

Handlungsbedarf für das Rentenportfolio



Jørgen Jakobsen
8.-12. September 2003

Investment Funds

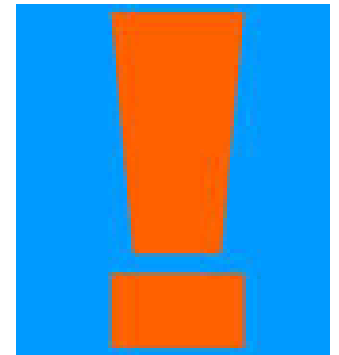
An den Bondmärkten ist schlechte Stimmung. Wie kann ich trotzdem erfolgreich anlegen?

- **Das Portfolio muss an die Bedingungen angepasst werden**
 - wie ein Sportteam muss auch ein Wertpapierdepot optimal aufgestellt werden
 - Diversifizierung ist angesagt
- **..und wie? Alle Anleihen verhalten sich ja gleich!?**
 - Laufzeitverkürzung? - oder auf Corporate Bonds setzen?
 - noch Alternativen?
- **Ist Ihnen "MBS" einen Begriff?**
 - "MBS" sind Anleihen, in denen Preis und Rendite sich nicht normal verhalten



Und deshalb ...

- **... sind MBS eine gute Alternative**
 - sie zeichnen sich durch ihr defensives Verhalten aus
 - die Prognose der frühzeitigen Tilgung ist die große Unbekannte
- **Und was bringt mir das?**
 - Diversifizierung ist erst dann gegeben, wenn Anleihen verschiedener Struktur im Depot sind und nicht miteinander korrelieren



Mortgage Bonds: Die große Unbekannte in Europa

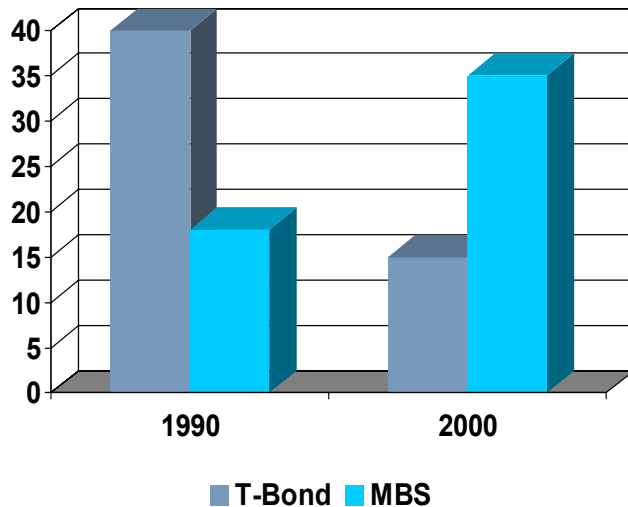


**Nordea 1, Sicav
Danish Mortgage Bond Fund
Eine dänische Spezialität**

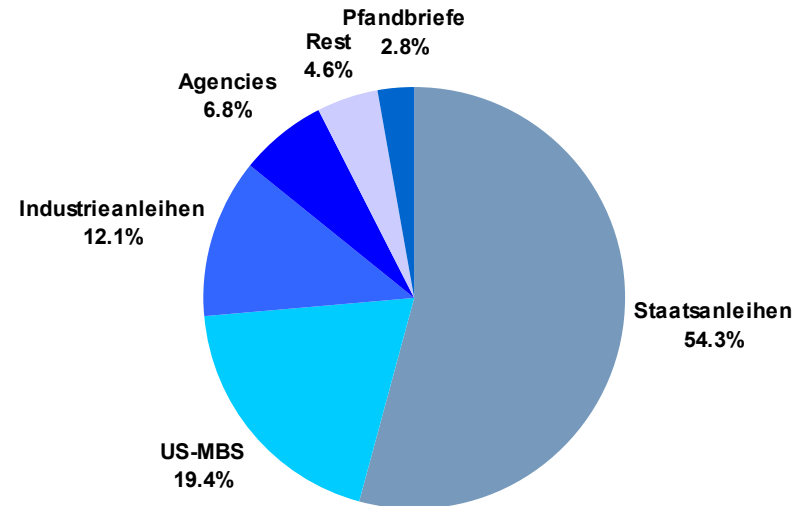
Die Bedeutung des Mortgage Bond Sectors in den USA

Investoren-Interesse in %

Portfolio US-Investoren



Markt-Verteilung 2002



Quelle: Fondsprofessionell 4/2002

... eine ähnliche Situation in Dänemark!

Aus europäischer Sicht ...

