

## Performance Februar

nordIX Renten plus: -0,63 %

nordIX Anleihen Defensiv: + 0,32 %

Sehr geehrte Damen und Herren,

Seit Jahresbeginn verzeichnen unsere Sondervermögen (bis Ende Februar) erfreuliche Wertentwicklungen zwischen 0,75 % und 1,79 % nach Kosten.

Zurückzuführen ist diese Entwicklung sowohl auf den Performance-Beitrag von ausgewählten Opportunitäten sowie einer breiten Aufhellung der Stimmung am Kapitalmarkt seit der zweiten Februarhälfte.

Der zunehmende Optimismus ist unter anderem auf den neuen Marktkonsens zurückzuführen, dass es nicht zu einer Rezession in den Vereinigten Staaten kommt und entsprechende negative Implikationen für den Kapitalmarkt ausbleiben werden. Entsprechend sehen viele Marktteilnehmer sowohl die aktuellen Renditen als auch Bonitätsaufschläge von Unternehmens- und Bankenanleihen als Opportunität an, was sich unter anderem in der hohen Überzeichnung von Anleihe-Neuemissionsmarkt widerspiegelt.

Die Fondsmanager Kommentare zu unseren Sondervermögen finden Sie auf der zweiten Seite des jeweiligen Factsheets.

nordIX Fondsmanagement Team

**Artikel-Highlight aus BondGuide vom 19.02.2024**  
**Vladislav Krivenkov**

**Warum die Deutsche Pfandbriefbank nicht mit der Silicon Valley Bank vergleichbar ist**

Der Immobilienmarkt in den USA ist angeschlagen. Was sind die Folgen für deutsche Banken? – ein Blick auf die Deutsche Pfandbriefbank. Von Vladislav Krivenkov, nordIX



Die Gewinnwarnung eines für Europäer bisher unbekanntes Kreditinstituts aus den USA sorgt aktuell für Unruhe im deutschen Bankenmarkt. Vor dem Hintergrund der Erwartung einer weiteren Eintrübung im US-Immobilienmarkt vermeldete die New York Community Bank Anfang Februar die Bildung einer Rückstellung für Kreditausfälle von rund 552 Mio. USD für das vierte Quartal 2023. Auch wenn dies im Vergleich zu ihrer Bilanzsumme von 116 Mio. USD als ein relativ überschaubarer Betrag

erscheint, so ist es doch die Entwicklung der steigenden Rückstellungen für Kreditausfälle, die den Marktteilnehmern Sorgen bereitet.

Die Meldung rief im Anleihemarkt die Erinnerungen an eine ähnliche Nachricht der Deutsche Pfandbriefbank Anfang November hoch. Auch hier war ein wesentlicher Anstieg der Risikovorsorge auf die US-Kredite der Bank zurückzuführen. Entsprechend nervös reagierten Marktteilnehmer auf die Meldung aus den USA. Deutlich zu sehen war dies in der Entwicklung der nachrangigen Anleihen. Diese haben sich seit der ersten Meldung im November teilweise halbiert.



### Wie steht es um die Liquiditätssituation der Deutsche Pfandbriefbank?

Als Reaktion auf die aufflammende Nervosität und dem schwindenden Vertrauen ging die Deutsche Pfandbriefbank AG vergangene Woche in die Offensive und veröffentlicht per Ad-Hoc

Meldung eine Wasserstandsmeldung zur aktuellen soliden Liquiditätssituation der Bank und der Risikovorsorge für 2023. Die Meldung über die Liquiditätssituation scheint dabei durch die Quartalszahlen per 30. September 2023 untermauert zu werden. Wie die Grafik zeigt, geht die Deutsche Pfandbriefbank AG konservativ in der Gesamtbanksteuerung vor und finanziert die ausgegebenen Kredite weitestgehend lehrbuchmäßig Laufzeiten-kongruent. Aus einer Risikosteuerungsperspektive ist dies von zentraler Bedeutung für ein Kreditinstitut, weil es so in der Lage ist, die fälligen Termingelder und Anleihen zeitgleich mit den Rückflüssen aus den Krediten zu bedienen. Genau dies wurde beispielsweise der Silicon Valley Bank im vergangenen Jahr zum Verhängnis. Im Zuge der Unsicherheit über die weitere Solvenz der Bank zogen viele Kunden ihre Einlagen bei der Silicon Valley Bank ab und zwangen das Institut dazu Vermögensgegenstände mit einem Verlust zu verkaufen.

Dies schädigte die Bonität des Kreditinstituts noch weiter und führte letztendlich zur Insolvenz. Die letzte Quartalsmeldung der Deutsche Pfandbriefbank AG vom September 2023 zeigt, dass die Rückflüsse der Kreditengagements sich mit den Fälligkeiten der Termingelder und Anleihen in etwa ausbalancieren dürften.



### Wie steht es um die US-Kredite der Deutsche Pfandbriefbank AG?

Auch wenn die Liquiditätssituation solide zu sein scheint, belastet die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der US-Commercial Real Estate (CRE) Kredite die aktuelle Bewertung der Deutschen Pfandbriefbank. Der Blick auf die Quote der Non-Performing Loans der US-Kredite des Kreditinstituts lässt per September 2023 bisher keine Trendumkehr erkennen. Im Gegenteil: Die 691 Mio. EUR an Problemkrediten in den Vereinigten Staaten bilden rund 14% des insgesamt 4,9 Mrd. EUR großen US-Kreditportfolios. Anfang Februar meldete die Deutsche Pfandbriefbank, dass es wohl auch per Dezember 2023 zu einer weiteren Rückstellung gegen Kreditausfälle gekommen sei. Damit könnte die NPL-Quote bei US-Krediten auf 16% angestiegen sein.

### Wie könnte es weitergehen?

Die Deutsche Pfandbriefbank gibt sich in dieser Situation vorsichtig optimistisch und sieht 80% der Marktkorrektur als durchstanden. Darüber hinaus rechnen viele Immobilien-Markt Experten mit einer Stabilisierung des US-Immobilienmarkts ab der zweiten Hälfte 2024 und einem Rückenwind durch die erwarteten US-Leitzinssenkungen.

Außerdem profitiert die Deutsche Pfandbriefbank von der Länderdiversifikation des insgesamt 49,2 Mrd. EUR großen Portfolios. Insbesondere die deutschen Kredite wirken dabei wie ein Stabilitätsanker. Insgesamt liegt die NPL-Quote des Spezialfinanzierers per September 2023

bei 2,7%. Obwohl hierbei per Jahresultimo ein weiterer leichter Anstieg anzunehmen ist, sorgt die starke US-Konjunktur dafür, dass dieser Wert sich bisher in Grenzen hält. Auch die Zinswende kommt der Deutsche Pfandbriefbank in dieser Situation entgegen. Durch den Zinsüberschuss konnte das Kreditinstitut bisher die Rückstellungen für Kreditausfälle gut kompensieren und trotz allem Einschnitte beim Eigenkapital verhindern.

Auch wenn die Belastungen des Kreditbuchs sich auf die Profitabilität durchschlagen und Dividendenausschüttungen unwahrscheinlicher erscheinen lassen, so könnte die anhaltende makroökonomische Stärke in den USA dafür sorgen, dass sich die Situation am US-Immobilienmarkt sich stabilisiert.

Die 2024 erwarteten Zinssenkungen könnten wiederum ihrerseits einen positiven Impuls auf die Finanzierungsbedingungen setzen und die Liquidität in den Immobilienmarkt in Europa und den Vereinigten Staaten zurückbringen. In Summe besteht die greifbare Chance, dass sich bei der Deutsche Pfandbriefbank die Geschichte nicht wiederholt und sie die Immobilienkrise ab 2023 mit einem ‚blauen Auge‘ durchstehen kann.

---

Über die nachfolgenden Buttons gelangen Sie zum jeweiligen aktuellen Factsheet.

Factsheet nordIX Renten Plus R

Factsheet nordIX Treasury Plus 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