AT1-CoCos: Ein Rückblick auf 2025 und eine Vorschau auf die Zukunft

Veröffentlicht am 4. Februar 2026

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

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

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Mit einer starken Nachfrage, schnellen Aufnahme des Rekordangebots und robusten Performance bei Volatilität demonstrierten AT1-Anleihen 2025 ihre Reife.
- Angesichts knapper Spreads liegt ihr Wert nun in hohen Renditen und Erträgen, da wir wieder in ein Niedrigzinsumfeld übergehen.
- AT1 bieten nach wie vor attraktive Renditen und Erträge und ermöglichen dabei ein Engagement in einem gut kapitalisierten und stabilen europäischen Bankensektor.
- Verbundene Produkte WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

2025 war ein gutes Jahr für AT1-Anleihen (Additional Tier-1) und angesichts der makroökonomischen Turbulenzen ein wichtiges Jahr. Das eindeutige Highlight war die enorme Nachfrage nach Neuemissionen. Die Orderbücher waren häufig zehnmal so groß wie das Transaktionsvolumen und der Markt nahm das höhere Angebot problemlos auf. Das ausstehende AT1-Volumen erreichte Rekordhöhen. Noch beeindruckender war, dass die Nachfrage unter diesem Wachstum nicht einbrach, sondern sich sogar verstärkte. Wenn der Markt ein Rekordangebot ohne Probleme absorbiert, ist das nicht nur ein technisches Signal, sondern auch ein Hinweis darauf, dass die Anlegerbasis stabiler und stärker institutionalisiert wird.

Das zweite Highlight war die Performance von Anleihen, die traditionell mit einem Verlängerungsrisiko behaftet sind, insbesondere Strukturen mit einer schwachen Wirtschaftlichkeit nach dem ersten Kündigungstermin, was viele Anleger als „niedriges Backend“ bezeichnen. 2025 erzielten diese Anleihen eine beträchtliche Outperformance, da die Bedenken hinsichtlich des Verlängerungsrisikos nachließen. Ein bemerkenswertes Beispiel dafür gab es im Frühjahr, als sich die Deutsche Bank gegen die Kündigung einer ihrer USD-AT1-Anleihen entschied, während sie eine andere kündigte. In der Vergangenheit hätte eine solche Entscheidung eine umfassendere Marktverwerfung auslösen können, doch sie blieb ohne nennenswerte Auswirkungen. Das war ein wichtiges Zeichen für die Marktreife, da Anleger zunehmend zwischen emittentenspezifischen Überlegungen und echten systemischen Belastungen unterscheiden.

Während des Abverkaufs am Tag der Befreiung weiteten sich die Spreads aus, aber die Bewegung war deutlich weniger chaotisch als bei früheren Marktturbulenzen. Vor allem zeigte der Markt einen aus-

geprägten „Buy-the-Dip“-Reflex, der in den früheren Jahren dieser Anlageklasse nicht zu beobachten war. Im Hintergrund blieben die Fundamentaldaten stark. Banken arbeiten mit sehr hohen Kapitalpuffern und geringen notleidenden Krediten, sodass sie besser aufgestellt sind als in früheren Zyklen. Insbesondere in einem Umfeld mit hohen Zöllen spüren Banken die Auswirkungen eher indirekt und später im Zyklus über Kunden und Kreditbedingungen als beispielsweise im Warenhandel.

Ausblick auf 2026

Mit Blick auf das Jahr 2026 dürfte eine weitere breit angelegte Verengung angesichts der derzeit relativ niedrigen Spreads nur begrenzt erfolgen. Das bedeutet, dass die Renditen eher in Richtung des relativen Werts innerhalb der Kapitalstruktur tendieren können. Darüber hinaus besteht bei weiterhin soliden Fundamentaldaten Spielraum für eine Verengung von AT1 gegenüber gleich eingestuften High-Yield-Anleihen außerhalb des Finanzsektors, selbst wenn der gesamte Kreditmarkt bereits geringe Spreads aufweist ist.

Die wichtigste Einschränkung ist, dass bei erneuten Marktturbulenzen im Jahr 2026 das Verlängerungsrisiko erneut auf den Prüfstand gestellt wird. Bei steigender Volatilität neigt der Markt dazu, Instrumente neu zu bewerten, deren Ergebnisse vom Ermessen des Emittenten oder der Aufsichtsbehörde in Bezug auf Kupon- und Kapitalmechanismen abhängen. In diesem Umfeld könnten einige der Gewinner des Jahres 2025, insbesondere die Gruppe am niedrigen Backend, die am meisten vom Wegfall der Verlängerungsprämie profitiert hat, erneut eine unterdurchschnittliche Performance erzielen, wenn sich der Aufschlag wieder einstellt.

