Wiederaufleben von bedingten Wandelanleihen und die WisdomTree AT1-CoCo-Bond-Strategie

Veröffentlicht am 9. Oktober 2024

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

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

Die wichtigsten Erkenntnisse

- CoCo-Bonds waren in den letzten Monaten stark gefragt: Einige Emissionen wurden um mehr als das Zehnfache gezeichnet. Zusammen mit starken Fundamentaldaten hat der „Pull-to-Par“-Effekt das Vertrauen der Anleger wiederbelebt und gestärkt.
- Die WisdomTree AT1-CoCo-Bond-Strategie könnte ein attraktives Risiko-Rendite-Profil und Diversifikationsvorteile über Länder und Währungen hinweg bieten.
- Trotz Stürmen wie COVID-19 und dem Niedergang der Credit Suisse haben europäische CoCos seit ihrer Einführung besser abgeschnitten als andere relevante Vergleichswerte.
- Verbundene Produkte WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

Was hat sich in letzter Zeit auf den Märkten für bedingte Pflichtwandelanleihen (CoCo-Bonds) getan? CoCo-Bonds standen in den letzten Monaten im Mittelpunkt des Interesses der Neuemissionen, da das Emissionsvolumen stark angestiegen ist. Im September war der CoCo-Markt besonders aktiv: Große Finanzinstitute emittierten in beträchtlichem Umfang. Die Emission von Nordea im Wert von 1 Milliarde Euro beispielsweise stieß auf eine überwältigende Nachfrage und erhielt Aufträge im Volumen von 11 Milliarden Euro, was ein starkes Anlegerinteresse an diesen hybriden Instrumenten signalisiert[1]. Dieser Emissionsschub spiegelt die attraktive Rendite wider, die CoCos im aktuellen Zinsumfeld bieten. CoCos sind gefragt.

Ein weiterer bemerkenswerter Trend auf dem CoCo-Markt ist das wiederholte Auftreten von Kündigungen durch die Emittenten, unabhängig von den Backend-Renditen. Dieses Phänomen unterstreicht den starken „Pull-to-Par“-Effekt (Konvergenz des Preises einer Anleihe zu ihrem Nennwert) auf dem Markt. Die Emittenten machen von ihrem Kündigungsrecht („Call“) Gebrauch. Die anhaltende Call-Aktivität stärkt das Vertrauen der Anleger, da zahlreiche CoCo-Bonds mit der Erwartung einer vorzeitigen Rückzahlung gehandelt werden. Die Vorwegnahme dieser Calls trägt zur Stabilisierung der Preise bei und verringert das

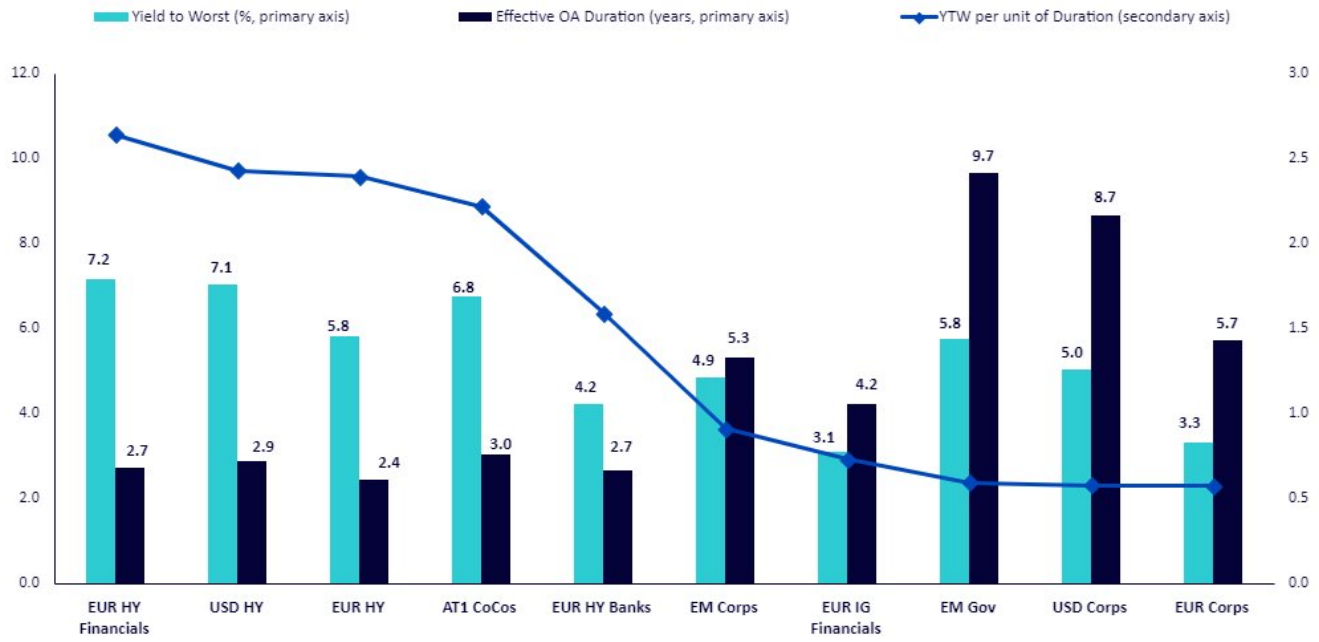
Abwärtsrisiko für Anleger, da die Wahrscheinlichkeit, zum Zeitpunkt des Calls den Nennwert zu erhalten, immer mehr zunimmt.

