

Ausblick für CoCos 2024

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

Mit dem plötzlichen Absturz der Credit-Suisse-Anleihen im Wert von 16 Mrd. US-Dollar verschwanden 2023 mehr als 6 % des CoCo-Marktes. Manche sahen darin das Ende dieses Marktes und einen Vertrauensbruch. Doch die CoCos erholten sich schnell wieder, da Anleger wussten, dass es sich bei der Credit Suisse um ein einmaliges Ereignis und nicht um eine drohende systemische Krise handelte.

Ein Jahr später steckt eine weitere Bank in Schwierigkeiten: Die Deutsche Pfandbriefbank. Ein kleiner und undurchsichtiger deutscher Kreditgeber, der ausschließlich auf Gewerbeimmobilien in Europa und in den USA spezialisiert ist und im Mittelpunkt der Krise steht. Unabhängig davon, was nun mit dieser kleinen Bank geschieht, gab es keine Auswirkungen auf andere Emittenten, und wir rechnen auch mit keiner. Dies hat einen einfachen Grund: Es handelt sich um darwinistische Vorgänge. Schlechte Marktteilnehmer werden vom Markt eliminiert und nur die Stärksten überleben. Wir vergleichen diesen Vorfall mit dem, was 2017 mit der Banco Popular geschah (vollständige Abschreibung aller nachrangigen Schuldtitel): ein idiosynkratisches Ereignis, das schließlich zu einer weiteren Konsolidierung führte. Das ist auch der Grund für die immer größer werdenden Banken in den letzten 15 Jahren: Sie müssen starke Bilanzen aufbauen und eine beachtliche Größe erreichen, um gleichzeitig profitabel und solvent zu bleiben.

Bei einem Ausfall erhalten CoCos eine viel größere Medienaufmerksamkeit als jedes andere Nicht-Finanzunternehmen auf dem High-Yield-Markt. Und das, obwohl es bei letzteren viel mehr Ausfälle geben kann und gibt. Wir betrachten dieses Image des CoCo-Marktes als ein gutes Kaufargument für die Anlageklasse, vor der sich alle scheuen. Getreu dem Motto: Sei gierig, wenn andere ängstlich sind, sei ängstlich, wenn andere gierig werden. Volatilitätsschübe sind in High-Beta-Anlageklassen üblich und stellen in der Regel einen guten Einstiegspunkt dar. Die Unsicherheiten bei Gewerbeimmobilien beunruhigen uns nicht wirklich, da alle systemrelevanten europäischen Banken sehr überschaubare Exposures haben. Sie werden sicherlich ihre Rückstellungen zur Deckung dieser höheren Risiken aufstocken. Da ihre Profitabilität jedoch in den letzten 15 Jahren noch nie so gut war, sollte dies ihre Kreditkennzahlen nicht belasten.

Selbst nach der enormen Fixed-Income-Rallye im 4. Quartal 2023 sehen die relativen Bewertungen der Anlageklasse unserer Meinung nach vielversprechend aus. Die Renditen von auf Euro lautenden CoCos liegen durchschnittlich immer noch bei über 8 %. Wir glauben, dass die absoluten Renditen der Anlageklasse bis 2024 Rückenwind verleihen werden. CoCos sollten auch von (i) lockeren geldpolitischen Entscheidungen und niedrigeren Zinsen und (ii) Erwartungen starker Zuflüsse in alle Fixed-Income-Segmente und (iii) einem leicht rezessiven makroökonomischen Ausblick in Europa profitieren, der für die Credit Spreads insgesamt sehr überschaubar ist. Daher halten wir 2024 CoCos für einen guten Carry-Trade, der durch den Rückenwind einer Zinskompression seine Performance verbessern dürfte.

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
<https://www.la-francaise-systematic-am.com>

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

Disclaimer

Nur für professionelle Anleger. Dieser Kommentar wird nur zu Informations- und Bildungszwecken bereitgestellt. 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.