Im Dezember 2025 veröffentlichte die Europäische Zentralbank (EZB) Empfehlungen ihrer hochrangig besetzten Taskforce zur Vereinfachung. In diesem Paket warf die EZB ausdrücklich die Frage auf, ob AT1 und Tier 2 sich in schnelllebigen Stresssituationen immer wie echtes Going-Concern-Kapital verhalten, und stellte zwei allgemeine Richtungen vor: entweder die AT1-Merkmale zu verbessern, um die Verlustabsorption im Rahmen der Fortführung des Geschäftsbetriebs besser zu gewährleisten und gleichzeitig die Basel-Konformität zu wahren, oder Nicht-CET1-Instrumente vollständig aus dem Going-Concern-Kapital zu streichen, was einen wesentlich radikaleren Weg mit erheblichen Fragen hinsichtlich der Kapitalneutralität und der Basel-Vorschriften darstellt.

Ja, AT1 werden hinterfragt. Aber sie werden auf eine Weise hinterfragt, die weniger wie eine Drohung, sondern eher wie eine strategische Ausrichtung wirkt. Wir legen das so aus, dass die EZB nicht ganz davon überzeugt ist, dass AT1 immer frühzeitig und vorhersehbar genug Verluste auffangen, und dass, wenn wir das weiterhin als Going-Concern-Kapital bezeichnen wollen, die Mechanismen in Stresssituationen glaubwürdiger sein müssen.

Ein realistischer Weg nach vorne könnte eine mittelfristige Neugestaltung rund um Kupons, Kündigung und Mechanismen zur Verlustabsorption sein – ein „AT1 2.0“. Bei einer bedeutungsvollen Neugestaltung kommt es fast automatisch zu einem Bestandsschutz, was auf zwei parallele Märkte hindeutet: eine alte Gruppe von AT1 und eine neue Generation von Kapitalinstrumenten, jeweils mit eigener Preis- und Liquiditätsdynamik.

Insgesamt sehen wir im Signal der EZB einen Weg zur Aufwertung, um die Anlageklasse zu erhalten, aber ihr Verhalten in Stresssituationen zu optimieren. Dabei dürfte jede bedeutende Neugestaltung schrittweise über Jahre hinweg durch Bestandsschutz eingeführt werden und nicht als plötzlicher Schock kommen.

WisdomTree bietet mit dem WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF eine umfassende Lösung für den Zugang zu den europäischen AT1-Märkten an. Der börsengehandelte Fonds (ETF) zielt darauf ab, ein breites Engagement im liquiden AT1-Markt Europas zu bieten. Ein wichtiger Aspekt ist die Einbeziehung von Anleihen, die auf eine von drei Währungen (USD, EUR oder GBP) lauten, was wiederum zu einer größeren Auswahl an Ländern und einem diversifizierteren Portfolio führt.

AT1 bewegen sich seit dem Zusammenbruch der AT1 der Credit Suisse auf einer Einbahnstraße. Es waren eine kontinuierliche Verringerung der Spreads und eine Preissteigerung zu beobachten, was sich in den derzeit engen Spreads widerspiegelt. Das Wertversprechen beruht nun weniger auf einer Verengung der Spreads als vielmehr auf hohen Renditen und Erträgen, da der Markt wieder in ein Niedrigzinsumfeld übergeht. Am 20. Januar 2026 wies der vom WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF nachgebildete Index (iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index) einen gewichteten durchschnittlichen Kupon von 6,59 % und eine Yield-to-Worst von 5,9 % auf. Damit sind AT1-Anleihen eine attraktive Möglichkeit, höhere Renditen zu erzielen und gleichzeitig in einem widerstandsfähigen Segment des europäischen Bankensektors engagiert zu sein, selbst in Zeiten anhaltender geopolitischer Unsicherheit.

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.

Diese Marketingmitteilung wurde für professionelle Anleger erstellt. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte von WisdomTree können jedoch in einigen Ländern unter Einhaltung der geltenden Gesetze und Bestimmungen für alle Anleger erhältlich sein. Da das Produkt in Ihrem Land möglicherweise nicht zugelassen ist oder nur eingeschränkt angeboten werden darf, liegt es in der Verantwortung jeder Person oder jedes Unternehmens, sich über die umfassende Einhaltung der Gesetze und Bestimmungen des jeweiligen Landes zu informieren. Anlegern wird empfohlen, sich vor der Anwendung hinsichtlich aller rechtlichen, aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und anlagetechnischen Folgen einer Anlage in den Produkten beraten zu lassen. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünffige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünffige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindexes, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden,

Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. 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.

Dieses Dokument kann zukunffsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunffsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunffsgerichteten Aussagen zu verlassen.