Darüber hinaus besteht am Markt nach wie vor eine auffällige Diskrepanz zwischen den Fundamentaldaten der Banken und den Preisen der CoCo-Bonds. In den letzten fünf bis zehn Jahren haben sich die Bankbilanzen deutlich verbessert, was zum Teil auf die Phasen mit höheren Zinsen zurückzuführen ist, die wir erlebt haben. Das schlägt sich jedoch nicht in vollem Umfang nieder, und die fehlende Neubewertung deutet darauf hin, dass die Anlegerwahrnehmung hinter der Realität besserer Fundamentaldaten der Banken hinterherhinkt.

Durch die Kombination aus hohen Renditen, aktiven Emittenten-Calls und sich verbessernden Fundamentaldaten der Banken stellen CoCo-Bonds im aktuellen Zinsumfeld eine potenziell attraktive Anlageklasse dar.

Die WisdomTree AT1-CoCo-Bond-Strategie basiert auf dem iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index. Sie bietet eine Kombination aus höherer Rendite, die sich aus der Nachrangigkeit des Kapitals (nicht aus risikoreicheren Emittenten) ergibt, geringer Duration und Portfoliodiversifikation. Die Rendite pro Durationseinheit von CoCos war in der Vergangenheit im Vergleich zu anderen Werten hoch und bot Anlegern ein attraktives Risiko-Rendite-Profil, wie Abbildung 1 unten darstellt.

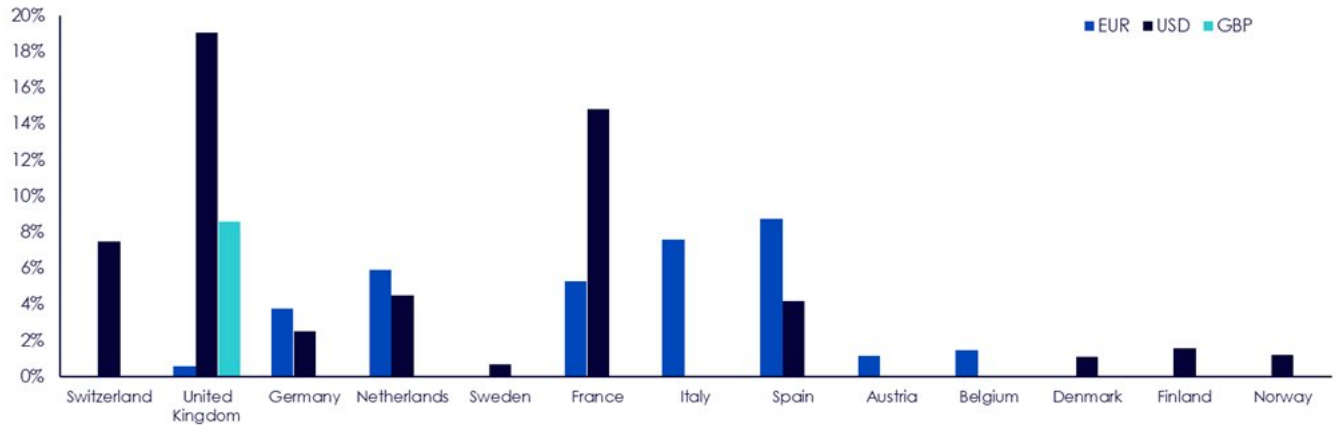
Abbildung 1: Yield-to-Worst und effektive optionsbereinigte Duration von CoCos im Vergleich zu anderen Werten



