AT1-Anleihen: Ein „Grand Cru“-Jahr für einen reifenden Markt

Veröffentlicht am 26. November 2025

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

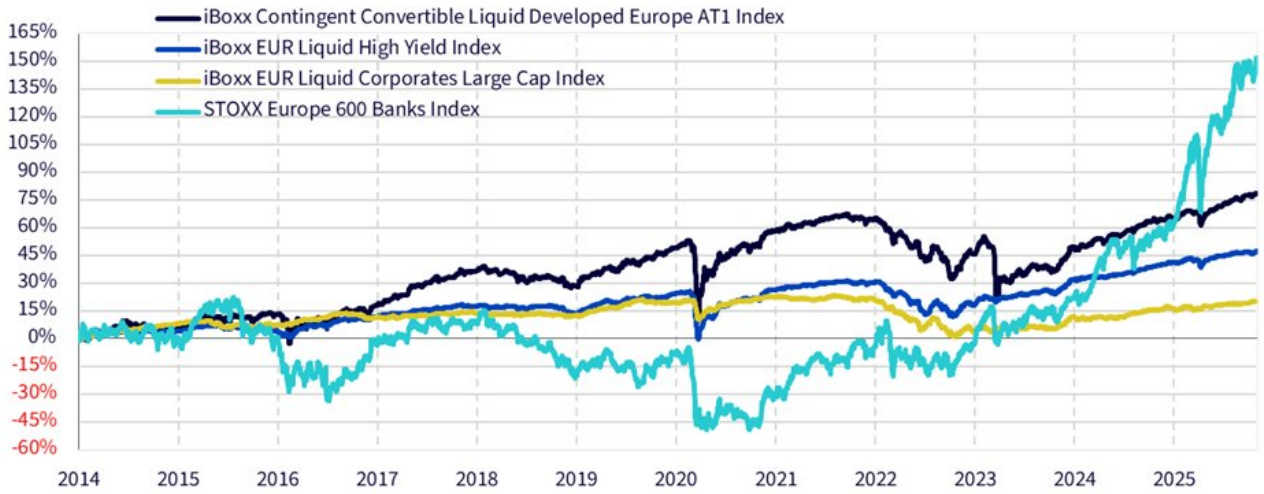
Prof. Wim Schoutens
Professor at the University of Leuven, Belgium

Die wichtigsten Erkenntnisse

- 2025 bestätigte sich, dass AT1-Bonds inzwischen ein fester Bestandteil des Anleiheuniversums sind. Dank der starken institutionellen Nachfrage absorbierte der Markt Emissionen in Rekordhöhe und zeigte damit echte strukturelle Tiefe.
- Der Tag der Befreiung stellte diese Reife auf die Probe. Die Volatilität nahm zu, aber der Abverkauf hielt sich in Grenzen, und die Anleger nutzten die Kursrückgänge zum Kauf. CoCos blieben deutlich stabiler als europäische Bankaktien, was das Vertrauen in die Stärke und Regulierung der europäischen Banken widerspiegelt.
- Obwohl eine weitere Spreadverengung begrenzt sein dürfte, bieten AT1-Anleihen immer noch eine Yield-to-Worst von rund 6 % und sind damit eine attraktive Option für Anleger, die höhere Erträge bei kontrolliertem Risiko anstreben.
- Verbundene Produkte WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

Da wir uns nun im letzten Quartal befinden, lohnt es sich, Bilanz zu ziehen, was 2025 für AT1-Bonds gebracht hat. Das Jahr hat sich als stark erwiesen. Vielleicht nicht das beste aller Zeiten, aber angesichts der makroökonomischen Turbulenzen und der Volatilität in anderen Anlageklassen sicherlich ein Grand Cru. Abbildung 1 zeigt die kumulierte Wertentwicklung, die einen Markt widerspiegelt, der in den letzten zehn Jahren deutlich gereift ist.

Abbildung 1: Kumulierte Wertentwicklung



Ein gesunder Primärmarkt

Die Primäremissionen blieben während des gesamten Jahres 2025 robust. Die Orderbücher waren häufig mehr als zehnmal so groß wie das Transaktionsvolumen, wobei der Markt das höhere Angebot ohne Probleme aufnahm. Das ausstehende Volumen von AT1 erreichte Rekordhöhen. Die attraktiven Renditen spielten zwar eine Rolle, aber es waren nicht einfach opportunistische Anleger, die auf Carry aus waren, denn die institutionelle Nachfrage zeigte echte Tiefe. Die Anlegerbasis hat sich weiterentwickelt. Versicherer und Vermögensverwalter sind nun regelmäßige Teilnehmer, was eher auf einen strukturell nachhaltigen Markt hindeutet als auf einen Markt, der auf Ankeraufträge angewiesen ist.