WisdomTree Issuer ICAV

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von der WisdomTree Issuer ICAV („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaff mit variablem Kapital und Haffungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Recht als Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. WT Issuer ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert.

Der Fonds wird in den wesentlichen Anlegerinformationen (Key Information Document, KID) bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen für britische Anleger (Key Investor Information Document, KIID) und im Prospekt von WT Issuer (der „WT-Prospekt“) beschrieben. Eine Kopie des WT-Prospekts und des KID/KIID ist, ausschließlich für den EWR und das Vereinigte Königreich, in englischer Sprache verfügbar unter www.wisdomtree.eu . Wo dies nach nationalen Vorschriffen erforderlich ist, ist das KID auch in der Landessprache des jeweiligen EWR-Mitgliedstaates verfügbar. Anleger sollten vor einer Anlage den WT-Prospekt lesen und weitere Informationen zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken dem Abschnitt „Risk Factors“ im WT-Prospekt entnehmen.

Eine Zusammenfassung der mit einer Anlage in dem Fonds verbundenen Anlegerrechte ist in englischer Sprache auf der Website von WisdomTree Europe verfügbar. WisdomTree Management Limited kann für die Vermarktung ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffene Vereinbarungen kündigen. Unter diesen Umständen werden die Anteilsinhaber in den betroffenen EWR-Mitgliedstaaten über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile an dem Fonds innerhalb eines Zeitraums von mindestens 30 Werktagen ab dem Datum der entsprechenden Mitteilung frei von Kosten und Abzügen zurückzugeben.

WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF

Der iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index ist ein Produkt der S&P Dow Jones Indices LLC oder ihrer verbundenen Unternehmen („SPDJI“) und wurde zur Verwendung durch WisdomTree lizenziert. S&P®, S&P 500®, iBoxx®, iTraxx® und CDX® sind eingetragene Handelsmarken der S&P Global, Inc. oder ihrer verbundenen Unternehmen („S&P”); Dow Jones® ist eine eingetragene Handelsmarke der Dow Jones Trademark Holdings LLC („Dow Jones”); und diese Handelsmarken sind zur Nutzung durch SPDJI lizenziert und zur Nutzung für bestimmte Zwecke durch Wisdom Tree unterlizenziert. Die WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF werden von SPDJI, Dow Jones, S&P, ihren jeweiligen verbundenen Unternehmen weder gesponsert noch empfohlen, verkauff oder beworben, und keine dieser Parteien gibt eine Zusicherung ab in Bezug auf die Ratsamkeit einer Investition in ein solches Produkt bzw. solche Produkte, und sie haffen nicht für Fehler, Auslassungen oder Unterbrechungen des iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index.

CoCo-Bonds sind komplexe Wertpapiere und potenzielle Anleger sollten das „Tail“-Risiko und die Möglichkeit der Umwandlung nicht unterschätzen. Kuponzahlungen für CoCo-Bonds sind vollständig ermessensabhängig und können daher theoretisch jederzeit ausgesetzt werden.

Für Investoren in der Schweiz:

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Der Prospekt (nur in englischer Sprache) und die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) (in Deutsch, Französisch und Italienisch) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Nur für WisdomTree UCITS-Produkte: Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle. Einige der in diesem Dokument genannten Teilfonds sind möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) registriert. In der Schweiz sind solche nicht bei der FINMA registrierten Teilfonds unter Umständen nur qualifizierten Anlegern zugänglich.

Für französische Anleger: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger (wie im Rahmen der MiFID definiert), die auf eigene Rechnung investieren, und dieses Material darf in keiner Weise öffentlich verteilt werden. Die Verteilung des Prospekts und das Angebot, der Verkauf und die Lieferung von Anteilen in anderen Ländern können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Der Emittent ist ein OGAW, der der irischen Gesetzgebung unterliegt, und von der Finanzaufsichtsbehörde als OGAW, der den europäischen Verordnungen entspricht, zugelassen. Dennoch muss er möglicherweise nicht denselben Regeln entsprechen, die für ein ähnliches Produkt gelten, das in Frankreich zugelassen wurde. Der Fonds wurde in Frankreich von der Finanzaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers) für den Vertrieb registriert und darf an Anleger in Frankreich vertrieben werden. Exemplare aller Dokumente (d. h. des Prospekts, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger, aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge, der neuesten Jahresberichte und der Gründungsurkunde und Satzung) sind in Frankreich kostenlos bei der französischen Zentralisierungsstelle Societe Generale unter der Adresse 29, boulevard Haussmann – 75009 Paris, Frankreich, erhältlich. Alle Zeichnungen von Anteilen des Fonds erfolgen auf der Grundlage der Bedingungen des Prospekts und aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge.