

Performance Januar

nordIX Renten plus: + 2,44 %

nordIX Basis: + 0,45 %

nordIX Treasury plus: + 0,44 %

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Zinsvolatilität dominierte das Geschehen im ersten Monat des Jahres 2024. Im Januar wurden die Erwartungen an Zinssenkungen stark überarbeitet, während die Fed und die EZB weiterhin behutsam gegen die Inflation vorgehen. Besondere Aufmerksamkeit erlangte der US-Gewerbeimmobiliensektor, was bei Banken, wie der Deutschen Pfandbriefbank, Nervosität auslöste.

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 gelben Buttons am Ende dieser E-Mail.

Wir wünschen eine anregende Lektüre.

nordIX Fondsmanagement Team

Markt

Hohe Zinsvolatilität

Der abgelaufene Monat war durch eine volatile Zinsbewegung geprägt. Zu Beginn des Jahres preiste der Markt eine erste Zinssenkung der Fed im März mit einer Wahrscheinlichkeit von über 80% ein. Im Laufe des Monats überraschten jedoch starke Arbeitsmarktdaten und ein verbesserter Einkaufsmanager Manufacturing-Index. Die US-Wirtschaft ist somit weiterhin

robust und erschwert die Schritte für Jerome Powell. Dies resultierte in einer Anpassung der Erwartungen für eine Senkung der Zinsen. Die erste Zinssenkung der Fed wird nun im April mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp 55% erwartet. Im Gegensatz zu den Zinsen sind die Kreditrisikoprämien sehr stabil geblieben. In der Tendenz gab es bis Ende Januar eine fortgesetzte Einengung der Kreditrisikoprämien.

Auch der Januar zeigt keine klare Handlungstendenz für die EZB. Die Kerninflation in Europa fiel von 3,4% auf 3,3% gegenüber dem Vorjahr. Die Desinflation ist hauptsächlich auf sinkende Energiepreise zurückzuführen, unterstützt durch rückläufige administrative Maßnahmen. Grund zum weiteren Abwarten der EZB bietet jedoch die sich fortsetzende Verteuerung von Dienstleistungen und Lebensmitteln. Momentan preist der Markt erste Zinssenkungen der EZB im April mit knapp 50% Wahrscheinlichkeit ein.

In unserem Basis-Szenario gehen wir von einer ersten Zinssenkung im Juni aus.



Quelle: Bloomberg, nordIX AG

Neuemissionen

Autobauer und Versorger eröffnen den Anleihe-Neuemissionsmarkt

Das Angebot an neuen Euro Unternehmensanleihen im Investment Grade Segment verzeichnete im Januar ein Fünf-Jahreshoch. Dennoch waren Opportunitäten unter den insgesamt 34 Mrd. Euro an Corporate Bond-Neuemissionen eher rar gesät, weil der Neuemissionsmarkt im Januar durch zwei Branchen dominiert wurde. So wurde ein Drittel der neuen Unternehmensanleihen von den klassischen globalen Autobauern begeben. Ein weiteres Drittel ging auf den Kapitalbedarf von Versorgern und Netzbetreibern zurück. Für Investoren, welche beispielsweise aus ESG-Gesichtspunkten in diesen Branchen unterallokiert sind, gab es im Januar nur eine begrenzte Auswahl an Alternativen. Auch

deshalb, weil die übrigen Titel wie beispielsweise Motability Operations (Bonität: A; ESG: AA), Schneider Electric SE (Bonität: A-; ESG: AAA) oder ABB (Bonität: A-; ESG: AAA) durch ihre guten Nachhaltigkeitsprofile schon die Allokationslimite vieler ESG-orientierten Kapitalsammelstellen ausgeschöpft haben.

Schöne neue (Anleihen-) Welt: Erleichterung für Pensionskassen und Versicherer

Nicht nur Autobauer und Versorger überraschten im Januar mit einem hohen Kapitalbedarf. Staaten und staatliche Stellen platzierten Euro Anleihen mit Investment Grade Rating in Höhe von 126 Mrd. Euro bei Kapitalsammelstellen. Dies entspricht einer Zunahme von 45 % gegenüber dem Vorjahresmonat. Neben dem großen Angebot an staatlichen Anleihen ergeben sich für Investoren wie Pensionskassen und Versicherer wieder attraktive Rendite-Opportunitäten, ohne Abstriche bei Liquidität oder Kreditqualität machen zu müssen. Investoren, deren Rendite-Anforderungen über 2,5 % p.a. liegen, können bei deutschen Bundesländern oder in der deutschen Peripherie deutlich attraktivere Verzinsungen finden, wie die nachfolgende Grafik ausgewählter Neuemissionen im Januar aufzeigt. So bringt die Investition in deutsche Bundesländer einen Rendite-Vorteil gegenüber deutschen Staatsanleihen zwischen 50 und 70 bp. Ein Schritt weiter in die deutsche Peripherie wird aktuell mit einem noch deutlicheren Rendite-Vorteil zwischen 85 und 165 bp belohnt. Einer der am stärksten ausgeprägten Rendite-Aufschläge lässt sich aktuell in polnischen Euro-Staatsanleihen feststellen, welche bei einem CRR-Gewicht von 10 % bei einer Rendite jenseits der 4 % p.a. für eine Laufzeit von 20 Jahren notieren.



Quelle: Bloomberg, nordIX AG

Artikel-Highlight aus private banking magazin vom 07.02.24

Steht der Handel in US-Staatsanleihen vor einer Zäsur?

Die US-Wertpapieraufsicht SEC hat den Weg frei gemacht. Der Umbau des Geschäfts mit amerikanischen Staatsanleihen kann beginnen. Die Reform birgt in erster Linie Vorteile, weiß Jens Franck von Nordix. Aber es gibt einiges zu beachten, auch für deutsche Investoren.



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

Der größte und vermeintlich sicherste Anleihemarkt der Welt mit knapp 26,3 Billionen US-Dollar ausstehenden Volumens laut der Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), der Markt für US-Staatsanleihen, steht vor einer tiefgreifenden Veränderung.

Ende 2023 stimmte die fünfköpfige Securities and Exchange Commission über den Umbau ab und nahm die vor über einem Jahr vorgeschlagene Reform mit vier zu eins Stimmen an. Die neuen Regeln werden jetzt bis 2026 stufenweise eingeführt. SEC-Chef Gary Gensler, betonte: „Wir reduzieren die Risiken für einen lebenswichtigen Teil unserer Kapitalmärkte in Krisenzeiten, aber auch in normalen Zeiten.“

Kein zweites Lehman Brothers

Die US-Wertpapieraufsicht SEC hat den schrittweisen Weg im Handel der Anleihen in der Breite für das zukünftige Settlement (Lieferung) über sogenannte zentrale Clearingstellen frei gemacht. Das schafft mehr Sicherheit – beispielsweise auch gegen Cyber-Angriffe, da es Ausfallrisiken minimiert und maßgeblich zur Transparenz und Stabilität beiträgt.

Ähnlich wie beim Ausfall der Investment Bank Lehman Brothers könnte bei einem Ausfall eines Kontrahenten im gegenwärtigen System ein Dominoeffekt entstehen, der systemischen Schaden in der Finanzwirtschaft verursacht.

Vor dem Hintergrund gestiegener Zinsvolatilitäten aufgrund der kürzeren Aneinanderreihungen von exogenen Schocks, wie Brexit, Corona-Krise, US-Wahlen und geopolitische Verwerfungen sieht die SEC das Risiko eines Ausfalls als ein denkbare Szenario und möchte frühzeitig mit der angestoßenen Reform gegensteuern.

Handel mit US-Staatsanleihen wird teurer werden

Die Reform basiert im Wesentlichen auf zwei Schritten, der erste Schritt ist die Verkürzung der Valutentage, vom derzeitigen zweitägigen Standard auf nur noch einen Tag. Dieser Schritt soll laut SEC per Mai 2024 umgesetzt werden.

Der zweite, einschneidende Schritt ist die bis 2026 schrittweise Einführung eines Central Clearings für US-Staatsanleihen. Derzeit werden Staatsanleihen in der Regel als sogenannte Delivery versus Payment Geschäfte direkt zwischen den Marktteilnehmern abgewickelt. Zukünftig sollen dann alle Geschäfte über ein Clearinghaus, das die Abwicklung des Geschäftes garantiert, erfolgen.

Im Ergebnis sollen Transaktionen und damit auch Investments in den US-Staatsanleihen-Markt sicherer, beziehungsweise das systemische Risiko, das durch den Ausfall eines Kontrahenten entstehen könnte, deutlich verringert werden.

Deutsche Investoren indirekt betroffen

Trotzdem muss untersucht werden, ob es tatsächlich nur Vorteile generiert, da die Funktion von US-Staatsanleihen nicht nur als Finanzierung der USA einzuordnen ist, sondern auch als Absicherungs- und Referenzmaßstab für alle konkurrierenden US-Refinanzierungen gilt.

Die Einführung eines zentralen Clearings, wird den Handel mit US-Staatsanleihen aus zwei Gründen verteuern. Zum einen wird eine Clearing-Gebühr für die Abwicklung von Transaktionen fällig, zum andern werden Käufer und Verkäufer für die Settlementperiode Sicherheiten hinterlegen müssen.

Diese Belastungen werden für den deutschen institutionellen Investor zu vernachlässigen sein, die höheren Kosten werden jedoch stark handelsorientierte Marktteilnehmer zu spüren bekommen. Besonders diskutiert wurden Hedgefonds, die kleinste Schwankungen oder Marktverwerfungen ausnutzen. Ebenso werden „Primary Dealer“ höhere Kosten zu tragen haben. In der Folge kann es zu einer Abnahme der Liquidität des Marktes kommen.

Abnehmende Liquidität hat Folgen, da Staatsanleihen als Referenz für sonstige Refinanzierungen im US-Dollar (beispielsweise bei staatsnahen Institutionen, aber auch bei Unternehmens- und Hypotheken-Refinanzierungen) gelten. Gerade bei den mit Hypotheken unterlegten Mortgage Backed Securities (MBS) werden US-Staatsanleihen aufgrund der Konstruktion und Zinssensitivität der MBS zur Ausgleichsteuerung der sogenannten Zinsbindungsfristen (Duration) genutzt. Ein Beispiel für einen großen Markt, der ausreichende Liquidität benötigt und keinerlei Einschränkungen unterworfen sein darf.

Deutsche Investoren werden nur mittelbar betroffen sein, da institutionelle Investoren keinen direkten Marktzugang haben, dieser erfolgt über die depotführende Bank oder die Verwahrstelle. Für Investoren ist unabdingbar zu prüfen, ob die eigene Bank Zugang zu einem US-Clearinghaus hat und auch zukünftig in der Lage sein wird, Kauf- und Verkaufsaufträge in US-Staatsanleihen abzuwickeln.

Zentrales Clearing von US-Staatsanleihen positiv

Im Ergebnis halten wir fest, dass das zentrale Clearing von US-Staatsanleihen Vorteile generiert. Es macht diesen wichtigen Teilmarkt der Anleihen weltweit transparenter und verringert Risiken. Die alleinige Einführung des Central Clearing verhindert zwar nicht starke Zinsbewegungen, die schiere Bedeutung und Größe des Bereichs mit US-Staatsanleihen bedingt allerdings, diesen Markt krisenresistenter in seinen Randbedingungen – wie des wichtigen Central Clearings- zu organisieren.

Gleichzeitig besteht die Gefahr steigender Handelskosten und somit einer möglichen Reduzierung der wichtigen Funktion Liquidität. Allerdings sind zum jetzigen Zeitpunkt diese Annahmen noch nicht quantifizierbar. Somit ordnen wir in der Summe das Vorhaben positiv ein.

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