

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 20 vom 28. September 2026

Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Nordic High Yield als Anlageklasse

Der nordische High-Yield-Markt bietet Anlegern Zugang zu Unternehmensanleihen aus Schweden, Norwegen, Finnland und Dänemark. High-Yield-Anleihen werden von Unternehmen ohne offizielles Rating oder mit einem Rating unterhalb des Investment-Grade-Bereichs begeben. Als Ausgleich für das höhere Kredit- und Ausfallrisiko bieten sie höhere Kupons und Kreditrisikoprämien als Investment-Grade-Anleihen.

Der nordische Markt umfasst mehr als 500 Emittenten, ein Marktvolumen von rund 90 Milliarden Euro und unterscheidet sich deutlich vom größeren europäischen High-Yield-Markt. Viele Emissionen sind kleiner, variabel verzinst, kürzer laufend und nicht offiziell geratet. Gerade diese Besonderheiten schaffen Markteintrittsbarrieren: Anleger benötigen lokale Kontakte, Kreditkompetenz und ausreichend Ressourcen, um Emittenten angemessen analysieren zu können.

Mögliche Vorteile nordischer High Yields im Portfolio

Für Investoren können vor allem drei strukturelle Eigenschaften relevant sein. Erstens enthalten nordische Anleihen häufig stärkere Anleihebedingungen bzw. Sicherheiten, was die Gläubigerposition verbessern kann. Zweitens ist etwa die Hälfte des Marktes variabel verzinst, wodurch das Zinsänderungsrisiko geringer ausfällt als bei überwiegend festverzinslichen europäischen High-Yield-Portfolios. Drittens ergänzt die Länder- und Branchenstruktur des nordischen Marktes ein klassisches Euro-High-Yield-Portfolio, in dem in aller Regel andere Sektoren und Regionen dominieren.

Die höhere Rendite ist jedoch keine risikolose Prämie. Emittenten ohne Rating, kleinere Emissionsvolumina und teilweise geringere Liquidität verlangen eine tiefgehende Kreditanalyse. Bei einer Verschlechterung des Geschäftsmodells, einer Restrukturierung oder einem Ausfall können Anleihekurse stark fallen. Die Assetklasse Nordic High Yield ist deshalb kein Ersatz für Staatsanleihen oder Tagesgeld, sondern eine aktiv zu bewirtschaftende Kategorie. Eine Gesellschaft, die das seit Jahren im **Mandatum Nordic High Yield Total Return Fund (WKN A3D53U)** überaus erfolgreich umsetzt, ist Mandatum.

Gesellschaft und Historie

Mandatum ist ein bedeutender Finanzdienstleister mit Hauptsitz in Helsinki, Finnland. Das Unternehmen bietet ein umfassendes Leistungsspektrum in den Bereichen Asset- und Wealth-Management, Vergütung und Mitarbeiterleistungen, betriebliche Alters-

vorsorge sowie persönliche Vorsorge- und Versicherungslösungen. Die historischen Wurzeln von Mandatum reichen bis zur Gründung der Kaleva Mutual Insurance Company im Jahr 1874 zurück. Bevor Mandatum 2023 als eigenständiges, börsennotiertes Unternehmen an der Nasdaq Helsinki gelistet wurde, war Mandatum Teil der Sampo Group. Mandatum verwaltet 16,7 Mrd. EUR Kundenvermögen (Stand 08/2026) und beschäftigt mehr als 600 Mitarbeiter.

Kredit- und Fixed-Income-Anlagen bilden das Rückgrat der Gesellschaft. Dazu zählen Investment Grade, Leveraged Finance, High Yield, Private Debt und opportunistische Kreditstrategien. Mandatum tritt im nordischen Kreditmarkt als bedeutender lokaler Investor und häufig als Ankerinvestor bei Emissionen auf. Diese Größe schafft Zugang zu Primär- und Sekundärmarkttransaktionen, Managementgesprächen und kleineren Deals und kann die Verhandlung von Anleihebedingungen erleichtern.

Die Nordic-High-Yield-Strategie wird seit den frühen 2000er-Jahren verfolgt. Die erste Strategie wurde 2013 aufgelegt, und seit 2018 steht die Strategie im UCITS-Format zur Verfügung.

Handelnde Personen

Alexander Gallotti ist Head of Leveraged Finance und seit 2020 Co-Portfoliomanager der Strategie. Er verfügt über rund 15 Jahre Berufserfahrung und war zuvor unter anderem als Credit Portfolio Manager bei Sampo sowie im Investment Banking tätig. Seine Verantwortung umfasst unter anderem die Konstruktion sowie die laufende Steuerung des Fonds und die Kredit-Auswahl.

Anton Alsö ist Senior Portfolio Manager im Bereich Leveraged Finance und Fixed Income. Er kam 2023 zum Team zurück und verfügt über rund 15 Jahre Erfahrung in Kredit-Portfolios, Investment Banking und Unternehmensrestrukturierungen. Seine Expertise ist für ein High-Yield-Portfolio besonders relevant, weil sich Mehrwert nicht nur bei Neuemissionen, sondern auch bei problematischen Krediten und Kapitalmaßnahmen generieren lässt.

Juhani Lehtonen ist Chief Investment Officer und Vorsitzender des Investmentkomitees. Er war im ersten Jahrzehnt der Strategie der hauptverantwortliche Portfoliomanager und ist seit 2008 bei Mandatum. Lehtonen verfügt über rund 25 Jahre Erfahrung im Portfoliomanagement und Kreditgeschäft und bringt seine langjährige Erfahrung in das Investmentkomitee ein. Das Management ist nach einem Teamansatz organisiert. Insgesamt besteht das Team aus mehr als 40 Experten. Dadurch ist der Fonds nicht von einer einzelnen Person abhängig.

Anlageziel und Philosophie

Der Fonds strebt langfristig eine Rendite an, die über den typischen Erträgen mittelfristig orientierter Fixed-Income-Anlagen liegt. Investiert wird überwiegend in nordische Unternehmensanleihen, die kein offizielles Rating besitzen oder unterhalb von Investment Grade eingestuft sind. Die aktuelle Zielrendite des Portfoliomanagements liegt bei Euribor plus 500 Basispunkten. Wichtig: Bei dieser anvisierten Zielgröße handelt es sich nicht um eine Garantie.

Die Investmentphilosophie ist defensiv und renditeorientiert zugleich. Defensiv bedeutet eine disziplinierte Kreditprüfung, Kapitalerhalt als Leitmotiv, eine breite Diversifikation, kurze Laufzeiten, einen hohen Anteil variabel verzinslicher Instrumente und eine Präferenz für vorrangig besicherte Positionen. Renditeorientiert bedeutet in dem Zusammenhang die Bereitschaft, Marktineffizienzen, Sondersituationen und temporäre Verwerfungen opportunistisch zu nutzen.

Der Fonds bildet keinen Index nach und wird benchmarkfrei gemanagt. Jede Anleihe muss aus Sicht des Teams einen überzeugenden relativen Wert bieten. Nicht die größtmögliche Zins- oder Spread-Exponierung ist das Ziel, sondern ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis unter Berücksichtigung von Kreditqualität, Sicherheiten, Liquidität, Laufzeit und Bewertung.

Geduld und ein längerer Anlagehorizont sind wesentliche Bestandteile des Ansatzes. Kurzfristige Marktbewegungen werden nicht automatisch als Verkaufssignal interpretiert: Bei schwächelnden Kursen wird eine Position vollständig neu analysiert. Abhängig von Kreditrisiko und Bewertung wird die Position dann verkauft, gehalten oder sogar aufgestockt. Mandatum investiert

eigenes Kapital parallel zum Fonds, wodurch eine bei vielen Anlegern gern gesehene hohe Interessensgleichheit entsteht.

Investmentprozess

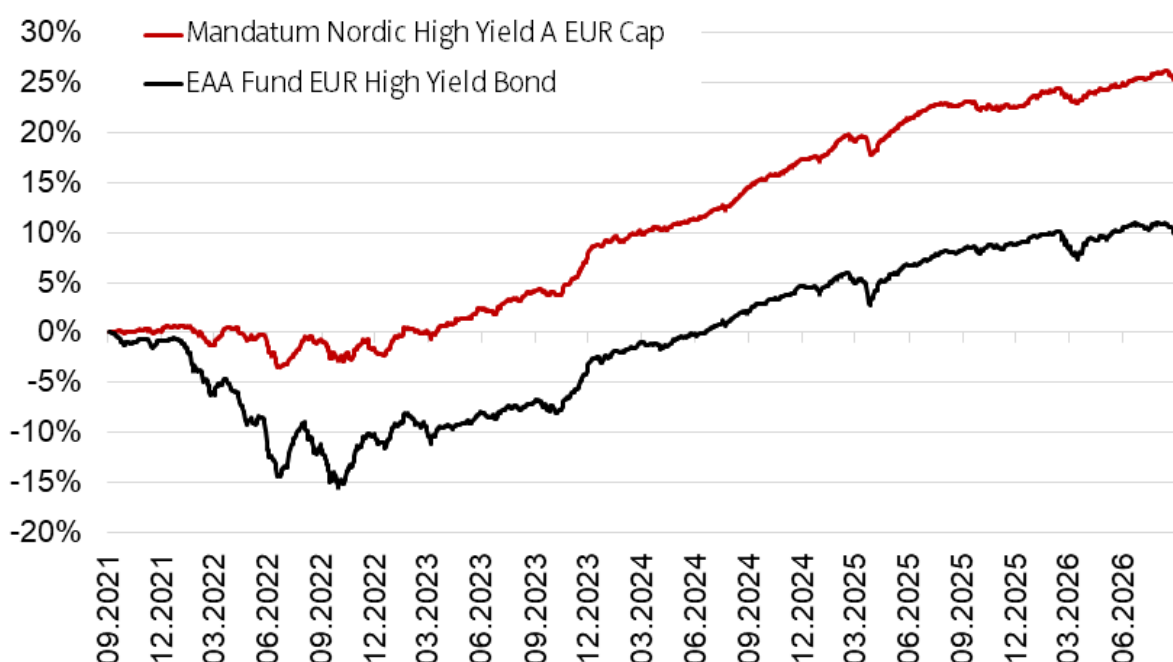
Der Investmentprozess verbindet die Bottom-up-Kreditanalyse mit einem Top-down-Overlay. Ausgangspunkt sind zum Beispiel Emissionen aus dem Primär- und Sekundärmarkt, Refinanzierungen, Leveraged Buy-outs und Sondersituationen. Aus einem Universum von rund 550 nordischen High-Yield-Emittenten wird zunächst ein großer Teil möglicher Investments in einem ersten Screening verworfen.

Die vertiefte Kreditanalyse umfasst beispielsweise die Prüfung des Geschäftsmodells, der Branche, der Marktstellung, der Eigentümer- und Managementqualität, der Kapitalstruktur, der Nettoverschuldung, der Zinsdeckung, der Liquidität und der konkreten Anleihebedingungen. Managementgespräche, Finanzberichte, Due-Diligence-Unterlagen, Ratingberichte, Brancheninterviews und eigene Recherchen fließen in die Analysen mit ein.

Für jedes Investment wird ein Credit Scoring erstellt. Bewertet werden unter anderem Attraktivität und Zyklus der Branche, Marktposition, Umsatzqualität, Margen, Wachstum, Widerstandsfähigkeit, Wettbewerbsfähigkeit, ESG-Risiken, Management, Rang in der Kapitalstruktur und mögliches Recovery-Potenzial. Die Analyse enthält zudem Basis- und Stressszenarien, um die Robustheit bei einem sich verschlechternden Marktumfeld zu prüfen.

Die integrierte Top-down-Analyse ersetzt die Prüfung jedes einzelnen Investments nicht. Sie dient vielmehr dazu, die Zyklik von Branchen, makroökonomischen Kreditbedingungen und Sektor-

Klarer Mehrwert zum europäischen High Yield Markt



Quelle: Morningstar Direct, Zeitraum: 16.09.2021 – 15.09.2026

Mandatum Nordic High Yield Total Return Fund A	
WKN	A3D53U
Auflagedatum	23.08.2018
Fondsvolumen	999 Mio. Euro (per 31.08.2026)
Verantwortlich	Mandatum Asset Management
Peergroup	Rentenfonds Unternehmensanleihen höherverzinst/ Europa
Kontakt	https://honovi.de/

sowie Ländergewichtungen zu beurteilen. Das Team kann je nach Ergebnis der Top-down-Analyse beispielsweise zyklische Bereiche reduzieren oder Länder neu gewichten, aber keine Anleihe wird allein aufgrund einer positiven Makromeinung gekauft.