EUR Mrd.	Hypotheken*	Schatzpapiere	Anleihen*
Deutschland	456	1083	42%
Dänemark	138	80	173%
Italien	121	1174	10%
Schweden	88	94	94%
Frankreich	53	694	8%
Norwegen	10	19	53%
Spanien	10	316	3%
Österreich	6	84	7%
Niederlande	2	209	1%
Finnland	1	49	2%
Portugal	0	67	0%
Gesamt	885	3869	23%

* Hypothekarisch gesicherte Anleihen

** Hypoth.ges. Anleihen/Schatzpapiere

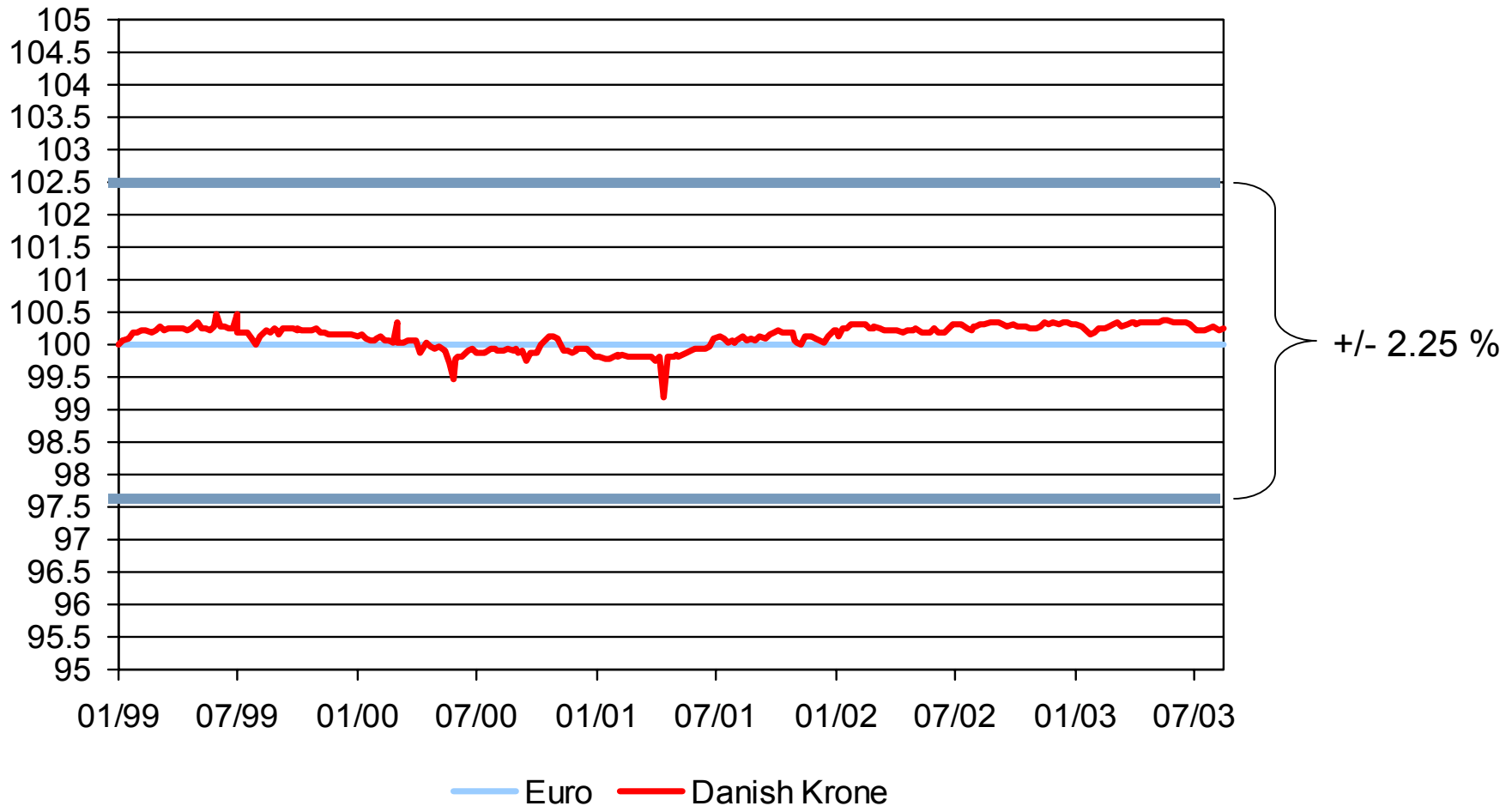
Auf Dänemarks Währung ist Verlaß – EU Mitglied “ohne Euro”

- **Gute wirtschaftliche Fundamentaldaten**
 - AAA rating
 - niedriger Schuldenstand (ca. 40%)
 - Haushaltsüberschuss
- **Steigende Beliebtheit der EWU bei der Bevölkerung**
 - 60% pro, 40% kontra (Umfrage: EURO? Nein danke. Stand: 3/2003)
- **Festkurspolitik seit 1982**
 - Mitglied der zweiten Runde des EWS
 - max. Abweichung von +/- 2.25 %
(bilaterales Abkommen mit der EZB)
 - DKK heute + 0.5 % über dem Paritätskurs



Währungsrisiko EUR/DKK?

