

Ausblick Nachranganleihen

Von Jérémie Boudinet, Head of Investment Grade Credit, La Française AM

Die vollständige Abschreibung der AT1-CoCos der Credit Suisse war ein Schock für alle Stakeholder, sowohl unter Markt- als auch unter Imageaspekten. Viele Anleger hofften noch bis zur letzten Minute, dass ihre Anleihen möglicherweise zumindest teilweise gerettet werden könnten. Andere argumentierten, dass die Missachtung der „Gläubigerhierarchie“, da CoCo-Besitzer leer ausgingen, während Aktionäre letztendlich doch noch etwas abbekamen, die gesamte Anlageklasse in ein schlechtes Licht rücken könnte. Wir teilen diese Bedenken nicht.

CoCos sind dazu da, Verluste aufzufangen, sollte die Bank als „ausfallend“ oder „wahrscheinlich ausfallend“ eingestuft werden. Die europäischen Rechtssysteme (mit Ausnahme der Schweiz) sind diesbezüglich sehr deutlich, was auch von der EZB oder der Bank of England bestätigt wurde. Sie deuteten zudem an, in einer ähnlichen Situation anders gehandelt zu haben. Letztendlich konnte die Finanzstabilität gewahrt werden, und die Credit Suisse, die seit mehreren Jahren unter selbstverschuldeten Problemen litt, wurde von der UBS übernommen.

Wir bleiben hinsichtlich der Fundamentaldaten der europäischen Banken sehr zuversichtlich. Sie weisen weder die Schwächen der Credit Suisse noch der kleineren amerikanischen Institute auf, die in der Ära Trump dereguliert wurden. Wir glauben nicht, dass die Marktpanik, die die Aktien- und Anleihenkurse anderer europäischer Banken erfasst hat, durch irgendwelche Fakten untermauert wurde. Dennoch ist das Stigma eines solchen „Credit-Events“ beträchtlich, und die Zuflüsse in nachrangige Schuldtitel dürften vorerst verhalten bleiben.

Welche Möglichkeiten bieten sich hier?

Die Renditen der €AT1-CoCos sind offensichtlich enorm gestiegen (11,9 % per 30.03.; Bloomberg EUR Contingent Convertible Index). Gleichzeitig sind die Preise sehr niedrig, was den Marktschock sowie die Tatsache widerspiegelt, dass keine „Call-Optionen“ mehr gehandelt werden. Das Rallye-Potenzial kann durch diese Konvexität noch verstärkt werden. Es ist jedoch wichtig, die Volatilität dieser Anleihen derzeit im Auge zu behalten, da mehrere Subordinated-Debt-Fonds von der Credit Suisse betroffen sind und möglicherweise mit weiteren Abflüssen rechnen müssen, ebenso wie einige „touristische“ Investoren, die auf diesem Markt möglicherweise für einige Zeit weniger aktiv sind. Doch selbst wenn Sie bei diesen Anleihen nicht von einer Call-Option ausgehen, können AT1-CoCos mit Renditen zwischen 7 % und 13 % einen sehr attraktiven Carry bieten.

Wir sehen Chancen bei Tier-2-Anleihen von europäischen Banken und Versicherungen, deren Kupons im Gegensatz zu AT1-CoCos nicht ausgesetzt werden können und die gegenüber Tier-1-CoCo-Anleihen vorrangig sind, sowie bei Hybridanleihen von Emittenten aus dem Nicht-Finanzsektor, die im Vergleich zu ähnlich bewerteten vorrangigen unbesicherten Anleihen attraktive Aufschläge bieten können. Eine Diversifizierung im Subordinated-Debt-Bereich, sowohl sektoral als auch bezüglich der Seniorität, bietet meiner Meinung nach die Möglichkeit, von den aktuellen Chancen zu profitieren.

Welche Regionen oder Länder sind interessant?

Die Volatilität bei Anleihen ist nach wie vor sehr hoch, sowohl bei Zinsen als auch bei Kreditanleihen. Diese Volatilität kann durch Anleihen mit hohen Kupons und liquiden Anleihen verringert werden. Die Möglichkeit, jederzeit mit Anleihen in angemessenem Umfang zu

handeln, ist in Stressphasen äußerst wichtig. Als Vermögensverwalter sollte man sich daher auf Anleihen mit einem beträchtlichen Umlaufvolumen, d. h. über 500 Mio. EUR, konzentrieren.

Unserer Meinung nach ist es derzeit auch wichtig, sich auf nationale Spitzenreiter zu konzentrieren, die über starke Fundamentaldaten und stabile Einzelhandelsnetze verfügen, was ihre Solvenz- und Liquiditätsstruktur stabiler machen dürfte. Mehr denn je ist es unerlässlich, sich an die Fundamentalanalyse zu halten, da die Jagd nach sehr hohen Renditen auch bedeutet auf Liquidität und Qualität zu verzichten.

Kleinere Emittenten, insbesondere Regionalbanken in Europa oder kleinere lokale Player, weisen nach wie vor sehr gute Fundamentaldaten auf. Allerdings ist die Liquidität ihrer Anleihen unseres Erachtens noch nicht ausreichend, um ein angemessenes Risiko-Ertrags-Verhältnis zu bieten. Die Konzentration auf Kern- und Großemittenten mit liquiden Anleihen könnte eine Möglichkeit sein, die Volatilitätsphase zu überstehen und trotzdem einen sehr guten Carry zu erzielen.

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Bianca Tomlinson
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 975743 03
btomlinson@la-francaise.com
www.la-francaise-systematic-am.com

Heidi Rauen +49 69 339978 13 | hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

Nur für professionelle Anleger im Sinne von MIFID II. Dieser Kommentar dient nur zu Informations- und Bildungszwecken und ist nicht als Prognose, Research-Produkt oder Anlageberatung gedacht und sollte auch nicht als solche verstanden werden. Er stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung dar, in bestimmte Anlagen zu investieren oder eine Anlagestrategie zu verfolgen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die von der La Française Gruppe geäußerten Meinungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen. Herausgegeben von La Française AM Finance Services mit Hauptsitz in 128 boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, einem von der Autorité de Contrôle Prudentiel als Wertpapierdienstleistungsunternehmen regulierten Unternehmen, Nr. 18673 X, einer Tochtergesellschaft von La Française. La Française Asset Management wurde von der AMF unter der Nr. GP97076 am 1. Juli 1997 zugelassen.