

# Nachranganleihen

## Monatlicher Kommentar

Marketingkommunikation

Fertiggestellt September 2022

### 1/ Marktumfeld

Es war ein recht turbulenter Herbst. Die Märkte für Nachranganleihen gerieten zunehmend unter Druck, da die Angst vor einer hohen Inflation und einer globalen Rezession weiter stieg. Der September war in der Tat stark von einem sehr hawkishen Ton der Zentralbanken weltweit geprägt, was zu einer erhöhten Volatilität der Staatsanleihen führte. Zunächst kündigte die Europäische Zentralbank eine Zinserhöhung um 75 Basispunkte an, womit sie ihren Leitzins für Einlagen auf 0,75 % anheb und ihre Inflationserwartungen auf durchschnittlich 8,1 % im Jahr 2022 nach oben korrigierte. Die FED hob die Zinssätze um 75 Basispunkte an und kündigte an, dass sie mit einer weiteren Straffung um 1,25 % bis zum Jahresende rechnet, und senkte ihre Wachstumsprognosen. Die größte Überraschung kam von der Bank of England, die eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte beschloss, vor allem aber von der britischen Regierung, die ein radikales Konjunkturpaket in Höhe von 161 Milliarden Pfund vorschlug, das unter anderem Steuersenkungen, ein Einfrieren der Körperschaftssteuer und eine Subventionierung von Energierechnungen vorsieht. Diese Maßnahmen der britischen Regierung haben zu einer erhöhten Volatilität britischer Staatsanleihen („Gilts“) geführt (mit Schwankungen von 100 Basispunkten an einem Tag für die 30-jährige Gilt, zum Beispiel). Auch in diesem Monat lag der Schwerpunkt auf den makroökonomischen Faktoren, die alle globalen Märkte beeinflussen. Im September verzeichnete der AT1 CoCos € debt index eine negative Performance von -7,29 %. Sein Pendant in US-Dollar weist mit einer Performance von -5,52 % im August eine ähnliche Entwicklung auf. Auch die anderen nachrangigen Anleihenklassen beendeten den Monat im negativen Bereich: Der iBoxx Tier 2 Debt Index fiel um 3,62 %, der iBoxx Subordinated Insurance Debt Index um 5,50 % und der iBoxx Corporate Hybrids um 4,02 %.

Der Primärmarkt war zu Beginn des Monats sehr aktiv und wurde mit zunehmender Volatilität ruhiger. Auf dem Tier-2-Markt emittierte die Raiffeisen Bank International eine Tier-2-Anleihe im Wert von 500 Mio. Euro mit einem Kupon von 7,375 %. Nykredit emittierte ebenfalls eine Tier-2-Anleihe im Wert von 500 Millionen Euro mit einem Kupon von 5,5 %. Die BPER Banca legte ihrerseits eine Tier-2-Anleihe über 400 Millionen Euro mit einem Kupon von 8,625 % auf. Bei den Versicherern kündigte Coface die Emission einer Tier-2-Anleihe mit Laufzeit bis 2032 und einem Kupon von 6 % an. Nachdem es lange Zeit still auf dem Markt für hybride Unternehmensanleihen war, sind nun zwei Emittenten wieder am Markt. Telia (ein schwedisches Telekommunikationsunternehmen) brachte eine Hybridanleihe im Wert von 600 Mio. Euro zu 4,65 % auf den Markt. Darüber hinaus emittierte KPN (ein niederländischer Telekommunikationsbetreiber) eine grüne Hybridanleihe im Wert von 500 Mio. Euro mit einer Perpetual Non-Call 5,25 Struktur und einem Kupon von 6 %. Unterdessen war der Monat August erneut durch das Thema Calls und Non-Calls bei AT1- und Tier-2-Bankanleihen geprägt. Die Bank of Nova Scotia (kanadische Bank) beschloss, den Call ihrer \$AT1 4,65% (US064159KJ44) nicht auszuüben. Dies ist die zweite Laufzeitverlängerung der AT1-Anleihe in diesem Jahr, nachdem die Aareal Bank ihre AT1-Anleihe zum dritten Mal nicht zurückgerufen hat (die Anleihe ist jedes Jahr rückzahlbar). Auf der Tier-2-Seite hat die Banco BPM ihre 500 Mio. Euro-Anleihe mit einem Kupon von 4,375 % am letzten Tag des Abrufzeitraums zurückgerufen.

