai:

nordIX Renten plus: 0,57 % | nordIX Basis: -0,10 % | nordIX Treasury plus: -0,92 %

Sehr geehrte/r Dr. Mustermann,

der Monat Mai war durch rückläufige Inflationsraten und die Anhebung der Schuldengrenze der USA geprägt. Letzteres führte teilweise zu stärkerer Volatilität an den Kapitalmärkten, obwohl die Einigung trotz schwieriger Verhandlungen zu jeder Zeit als base-case-Szenario galt. Die nächsten marktbeherrschenden Themen sind die kommenden Zinsentscheidungen der Fed und der EZB am 14. und 15. Juni.

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 -

Verzögerter Transmissionsmechanismus zeigt Wirkung

Die ersten Schätzungen zur Inflation für die Eurozone zeigen einen deutlichen Rückgang der Gesamt- und Kerninflationsrate zum Vorjahr auf 6,1% bzw. 5,3%. Dieser Rückgang zeigt den erwarteten Transmissionsmechanismus der Geldpolitik, welcher nicht unmittelbar nach den Zentralbankmaßnahmen eintritt, sondern erst mit einer Verzögerung in der Realwirtschaft ankommt. Trotz einer divergierenden Preisentwicklung für verschiedene Segmente, mehren sich die Analystenmeinungen, dass der Peak in der Inflation bereits erreicht wurde.

Die Haltung der EZB für weitere Zinserhöhungen ist recht deutlich. Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde bestärkte in ihrer Rede in Hannover am 1. Juni mehrmals die Intention, die Inflation auf das langfristige Ziel von 2 % zu bringen. Der Markt preist einen +25bp Zinsschritt für die Sitzung im Juni mit einer Wahrscheinlichkeit von über 90% ein.

Mit dem Blick auf die USA zeichnet sich ein ähnliches Bild bezüglich des Transmissionsmechanismus ab. In den USA wurde Mitte Mai eine Kerninflationsrate (für April) von 5,5% zum Vorjahresmonat berichtet (im März noch 5,6%). Der Unterschied zwischen dem amerikanischen und europäischen Markt besteht maßgeblich in der Erwartung über weitere Zinsschritte. Die Fed nahm (anders als die

EZB) bereits im vergangenen Monat eine zurückhaltende Stellung gegenüber weiteren Zinserhöhungen ein. Die kürzlich veröffentlichten Zahlen zum Arbeitsmarkt sollten daran wohl auch wenig ändern. Es konnte ein überraschend starker Beschäftigungsanstieg von 399 Tsd. Verzeichnet werden, allerdings stieg die Arbeitslosenquote von 3,4% auf 3,7%.



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Neuemissionen -

Vor Sommerpause: Kräftiges Angebot an Euro Investment Grade Anleihen

Der Primärmarkt für Euro Investment Grade Anleihen zeigt sich weiter außerordentlich robust und überrascht ein weiteres Mal mit einem starken Angebot an Neuemissionen. Insgesamt wurden im Mai Anleihen in Höhe von 104,5 Mrd. Euro von Unternehmen, Financials und staatlichen Stellen an Investoren ausgegeben. Dieses Volumen liegt deutlich über dem Durchschnitt der vergleichbaren Monate der letzten Jahre. Während das Volumen der Financial-Anleihen mit rund 35 Mrd. Euro recht stabil blieb, waren es vor allem die Unternehmensanleihen, die mit einem Volumen von 45 Mrd. Euro maßgeblich für das starke Angebot neuer Investment Grade Anleihen verantwortlich waren.

Neuemissionsvolumen im Euro Investmentgrade Segment



Quelle: Bloomberg Finance L.P., nordIX AG

„Emittent des Monats“: Robert Bosch GmbH

Unter den **Unternehmensanleihen** konnte eine verstärkte Emissionsaktivität großer Unternehmen, wie beispielsweise der **Robert Bosch GmbH** (Bonität: A; ESG: BBB), von **AT&T Inc.** (Bonität: A; ESG: BBB) und der **Bayer AG** (Bonität: A; ESG: BBB) festgestellt werden. Zusammen waren diese drei Emittenten für etwa ein Viertel des gesamten Angebots von Unternehmensanleihen verantwortlich. Die größte Emission des Monats wurde von der Robert Bosch GmbH durchgeführt, welche mit einer Multitranchen-Emission insgesamt 4,5 Mrd. Euro bei Fremdkapitalgebern einsammeln konnte. Die Robert Bosch GmbH plant, die eingenommenen Mittel in den Ausbau der Unternehmenssegmente Klimaneutrale Technik und Wasserstofftechnologie zu investieren. Zudem wurde im Vormonat die Übernahme einer Chip Fabrik in den USA bekannt gegeben, was eine direkte Folge der US-Konjunkturprogramme Inflation-Reduction-Act und CHIPS-Act ist. Die angebotenen Anleihen der Robert Bosch GmbH zogen das Marktinteresse auf sich. Deutlich wurde das u.a. an der 16-fachen Überzeichnung des initial geplanten Emissionsvolumens der Anleihe mit der Laufzeit von 20 Jahren. Das starke Investoreninteresse spiegelte sich auch darin wider, dass die Anleihen noch vor Bekanntgabe des Preises und der Allokationsmitteilung im sogenannten Grey Market gehandelt wurden. Dieses Phänomen ist angesichts der soliden Fundamentaldaten des Unternehmens und attraktiver Renditen [hier bitte noch Rendite einbauen] nachvollziehbar.

Sommerpause vor der Tür: Vorsicht an der Bahnsteigkante

Die verstärkte Finanzierungsaktivität von Unternehmen wird sich, unserer Erwartungshaltung nach, auch trotz des hohen Marktzinsniveaus und konjunktureller Unsicherheiten weiter fortsetzen. Das Beispiel des Zusammenhangs zwischen US-Konjunkturprogramme und Robert Bosch zeigt, dass insbesondere die Investitionsaktivität in den USA weiter hoch bleiben wird.

- Specials -

Turbulenzen bei Gewerbeimmobilien: Wie steht es um die Aareal Bank?

Die Sorgen um den Gewerbeimmobilienmarkt lassen sich aktuell sehr gut am STOXX Europe 600 Real Estate Index ablesen. Während der marktweite STOXX Europe 600 Index für die vergangenen drei Jahre einen Wertzuwachs von über 50 % vorweisen kann, notieren die Aktien von Immobilienunternehmen im Durchschnitt mit einem Wertverlust von mehr als 15 %. Einzelne Titel wie beispielsweise der französische Betreiber von Shopping Centern Unibail-Rodamco-Westfield müssen auf fünf Jahressicht sogar einen Wertverlust von rund 75 % verbuchen. Es herrscht getrübt Stimmung bei (Gewerbe-) Immobilien-Investoren. Doch gilt die Alarmstimmung auch den finanzierenden Banken? Ein Blick auf die Senior Preferred Anleihen der deutschen **Aareal Bank AG** zeigt Renditen von rund 7 % p.a. für eine Laufzeit von unter fünf Jahren. Ein Alarmsignal oder nur die Nachwirkungen des Bankenbebens in den USA und der Abwicklung der Credit Suisse?



Quelle: Bloomberg Finance L.P., nordIX AG

Immobilien Banken: Kreditsicherheiten weniger wert - Preisrückgang bei Immobilien

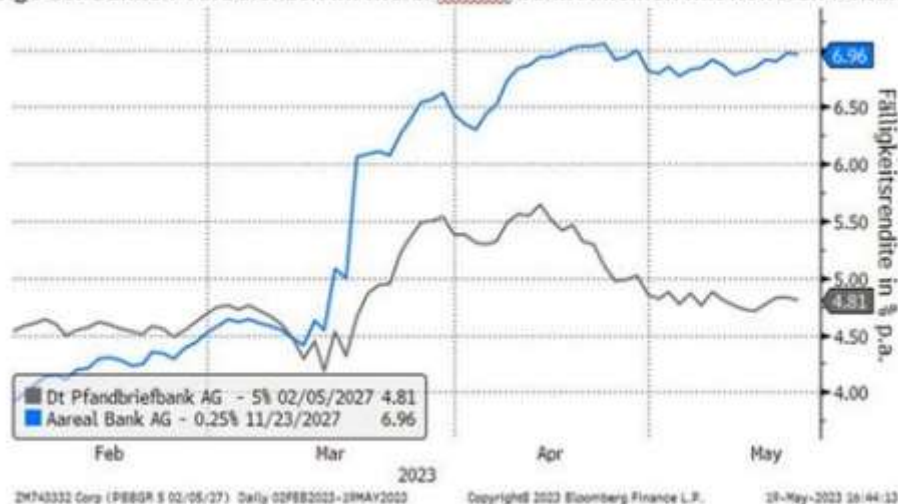
Dass Aktien und Anleihen von Immobilien-Investoren und -Finanzierern von vielen Marktteilnehmern gemieden werden, ist angesichts der negativen Nachrichtenlage des Immobilien-Segments nicht verwunderlich. So vermeldet der Verband deutscher Pfandbriefbanken im ersten Quartal 2023 Preisrückgänge in den unterschiedlichen Immobilien-Segmenten. Während die Bewertungsabschläge bei Wohnimmobilien im Jahresvergleich mit rund 2 % eher moderat ausfallen, wiesen die Preisrückgänge bei Büro- und Einzelhandelsimmobilien mit Werten von 7,5 % und 10,5 % eine größere Dramatik aus. Die Gründe für die Bewertungsabschläge bei Immobilien sind vielfältig. Zum einen ändern Trends wie beispielsweise die Telearbeit oder E-Commerce die Nachfrage nach Mietflächen. Darüber hinaus fordern Investoren auf der Nachfrage-Seite aufgrund der massiv angestiegenen Verzinsung für Alternativenanlagen wie beispielsweise deutsche Staatsanleihen, höhere Renditen bei Immobilien Investitionen. Ein Hebel dafür sind Verkaufspreis-Abschläge. Ein weiterer Treiber für die Bewertungsabschläge sind die Immobilien-Finanzierer selbst. Durch die gestiegenen Kreditzinsen und verschärften Kreditbedingungen befeuern diese den Rückgang der Immobilien-Transaktionen zusätzlich. Bei allen Umbrüchen und pessimistischer Nachrichtenlage darf jedoch nicht der Eindruck entstehen, dass sich der Immobilienmarkt in einer Lage befindet wie 2007 in den USA. Im Gegenteil: Nach Jahren des von den Aufsichtsbehörden engmaschig beobachteten und mitunter kritisierten

Preisanstiegs kommt es zu einer (gesunden) Korrektur. Auch liegen die Treiber der Preisanstiege nicht im spekulativen Exzess, sondern sind weitestgehend fundamental erklärbar.

Aareal Bank: Preisrückgänge kommen nicht überraschend – Risikotragfähigkeit gegeben

Die Entwicklungen im Immobiliensegment kommen auch für die auf Immobilienfinanzierungen spezialisierte Aareal Bank keineswegs überraschend. Trotz teilweise positiver fundamentaler Entwicklungen wie beispielsweise hoher Hotelbelegungsraten und einer bisher robusten Konjunktur rechnet die Aareal Bank mit weiteren Preiskorrekturen bei Hotel-, Logistik- und Büroimmobilien und passt entsprechend ihre Kreditvergabe an. Neue Finanzierungsvorhaben werden beispielsweise (noch) kritischer geprüft und gewährt. In der Folge ist das Neugeschäft (leicht) rückläufig. Das gestiegene Zinsniveau kann jedoch an die Kreditnehmer weitergereicht werden. Damit einhergehend steigt der Zinsüberschuss gegenüber dem Vorjahr merklich an. Das Betriebsergebnis konnte im ersten Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahr verdoppelt werden. Dennoch überrascht der Abschlag, mit dem die nicht Bail-In-fähigen Senior Preferred Anleihen der Aareal Bank aktuell notieren. Dies wird im direkten Wettbewerbsvergleich besonders deutlich. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, notierten die Anleihe-Renditen der Aareal Bank vor den Bankenturbulenzen in USA und der Schweiz unter denen der Deutschen Pfandbriefbank AG. Nach den Ereignissen dreht sich das Bild und die Aareal Bank Anleihen handeln zu Renditen deutlich über denen der Deutschen Pfandbriefbank. Und dass trotz eines besseren Agenturen-Ratings und vergleichbaren aufsichtsrechtlichen Kennzahlen. Diese Entwicklung überrascht besonders unter der Berücksichtigung der aufsichtsrechtlichen Risikotragfähigkeit der beiden Banken, so offenbart der Blick auf die regulatorischen Kennzahlen beispielsweise, dass beide Banken für 1€ eingegangene Risiken (z.B. Adressausfallrisiken) rund 1,75€ an risikodeckenden-Mitteln wie beispielsweise Eigenkapital und Nachrang-Instrumenten vorweisen können.

Folge der Banken-Turbulenzen im März: Aareal Bank Anleihen mit höheren Renditen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., nordIX AG

Aareal Bank Senior Preferred Anleihen: Chance für Mutige?

Insgesamt sehen wir also im März einerseits deutliche Spuren des Bankenbebens im Financialsegment. Anleihe-Renditen und Bonitätsaufschläge von Immobilienfinanzierenden Kreditinstituten handeln auf deutlich höheren Niveaus als in der heißen Phase der Corona-Pandemie. Andererseits bleibt auch ein Jahr nach den massiven Zinserhöhungen der Zentralbanken und massiven Preissteigerungen bei Baustoffen die große Downgrade-Welle, trotz pessimistischer Modellszenarios, sowohl bei Banken als auch bei börsennotierten Immobilien-Investoren aus. Zurückzuführen ist dies

auch auf die konservativen Finanzierungsstrukturen, mit „Loan-To-Values“ von durchschnittlich 50%-60% und einer besser als erwarteten Konjunktorentwicklung.

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