Seit Einführung des Euros



Danish Mortgage Bond – eine sichere Sache

- **Gute Kritiken**

- Aussage von Moody`s: “Highly Secure Financial Instruments”
- Rating: AA-AAA (seit 2001)

- **Bewiesene Sicherheit**

- seit über 200 Jahren pünktliche Rückführung
- System seit 1797
- eines der ältesten Finanzierungsinstrumente der Welt

- **So funktioniert's**

- Aufnahme von Darlehen bei einem Hypothekarinstitut
- hypothekarische Absicherung des Darlehens
- max. 80 % Beleihung



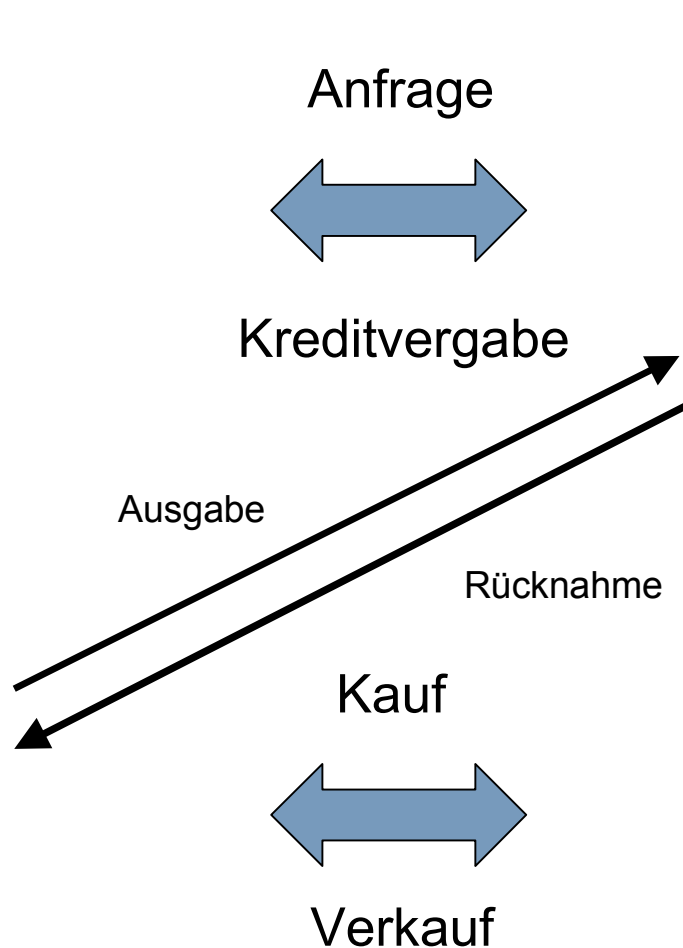
So funktioniert es !!!



Häuslebauer



Börse



Institut



Vermittler



Investor

Investment Funds

Rahmenbedingungen

- **Gesetzlich verankert, um den Investoren Sicherheit anzubieten**
 - Ausgleichprinzip (Zahlungsströme sind 1:1)
 - kein Zinsrisiko beim Hypothekeninstitut
- **Hohe Eigenkapitalquoten um die 12%**
 - (vorgesehen minimum 8%)
 - verstärkt durch Reservebeiträge
- **Fazit: In USA ist z.Z große Unruhe, aber in Dänemark sind Sie auf sicherem Boden.**



Pluspunkte für den Mortgage Bond Markt

- **Zweitgrößter europäischer Markt nach Deutschland**
 - Handel von Hypotheken zu Staatspapieren ca. 2:1
- **Gute Liquidität**
 - Volumen der Transaktionen ist bedeutend höher als das dänischer Staatsanleihen
 - Transparenz
- **Gute Performance auch möglich bei steigendem Zinsniveau**
 - Laufzeiten (1 bis 30 Jahre)
 - Range 4 % - 7 % im Coupon
 - Unterschiedliche Preis-/ Ertragsprofile
- **Historische **Überrendite von 1.5 % < - > 2.0 %** gegenüber deutschen Staatsanleihen**

