

Subordinated Debt

Monatsbericht

Text fertiggestellt am 31. Januar 2025

von Paul Gurzal, Co-Head of Fixed Income und Jérémie Boudinet, Head of Financial and Subordinated Debt, Crédit Mutuel Asset Management

Marktumfeld

Der Jahresbeginn war turbulent: Die Zinssätze für Staatsanleihen stiegen im Vorfeld der Amtseinführung von Donald Trump und der sehr günstigen makroökonomischen Zahlen in den USA an. Ein Gegensatz zur gedämpften Stimmung in Europa. Mitte Januar kehrte sich der Trend um. Die Zins- und Kreditmärkte nahmen ihren Schwung von 2024 wieder auf und zeigten starkes Interesse an Unternehmensanleihen – insbesondere in den Segmenten mit dem höchsten „Beta“, d. h. AT1 CoCos und High Yields von Banken. AT1-Anleihen in Euro schlossen im Januar mit +1,7 %, verglichen mit +1,4 % für AT1-Anleihen in US-Dollar. Nachrangige Versicherungsanleihen, die in der ersten Monatshälfte um mehr als 1 % gefallen waren, erholten sich schließlich teilweise dank der sich entspannenden europäischen Zinssätze und verzeichneten eine Performance von +0,7 %. Sie entsprachen damit den hybriden Unternehmensanleihen, die aufgrund ihrer geringeren Sensitivität gegenüber Zinsänderungen weniger schwankten.

Die Primärmärkte waren, wie zu Jahresbeginn üblich, sehr aktiv. Bei AT1-Anleihen sind Neuemissionen von BBVA, AIB, Standard Chartered, CaixaBank und Aareal Bank zu erwähnen, die alle Emissionen mit vorzeitigen Rückzahlungsterminen („Calls“) im Jahr 2025 refinanzieren. Die deutsche Aareal Bank refinanzierte schließlich ihre einzige AT1-Anleihe mit einer jährlichen Call-Option, die sie seit April 2020 nicht mehr ausgeübt hatte. Wir schätzen, dass fast alle Wertpapiere, die im ersten Halbjahr 2025 fällig werden, bereits refinanziert wurden. Bei den hybriden Unternehmensanleihen konzentrierte sich die Hauptaktivität auf die ersten beiden Wochen mit sieben Emissionen von fünf verschiedenen Emittenten (Enel x2, ENI x2, Lufthansa, La Poste, Iren SpA).

Im europäischen Bankensektor gehen die Fusionen und Übernahmen weiter und nehmen vor allem in Italien an Intensität zu. Die Banca Monte dei Paschi di Siena (BMPS) ist nun an der Reihe und hat überraschend ein Übernahmeangebot für die Mediobanca unterbreitet. Es gibt nur wenige geschäftliche Überschneidungen, da

letztere in erster Linie eine Investment- und Vermögensverwaltungsbank ist. Die Börse lies die Ankündigung kalt und zeigte sich skeptisch gegenüber den genannten Synergiezielen und vielleicht auch gegenüber den wahren Gründen für diesen Schritt. Mediobanca und BMPS haben gemeinsame Minderheitsaktionäre, die mit dem italienischen Staat, der immer noch Aktionär der BMPS ist, gemeinsame Sache machen könnten. Mediobanca hält auch 13 % an Generali, die zum Teil denselben Minderheitsinvestoren gehört, die – laut Presseberichten – die im Januar unterzeichnete Fusion zwischen dem italienischen Versicherer und Natixis im Asset-Management-Geschäft als ungünstig erachten. Zu allem Überfluss hat UniCredit, die auch an Versuchen beteiligt ist, ihre Anteile an der Commerzbank und der Banco BPM zu erhöhen (letztere hatte erst vor zwei Monaten Pläne zur Übernahme des italienischen Asset Managers Anima angekündigt), vor einigen Tagen bekannt gegeben, dass sie sich mit 4 % an Generali beteiligt hat. Zwar dürften die großen Manöver im italienischen Finanzsektor erst am Anfang stehen, doch die Flut von Ankündigungen und Gerüchten wirft Fragen nach der Durchführbarkeit und Dringlichkeit solcher Fusions- und Übernahmeprojekte auf.

La Française Pressekontakt

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

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

Disclaimer

Eine Anlage birgt Risiken, einschließlich des Verlusts von Kapital.

Diese Mitteilung ist für professionelle Investoren im Sinne der MiFID 2 bestimmt.

Dieser Kommentar dient nur zu Informationszwecken. Die Bezugnahme auf bestimmte Wertpapiere und Finanzinstrumente dient der Veranschaulichung. Es ist nicht beabsichtigt, Direktinvestitionen in diese Wertpapiere oder Finanzinstrumente zu fördern. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Gültigkeit oder Relevanz wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Dieses nicht-vertragliche Dokument stellt in keiner Weise eine Empfehlung, eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots oder ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Vermittlung dar und sollte auf keinen Fall als solches ausgelegt werden.

Die von den Autoren 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 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. Crédit Mutuel Asset Management: 4, rue Gaillon 75002 Paris ist eine von der Autorité des marchés financiers unter der Nr. GP 97 138 zugelassene Vermögensverwaltungsgesellschaft. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Aktiengesellschaft (Société Anonyme) mit einem Grundkapital von 3.871.680 €, RCS Paris n° 388 555 021, und ist eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Vermögensverwaltungs-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale.