

Subordinated Debt

Monatsbericht

Fertiggestellt am 1. Juni 2026

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

Marktumfeld

Die Rallye bei nachrangigen Anleihen setzte sich im Mai parallel zu den Aktienmärkten fort – in einem Umfeld, in dem die Märkte weiterhin eine Lösung des geopolitischen Konflikts mit dem Iran ohne größere Schäden für die europäische Gesamtwirtschaft einpreisen. Hybride Unternehmensanleihen legten um +1,2 % im Monatsverlauf zu. Im April waren sie aufgrund eines gesättigten Primärmarktes, der sich in diesem Monat beruhigte, noch zurückgeblieben. Auch auf Euro lautende CoCos setzten ihren Aufwärtstrend fort und legten im Monatsverlauf um 1,2 % zu, was im starken Kontrast zu den auf US-Dollar lautenden CoCos (+0,1 %) stand, da letztere eine niedrigere Spread-Basis aufwiesen und das Zinsumfeld für sie weniger günstig war. Tier-2-Anleihen von Versicherungen legten um 1,0 % zu, Tier-2-Anleihen von Banken um 0,9 % (iBoxx Markit-Indizes).

Insgesamt bleibt die Marktliquidität weiterhin hoch mit einer starken Nachfrage nach im Umlauf befindlichen Anleihen – trotz erheblicher Emissionsvolumina am Primärmarkt. Im Monatsverlauf wurden AT1-CoCos im Wert von 8,5 Mrd. EUR begeben, darunter von einem neuen Emittenten (der Helaba) sowie von der Deutschen Bank, der Société Générale, Unicaja, der BPER Banca, NatWest, HSBC, Santander und Standard Chartered. Dies ist laut Barclays der Monat mit den fünfgrößten Primäremissionsvolumina für dieses Segment seit dessen Einführung im Jahr 2013. Dies hat jedoch nicht verhindert, dass sich die CoCo-Spreads im Monatsvergleich um 7 Basispunkte auf 249 Basispunkte zum Monatsende verengten (Bloomberg-Index). Wir verzeichnen zudem eine deutliche Erholung bei den Tier-2-Emissionen von Versicherungen und Banken, nachdem die Volumina im April ebenfalls verhalten waren, während im Bereich der hybriden Unternehmensanleihen zwei neue Emittenten hinzukamen: Carlsberg und Oncor (ein texanischer Energieversorger), die jeweils zwei Tranchen emittierten.

Die Berichtssaison für das erste Quartal 2026 verlief für die europäischen Banken zufriedenstellend und hatte unserer Einschätzung nach insgesamt keine nennenswerten Auswirkungen auf die Kreditqualität. Die Solvabilitätskennzahlen sind zwar im Vergleich zum Vorquartal gesunken, spiegeln jedoch typische saisonale Muster wider (Kapitalverwendung nach der Bilanz zum Jahresende, Ausschüttungen an die Aktionäre). Die Vorsteuergewinne lagen um 6 % über den Konsensprognosen

(Quelle: Barclays), was auf eine starke Erholung der Erträge (sowohl Nettozinserträge als auch sonstige Erträge) sowie auf Kostendisziplin zurückzuführen ist.

Quelle: Bloomberg, Stand: 31.05.2026

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

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

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

Disclaimer

Mitteilung für professionelle Anleger im Sinne der MiFID 2.

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 basieren auf den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Diese Meinungen können von denen anderer Anlageexperten abweichen.

Herausgegeben von Crédit Mutuel Asset Management: 128 Boulevard Raspail 75006, Paris. Von der AMF unter der Nummer GP 97.138 zugelassene und bei ORIAS (www.orias.fr) unter der Nummer 25003045 seit dem 11/04/2025 eingetragene Vermögensverwaltungsgesellschaft. Société Anonyme mit einem Kapital von 3.871.680 €, eingetragen im Pariser Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nummer 388.555.021 APE Code 6630Z. Intragemeinschaftliche Mehrwertsteuer: FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der Gruppe La Française, der Holdinggesellschaft für die Verwaltung der Vermögenswerte der Crédit Mutuel Alliance Fédérale. La Française Finance Services, eine von der ACPR zugelassene Investmentgesellschaft mit der Nr. 18673 (www.acpr.banque-france.fr) zugelassen und bei ORIAS (www.orias.fr) unter der Nr. 13007808 am 4. November 2016.