Verlängerungsrisiko: Der Markt wird „erwachsen“

Die größere Veränderung in diesem Jahr betraf das Verlängerungsrisiko. Traditionell wurden Anleihen mit schwacher Back-End-Ökonomie benachteiligt, doch 2025 führten sie die Performance an. Als die Deutsche Bank im April eine US-Dollar-Call-Option ausließ – ein Ereignis, das früher Ängste vor einer Ansteckung ausgelöst hätte – reagierte der Markt kaum. Die Anleger konzentrierten sich stattdessen auf robuste Kapitalausstattung, stabile Regulierung und neu ausgerichtete Wirtschaftlichkeitsdaten und kamen zu dem Schluss, dass eine Verlängerung kein wesentliches Problem darstellte. Ob dieses Vertrauen auf einer klaren Analyse oder auf Bequemlichkeit beruht, lässt sich nur schwer sagen, aber es hat zweifellos den Ton des Jahres geprägt.

Tag der Befreiung: ein echter Stresstest, der souverän bestanden wurde

Der Tag der Befreiung stellte für CoCos einen der ersten Stresstests seit mehreren Jahren dar. Die Spreads weiteten sich zunächst stark aus, aber der Abverkauf hielt sich im langjährigen Vergleich merklich in Grenzen, und vor allem kauften die Anleger die Kursrückgänge. Dieser „Buy-the-Dip“-Reflex war ein entscheidender Moment, da er zeigte, dass sich AT1-Anleihen zu einer etablierten institutionellen Anlageklasse entwickelt haben und nicht mehr nur eine spekulative Nische sind. Besonders auffällig war die relative Stabilität von CoCos im Vergleich zu anderen Anlageklassen, darunter europäische Bankaktien und die Kreditmärkte insgesamt. Während Bankaktien größere Kursverluste verzeichneten, blieben

AT1-Anleihen stabil. Darin zeigte sich das Vertrauen der Anleger in die fundamentale Stärke europäischer Banken, die weiterhin mit starken Kapitalpolstern und unter strenger Aufsicht operieren. Die Debatte um AT1-Anleihen hat sich eindeutig von existenziellen Risiken hin zu einer relativen Wertpositionierung verlagert.

Ansteckung aus den USA: eine Frage der Stimmung, nicht der Struktur

Die jüngste Ausweitung der Spreads von europäischen AT1-Anleihen spiegelt die Folgen der angespannten Lage regionaler US-Banken wider, wo Private-Credit-Engagements – wie First Brands und andere Darlehen – unter Druck geraten sind. Das ist ein reines US-Thema. Die europäischen und britischen Banken sind weiterhin gut mit Kapital ausgestattet und unterliegen strengen Vorschriften. Sie weisen nicht die strukturellen Schwächen regionaler Kreditinstitute in den USA auf. Die Entwicklung der Spreads scheint eher von der Stimmung als von den Fundamentaldaten getrieben zu sein, und wenn das der Fall ist, bieten sich Anlegern selektive Einstiegsmöglichkeiten.

Ausblick: Reife, Stabilität und Rendite

Mit Blick auf das Jahr 2026 dürfte eine weitere Spreadverengung gegenüber dem derzeitigen Niveau angesichts der bereits starken Performance und der engeren Bewertungen begrenzt sein. AT1-Anleihen bieten jedoch weiterhin eine attraktive Rendite von knapp unter 6 % (Yield-to-Worst zum 31. Oktober 2025), die durch die solide Kapitalausstattung des europäischen Bankensektors gestützt wird.

Das vergangene Jahr hat gezeigt, dass der AT1-Markt nun wirklich herangereift ist. Contingent Convertible Bonds bzw. bedingte Wandelanleihen sind mittlerweile ein fester Bestandteil des Instrumentariums für festverzinsliche Wertpapiere. Sie halten Stressphasen stand, entlohnen langfristige Anleger und bieten eine Kombination aus Rendite und Widerstandsfähigkeit.

Anlegern, die höhere Erträge und Diversifikation innerhalb ihrer Anleiheportfolios anstreben, bieten AT1 eine Möglichkeit, die Ertragspotenzial, Stabilität und Engagement in einem der robustesten Bankensysteme weltweit miteinander verbindet.

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünffige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann off zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt

irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.