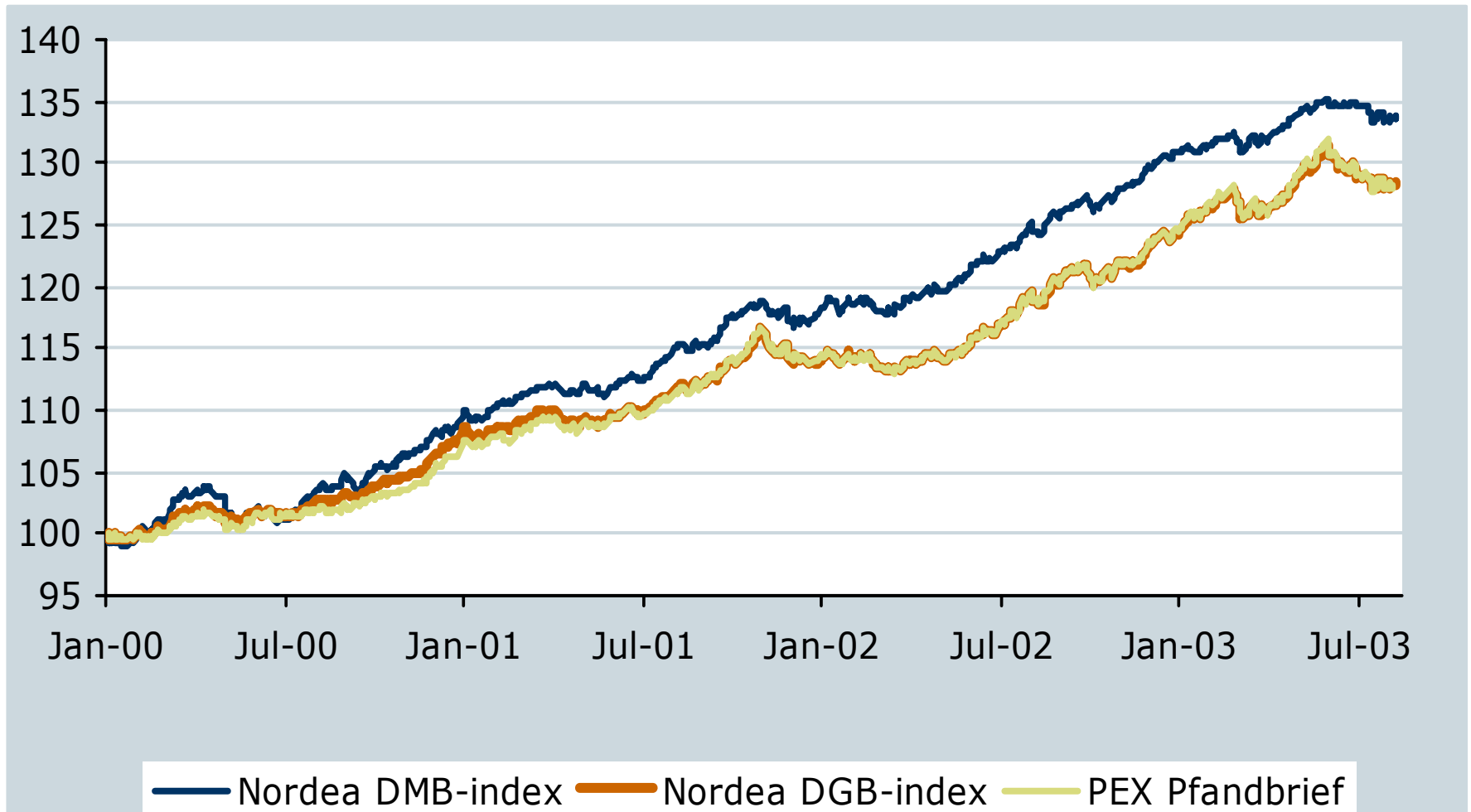


Renditesteigerung dänischer Hypothekenanleihen (ohne Berücksichtigung von vorzeitigen Rückzahlungen)

Spanne (bp)	5% DGB 2013	3.75% Bund 2013
6% 2032	153 bp	173 bp
5% 2025	88 bp	108 bp
5% 2035	131 bp	131 bp

Stand: 03.09.2003

Historische Überrendite



Worauf man achten sollte?

Wiederanlagerisiko

- **Hauptfaktoren**

- Darlehensnehmer können Darlehen quartalsmässig zum Nominalwert vorzeitig rückführen ("Andienungsoption")
- zahlt aber dafür einen höheren Zins

- **Kennzahlberichtigung**

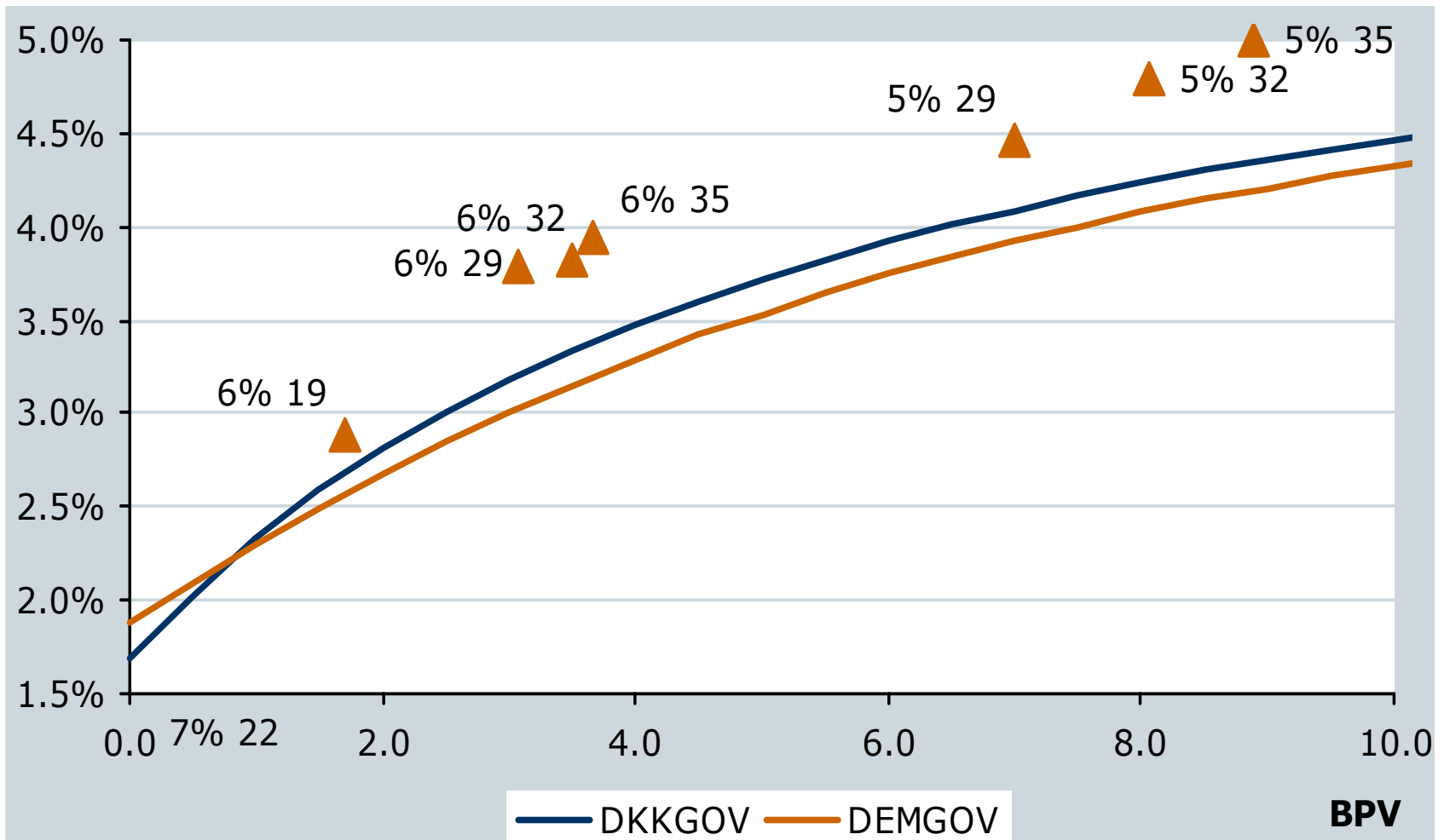
aufgrund der Rückführungsmöglichkeit

- OAD (Options-berichtige Laufzeit)
- OAS (Options-berichtige Spanne)
- OAC (Options-berichtige Konvexität)

- **Ergebnis: Das Bild des relativen Wertes ...**



Relativer Wert bei dänischen Hypothekenanleihen



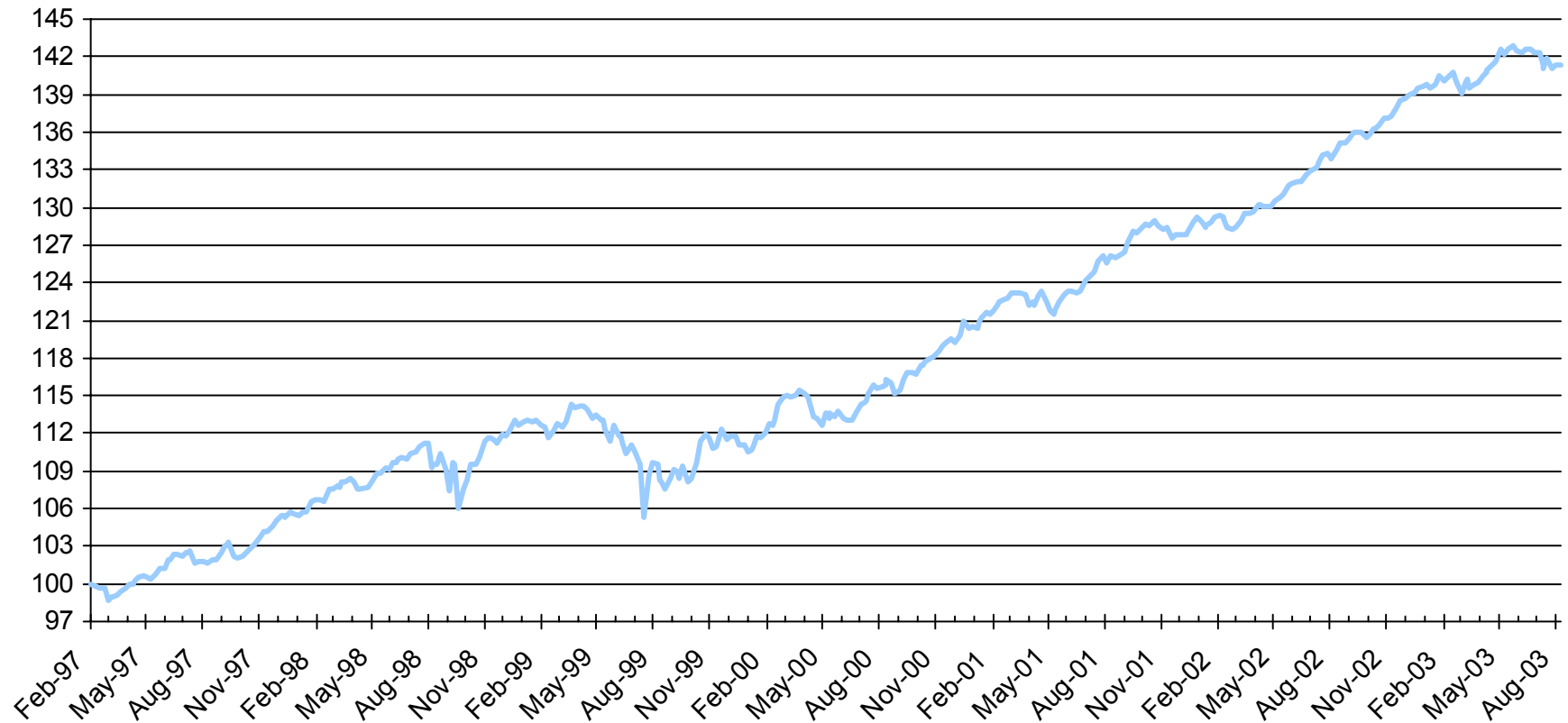
Unsere Sachkenntnis – Ihr Vorteil

- **Spezialisten sind gefragt**
 - unser Heimatmarkt
 - größter Anbieter
- **Aktiv gemanagtes Fondsportfolio**
 - notwendig wegen möglicher vorzeitiger Kündigung
 - Duration kann sich bei Marktbewegungen signifikant verändern
- **Langfristige Renditesteigerung – bei Kapitalsicherheit für Anteilsinhaber**



Nordea 1, SICAV Danish Mortgage Bond Fund

21.2.1997 - 31.8.2003 in DKK / %



— Nordea 1, SICAV Danish Mortgage Bond Fund

Pluspunkte für den Investor

- **Attraktive Renditeverbesserung**

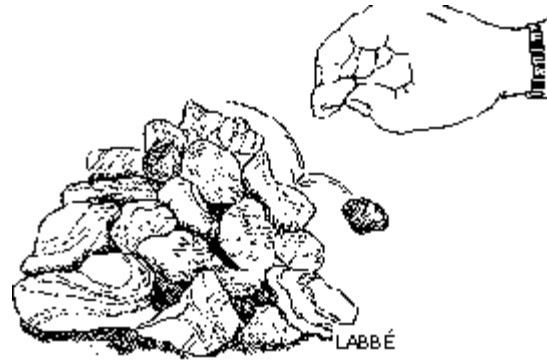
- beste Qualität der Emittenten

- **Portfolio-Optimierung**

- Beimischung von MGB´s bringt effizientes Portfolio – Portfolio-Diversifikation!



Mortgage Bonds und ihre Gewichtung im Portfolio?



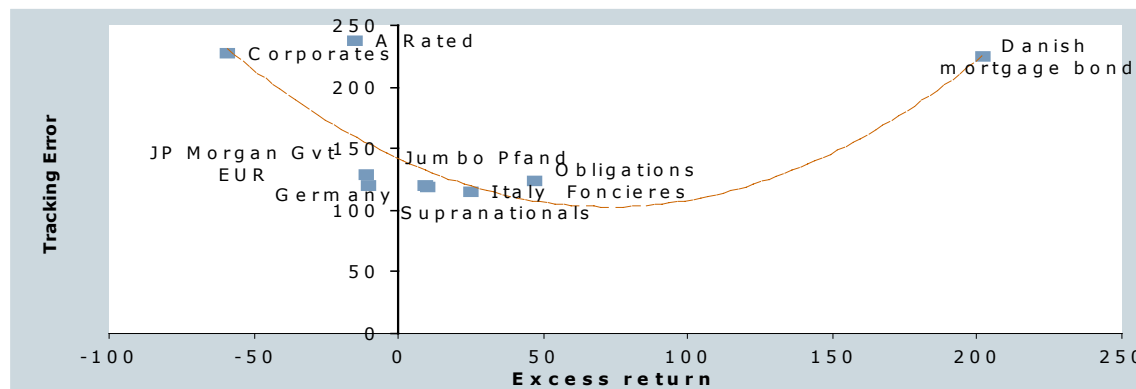
Asset Allocation: Gibt es Alternativen zu dänischen Mortgagebonds?

Universum

Index	Emittent	Laufzeit
Danish Gov	Nordea	5-7 Y
Gvt EUR	JP Morgan	Market
Italy Gvt EUR	iBOXX	5-7 Y
Germany Gvt EUR	iBOXX	5-7 Y
Supranationals EUR	iBOXX	5-7 Y
Jumbo Pfand EUR	iBOXX	5-7 Y
Obligations Foncières EUR	iBOXX	Market
Danish mortgage bonds	Nordea	Market
A Rated EUR	iBOXX	5-7 Y
Corporates EUR	iBOXX	5-7 Y

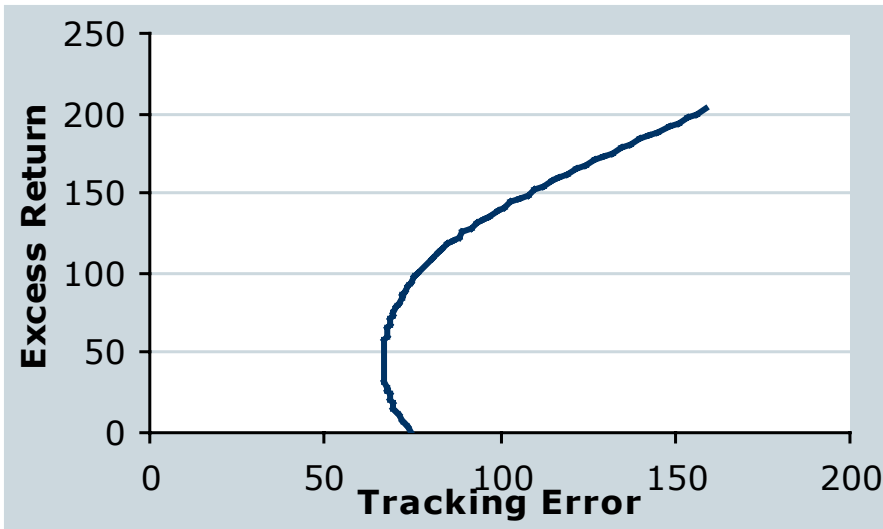
Historische Mehrrendite und "tracking error" ggb. DKK Gov.

Index	Excess Ret. (bp)	Track. Err. (bp)
JP Morgan Gvt EUR	-11	129
Italy	25	115
Germany	-10	120
Supranationals	10	119
Jumbo Pfand	10	120
Obligations Foncières	47	124
Danish mortgage bonds	202	225
A Rated	-15	237
Corporates	-59	227



Optimales Portfolio - historische Zusammenhänge seit dem 1.1.1999

Effizienter Rand



Theoretisches Portfolio

Excess Return	100	193
Tracking Error	77	150
Optimal Portfolio		
Gvt EUR	0%	0%
Italy Gvt EUR	9%	0%
Germany Gvt EUR	3%	0%
Supranationals EUR	0%	0%
Jumbo Pfand EUR	0%	0%
Obligations Foncières EUR	51%	6%
Danish mortgage bonds	37%	94%
A Rated EUR	0%	0%
Corporates EUR	0%	0%

Auf einen Blick

- **Ausgezeichnete wirtschaftliche Fundamentaldaten**
- **Unabhängige Ratings**
- **Absicherung durch Abkommen mit EZB**
- **Gut entwickelter, liquider Markt**
- **Attraktive Spreads bei limitiertem Risiko**
- **Seit über 200 Jahren pünktliche Rückführung**
- **Langfristige und sichere Geldanlage**