Nach einem positiven Ergebnis der Investmentkomiteeprüfung erfolgt schrittweise der Aufbau einer Portfolio-Position. Denn neue Positionen werden nicht grundsätzlich in einem einzigen Schritt vollständig gekauft, sondern selektiv über den Sekundärmarkt aufgebaut. Dadurch kann das Team Liquidität, Marktbewegungen und kreditspezifische Nachrichten beobachten und Konzentrationsrisiken reduzieren.

Verkaufsgründe

Was löst einen Verkauf aus? Es gibt keine vordefinierten Kursziele oder automatischen Auslöser für einen Verkauf einer Anleihe. Die Verkaufsdisziplin ist grundsätzlich diskretionär und basiert auf der laufenden, aktiven Überwachung jeder Position im Portfolio. Das Portfoliomanagement und die Analysten überwachen kontinuierlich die Entwicklung und Handelsniveaus aller Positionen. Aktualisierungen werden unverzüglich an die Portfoliomanager und das gesamte Kreditteam gemeldet. Die Titel werden regelmäßig im Investmentkomitee überprüft. Zur Kreditrisikobewertung: Verkaufsentscheidungen basieren auf der Einschätzung des Teams zum künftigen Kreditrisiko und darauf, ob dieses Risiko angemessen im Anleihepreis berücksichtigt ist. Alle Entscheidungen liegen im Ermessen der Portfoliomanager und beruhen auf einer ganzheitlichen Beurteilung der Situation.

Risikomanagement

Das Risikomanagement beginnt mit der Kreditauswahl und setzt sich über die gesamte Haltedauer fort. Das Portfolio wird täglich überwacht. Automatisierte Pre-Trade- und Post-Trade-Kontrollen ergänzen die unabhängige Risikoüberwachung, monatliche Risikoberichte und quartalsweise Prüfungen auf Vorstandsebene schaffen zusätzliche Kontrollstufen. Einzelpositionen werden vom Portfoliomanagement in der Regel auf rund 3 % des Portfolios begrenzt, die 20 größten Emittenten auf rund 40 %. Bis zu 20 % des Nettovermögens können in High-Yield-Anleihen außerhalb der nordischen Länder investiert werden. Für Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Finanzanleihen jeglicher Bonität gilt insgesamt ebenfalls eine Grenze von 20 %.

Der Fonds hält eine aktiv gesteuerte Kassequote und führt Liquiditätsstresstests durch. Nicht-Euro-Währungsrisiken werden vollständig abgesichert. Die kurze Duration und der hohe Floating-Rate-Anteil reduzieren die Zinssensitivität, beseitigen aber weder Kredit- noch Marktpreisrisiken. In einem breit angelegten Ausverkauf an den Kreditmärkten können auch qualitativ gute Anleihen fallen, insbesondere wenn die Liquidität austrocknet.

ESG

Nachhaltigkeit ist integraler Bestandteil des Risikomanagements. Der Fonds ist als Artikel-8-Produkt nach SFDR klassifiziert. Ausgeschlossen werden unter anderem kontroverse Waffen, Kohle, Tabak, Erwachsenenunterhaltung, Glücksspiel und bestimmte Aktivitäten im Bereich fossiler Brennstoffe. ESG-Risiken, CO₂-Intensität und die Einhaltung des UN Global Compact sowie der OECD-Leitlinien werden regelmäßig überprüft.

Das Portfolio (per 31.08.2026)

Per 31. August umfasste das Portfolio 115 Emittenten, das Fondsvolumen kratzt mit 999 Millionen Euro an der Milliarden-Marke. Die durchschnittliche Anleihelaufzeit lag bei 3,2 Jahren, die Rendite bis Endfälligkeit bei 6,9 % und die Modified Duration bei 1,9. Die Top-10-Positionen machten rund 23,5 % aus, die größte Einzelposition lag bei 3,1 %.

Die Länderallokation war mit rund 40 % in Schweden, jeweils 16 % in Norwegen und Finnland sowie ca. 6 % in Dänemark verteilt. Weitere 22 % entfielen auf sonstige Emittenten mit nordischem Geschäfts- oder Eigentümerbezug. Zu den am höchsten gewichteten Emittenten gehörten unter anderem NOBA Bank Group, Hawk Infinity Software, Purmo, Xpartners, Mehiläinen, Sampo, Trustly und NTI Group.

Nach Rang in der Kapitalstruktur entfielen etwa 68 % auf vorrangige beziehungsweise besicherte Positionen, 15 % auf unbesicherte und 9 % auf nachrangige Instrumente. Rund 52 % der Anleihen waren variabel verzinst, 32 % waren festverzinslich und 16 % entfielen auf Liquidität beziehungsweise sonstige Positionen. Alle Nicht-Euro-Währungsrisiken werden gegenüber dem Euro abgesichert.

Zahlen

Seit Jahresbeginn liegt der Fonds mit 3 % im Plus, über 12 Monate +2,36 %, über 3 Jahre +20,75 % und über 5 Jahre +25,94 % bei einer Volatilität in Höhe von 1,46 % (1 Jahr), 2,25 % (3 Jahre) bzw. 3,14 % (5 Jahre).

Was spricht für diesen Ansatz

Die Erfahrung Das Management ist sehr erfahren und kennt sich im nordischen High-Yield-Markt bestens aus. Der Fonds kann eine seit 2013 in Stressphasen erprobte Erfolgsbilanz ausweisen. Ausgezeichnet wurde er mit mehreren LSEG Lipper Fund Awards, darunter „Best Bond Europe High Yield Fund“ über drei und fünf Jahre; dabei übertraf er 2023, 2024 und 2025 jeweils mehr als 30 Vergleichsfonds.

Mandatum ist ein großer angesehener lokaler Investor in den nordischen Ländern und kann dadurch Anleihebedingungen verhandeln und beeinflussen, um das Risiko-Rendite-Verhältnis für Anleger zu verbessern.

Die Kontakte Der Fonds profitiert von einem breiten Netzwerk, das frühen Zugang zu Transaktionen und einzigartigen Anlagechancen bietet, die nicht allen Marktteilnehmern offenstehen. Die Fondsmanager setzen auf aktive Kreditauswahl ohne Indexnachbildung, basierend auf einer rigorosen Bottom-up-Kreditanalyse.

Das Chance-/Risiko-Profil Er verbindet eine defensive Philosophie aus disziplinierter Kreditprüfung und Kapitalerhalt mit einer opportunistischen Haltung, um Sondersituationen und Marktvolatilität zu nutzen.

Das Portfolio ist über Sektoren, Länder und Emittenten breit diversifiziert, mit einem hohen Anteil vorrangig besicherter Anleihen und einer bedeutenden Allokation in variabel verzinsliche Anleihen. Dadurch sinken das Zinsrisiko sowie die Volatilität im Vergleich zu europäischen High-Yield-Fonds.

Die Nachhaltigkeit ESG ist stark in den Investmentprozess eingebettet, mit Sektorauschlüssen und einer ESG-Risikoanalyse.

Die risikoadjustierte Rendite Der Fonds strebt eine Nettorendite von Euribor +5 % an und hat kontinuierlich starke risikoadjustierte Renditen erzielt, bei hoher laufender Rendite und geringen realisierten Kreditverlusten. Eine kurze Duration und Floating-Rate-Struktur sorgen für Widerstandsfähigkeit in einem Umfeld steigender Zinsen.

Fazit

Anleger bekommen mit diesem Ansatz Zugang zu einem klug diversifizierten und widerstandsfähigen nordischen High-Yield-Portfolio mit einem integrierten starken Risikomanagement und gewissen Abwärtsschutz. Das ausgezeichnete erfahrene Team hat in den letzten Jahren nachgewiesen, dass es starke Ergebnisse liefern kann.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir
herzlichst

**„Das Leben kann nur rückwärts verstanden,
aber muss nach vorne gelebt werden.“**

Søren Kierkegaard

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fonds-basierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (VISdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,-/ halbjährlich)

Disclaimer: Für die sprachliche Formulierung und Ausarbeitung einzelner Texte dieses Magazins wurden teilweise generative KI-Modelle als Hilfsmittel eingesetzt. Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.