Der September war ein ereignisreicher Monat für die Credit Suisse. Zunächst berichtete die Financial Times über eine mögliche Aufspaltung ihres Geschäfts in drei Teile: Das Beratungsgeschäft der Gruppe, eine „Bad Bank“, die abgewickelt werden soll, und das restliche Geschäft. Darüber hinaus

berichtete Reuters, dass die Bank Investoren bezüglich einer möglichen Kapitalerhöhung sondiert habe und deutete an, dass die Credit Suisse einen Ausstieg aus dem US-Markt erwäge, was die Bank „kategorisch dementierte“. Die Credit Suisse veröffentlichte eine Stellungnahme und erklärte, die Bank sei „mit ihrer umfassenden strategischen Überprüfung, einschließlich möglicher Desinvestitionen und Asset-Verkäufe, auf einem guten Weg“. Ganz zu schweigen von den Gerüchten über den finanziellen Zustand der Bank, die Ende des Monats auf Twitter die Runde machten. Die Entwicklung der CDS-Spreads (obwohl die Credit Suisse auf dem gleichen Niveau wie die italienischen Banken notiert) und die Aktienbewertung (zur Erinnerung: Die Bewertung von Bankaktien ist ein sehr schlechter Indikator für einen möglichen Bankrott) haben zu zahlreichen Spekulationen geführt. Der CEO versicherte daraufhin den Mitarbeitern und Anlegern, dass die Kapital- und Liquiditätslage der Bank solide sei und dass die Entwicklung des Aktienkurses nicht die finanzielle Verfassung der Bank widerspiegele. In der Tat ist die Credit Suisse trotz der jüngsten schlechten Ergebnisse weiterhin gut kapitalisiert (CET1 von 13,5 % im zweiten Quartal 2022) und verfügt über reichlich Liquidität (CHF 235 Milliarden an hochwertigen liquiden Mitteln). Die Aktien und Anleihen reagierten am 3. Oktober 2022 jedoch recht heftig. Dies erinnert an die Gerüchte um die Société Générale im Jahr 2012 oder die Deutsche Bank im Jahr 2016. Dies könnte größere und frühere Umstrukturierungsankündigungen als erwartet auslösen, möglicherweise begleitet von einer Kapitalerhöhung. Die Bank wird ihre Strategie zusammen mit dem Ergebnis für das 3. Quartal 2022 am 27. Oktober bekannt geben. Seit dem 31. August 2021 haben wir in unseren Subordinated-Debt-Fonds keine Position in Credit Suisse mehr.

Auf der nicht-finanziellen Seite hat EDF angekündigt, dass seine Ziele für 2023 einer Überprüfung unterzogen werden, sobald die Regulierungsbedingungen für das nächste Jahr festgelegt sind. Diese Ankündigung folgt auf die Rede von Premierministerin Elisabeth Borne über die Verlängerung des Tarifschutzes für 2023 mit einer Begrenzung des Anstiegs der regulierten Stromtarife auf +15 % ab Februar nächsten Jahres. Das französische Energieunternehmen gab in einer Pressemitteilung bekannt, dass die Verluste im Zusammenhang mit dem Produktionsrückgang (Korrosion, Wartungsarbeiten) wahrscheinlich noch höher ausfallen werden als erwartet. So erklärte EDF, dass auf Basis der vorliegenden Informationen die voraussichtlichen Folgen des Produktionsrückgangs auf das Konzern-EBITDA für 2022 auf rund -29 Mrd. Euro gegenüber der vorherigen Schätzung von -24 Mrd. Euro neu veranschlagt worden seien.

**Die wesentlichen Risiken von Subordinated-Debt-Fonds:** Kapitalverlustrisiko, Zinsrisiko, ESG-Anlagerisiko, Kreditrisiko, Risiko aus Instrumenten wie Derivaten, Gegenparteiisiko, Risiko in Verbindung mit dem Halten von Wandelanleihen, Risiko in Verbindung mit bedingten Wandelanleihen, Aktienmarktrisiko, potenzielles Risiko eines Interessenkonflikts, Rechtsrisiko.

**DIESES DOKUMENT IST EINE MARKETINGMITTEILUNG, DIE DAS NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER IM SINNE VON MiFID II BESTIMMT IST.**

Subordinated-Debt-Fonds stehen nur professionellen Investoren, wie unten definiert, zur Verfügung. Die Abwicklungsdienstleistungen werden nur für professionelle Investoren erbracht. Nicht-professionelle Kunden (negativer Zielmarkt) sind ausgeschlossen.

Professionelle Investoren haben die folgenden Eigenschaften:

- fundierte Kenntnisse über Finanzprodukte und -transaktionen
- Erfahrung in der Finanzbranche.

Diese Fonds sind für nicht-professionelle Anleger nicht zugänglich, es sei denn, sie erhalten eine professionelle Anlageberatung UND die Investition in die Strategie dient ausschließlich der Diversifizierung oder es wurde ein Mandat unterzeichnet.

Emittiert von La Française AM Finance Services, mit Hauptsitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich. Sie wird von der „Autorité de Contrôle Prudentiel“ als Wertpapierdienstleistungsunternehmen unter der Nummer 18673 X reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von La Française.

La Française Asset Management wurde von der AMF unter der Nummer. GP97076 am 1. Juli 1997 genehmigt.

Beschwerden: [reclamations-clients@la-francaise.com](mailto:reclamations-clients@la-francaise.com)

Policy: [https://www.la-](https://www.la-francaise.com/fileadmin/docs/Asset_et_Allocations/202205_Politique_de_traitement_des_reclamations_VF_EN.pdf)

[francaise.com/fileadmin/docs/Asset\\_et\\_Allocations/202205\\_Politique\\_de\\_traitement\\_des\\_reclamations\\_VF\\_EN.pdf](https://www.la-francaise.com/fileadmin/docs/Asset_et_Allocations/202205_Politique_de_traitement_des_reclamations_VF_EN.pdf)).

Der Vertrieb der Fonds kann jederzeit von der Verwaltungsgesellschaft und/oder der Vertriebsgesellschaft eingestellt werden.

Ausführlichere Informationen über den Investmentfonds entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt (in französischer und englischer Sprache) und den wesentlichen Anlegerinformationen (KIID - in italienischer, deutscher und spanischer Sprache), die alle Interessenten vor einer Anlage lesen sollten. Der aktuelle Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen sowie die Jahres- und Halbjahresberichte, die alle erforderlichen Informationen über das Produkt einschließlich der Kosten und Risiken enthalten, sind auf Anfrage kostenlos erhältlich bei La Française AM, 128 boulevard Raspail, 75006 Paris - France: [contact-valeursmobilier@la-francaise.com](mailto:contact-valeursmobilier@la-francaise.com), unter [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com) oder bei:

- Italien: BNP PARIBAS Securities Services, Via Ansperto no. 5 20123 Mailand, Italien
- Deutschland: BNP PARIBAS Securities Services SA - Zweigniederlassung Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main
- Spanien: Allfunds Bank SA, Calle de Los Padres Dominicos, 7 28050 Madrid, Spanien
- Österreich: Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, 1010 Wien, Österreich