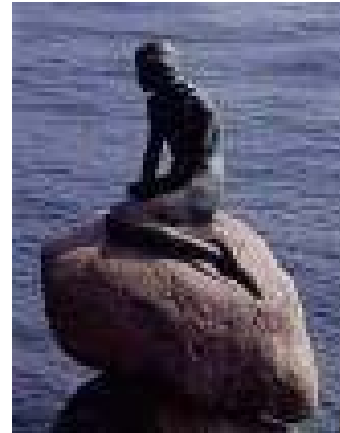
Unsere Botschaft

- **Verbesserung der Portfoliostruktur**
 - mit Anleihen, die sich nicht identisch verhalten, aber
 - sehr stark defensiv orientiert sind und
 - auch gute Performance bringen wenn die Zinsen sinken
- **Fester Bestandteil in jedem europäischen Portfolio**
 - nach der jüngsten Entwicklung ist die Risikoprämie gestiegen
- **Bill Gross: “Derzeitiger Anteil von MGB’s 43%”**
- **Unser Rat: z. Z. 15 - 20 % Gewichtung**

“Darf in meinem Portfolio nicht fehlen”



Anhang



Investment Funds

Nordea 1, SICAV Danish Mortgage Bond Fund

ISIN: LU0076315968

WKN: 986766

Art des Fonds: Rentenfonds

Branche: Renten Hypotheken

Fondsmanager: Flemming Thestrup

Fondsvolumen: 896 Mio DKK (121 Mio. EUR)

Auflegungsdatum: 21.2.1997

Geschäftsjahr-Ende: 1.1 - 31.12

Flemming Thestrup

- Fondsmanager des Danish Mortgage Bond Fund
- Studium der Finanzwissenschaft
- Abschluß an der Aarhus School of Business und San Francisco State University mit einem Masters degree
- Eintritt in die Nordea Bank S.A. am 1. August 1999



Danish Mortgage Bond Fund (DKK) in %

S&P Ranking  Platz (2/6)

	Fonds
1999	- 0,4
2000	+ 7,1
2001	+ 6,8
2002	+ 8,8
31.8.2003	+ 1,6

¹⁾Standard & Poors (Composite) ²⁾Outperformance

Danish Mortgage Bond Fond – ausgezeichnet

(Stand: 31.7.2003)

Standard & Poor's



Danish Mortgage Bond – grundsolide

(Stand: 31.12.2002)



Top Aaa Rating

Moody's Investors Service



Ist - Szenario Sommer 2003



Investment Funds

Jüngster Anstieg der Renditen

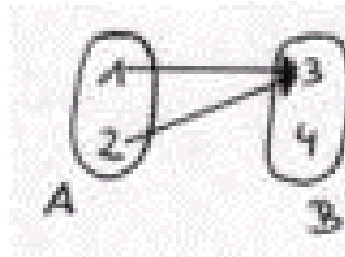
- Rendite 10-jähriger europäischer Staatsanleihen ist von Mitte Juni bis Mitte August um ca. 70 Basispunkte gestiegen:

	YTD Juni 2003	August 2003
Euro Bond Fund	5.17%	1.65%
Danish Mortgage Bond Fund	2.72%	1.42%



– d.h. MBS haben eine Outperformance von ca. 2.2% gegenüber Staatsanleihen in dieser Periode erreicht.

Renditeszenarien



Investment Funds

Szenarien und ihre Wirkungen auf Mortgage Anleihen

● Stark steigende Renditen

Hier leiden Mortgage Bonds so wie alle Anleihen, auch sie können in einem solchen Umfeld negative Jahresergebnisse nicht ausschließen. Da die Kreditnehmer in solchen Phasen tendenziell weniger frühzeitig tilgen, würde sich in solchen Phasen sogar die Duration eines Mortgage Bond Fonds verlängern, womit auch das Risiko steigt:

Aber der aufmerksame Fondsmanager schichtet das Portfolio um!

● Stark fallende Zinsen

Die Kurse der MBS steigen zwar mit dem gesamten Rentenmarkt, die frühzeitige Rückzahlung durch Hypothekarkreditnehmer (Prepayments) verkürzt die Duration, sodass gegenüber Langläufern eine Underperformance entsteht.

Hier lohnt sich eine Umschichtung in unseren **Danish Long Bond Fund**.

Fondsprofessionell 4/2002

Szenarien und ihre Wirkungen auf Mortgage Anleihen

● Gleich bleibende Renditen

Ein gutes Umfeld für Mortgage Bonds, sie bieten bessere Ertragschancen als Staatsanleihen

● Leicht fallende Renditen

Auch hier werfen Mortgage Bonds mehr ab als Staatsanleihen und Geldmarktfonds

● Leicht steigende Renditen

Hier werden die Anleihenkursverluste durch die geringere Duration und den größeren Renditepolster ausgeglichen.

Staatsanleihen und Geldmarktfonds sollten outperformt werden.