Quelle: WisdomTree, Markit. Daten vom 30. September 2024. Die Rendite ist die Yield-to-Worst (YTW, Rendite im schlechtesten Fall) und basiert auf der durationsbereinigten Marktwertgewichtung. Die effektive OA-Duration ist die effektive, optionsbereinigte Duration. AT1-CoCos werden durch den iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index dargestellt, USD-HY durch den iBoxx USD Liquid High Yield Index, EUR-HY durch den iBoxx EUR Liquid High Yield Index, USD-Corps (Unternehmensanleihen) durch den iBoxx USD Liquid Investment Grade Index, EUR-Corps (Unternehmensanleihen) durch den iBoxx Euro Liquid Corporates Index, EUR-IG-Financials (IG-Finanzwerte) durch den iBoxx EUR Liquid Financials Index, EUR-HY-Financials (HY-Finanzwerte) durch den iBoxx EUR Liquid High Yield Financials Index, EUR-HY-Banks (HY-Banktitel) durch den iBoxx EUR High Yield Banks Index, EM-Corps (Unternehmenstitel aus Schwellenländern) durch den iBoxx USD Liquid Asia ex-Japan Corporates Large Cap Investment Grade Index, EM-Gov (Staatstitel aus Schwellenländern) durch den iBoxx USD Liquid Emerging Markets Sovereigns Index. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Zusätzlich zu ihrem attraktiven Risiko-Rendite-Profil ist die Strategie über Währungen und Länder diversifiziert und bietet ein umfassendes Marktengagement in europäischen CoCos.

Abbildung 2: Länder- und Währungsengagement der WisdomTree AT1-CoCo-Bond-Strategie

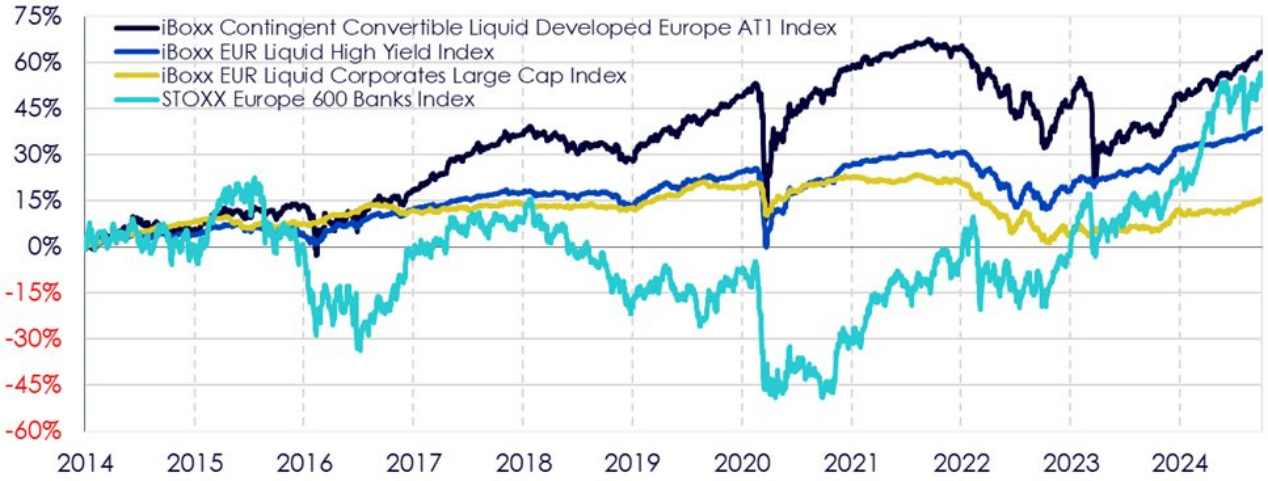


Quelle: WisdomTree, Markit. Daten vom 30. Juni 2024. Die Strategie wird durch den iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index abgebildet. Die Aufschlüsselung basiert auf den Indexgewichten der zugrunde liegenden CoCos. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Nachdem sie den Sturm der Credit Suisse vor gerade einmal 18 Monaten überstanden haben, sind CoCos als Anlageklasse gestärkt hervorgegangen und erhalten erneute Unterstützung von Aufsichtsbehörden in der Europäischen Union und im Vereinigten Königreich. Zum 30. September 2024 stellen sie die

Anlageklasse mit der besten Wertentwicklung seit ihrer Einführung dar, wie aus Abbildung 3 unten hervorgeht.

Abbildung 3: Wertentwicklung gegenüber Vergleichswerten seit Auflegung des iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum vom 31. Dezember 2013 bis zum 30. September 2024. Basierend auf Renditen in EUR. Alle Anleihenindizes verstehen sich als Gesamtrenditeindizes, alle Aktienindizes als Netto-Gesamtrenditeindizes. Diese Wertentwicklung enthält Backtesting-Daten. Die Wertentwicklung des iBoxx. Liquid Developed Europe AT1 Index basiert auf der in EUR abgesicherten Variante der Strategie. Der iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (EUR Hedged) begann seine Live-Berechnung am 9. März 2018. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken**.**

Hinweis: CoCos sind komplexe Wertpapiere. Potenzielle Anleger sollten das Tail-Risiko und die Möglichkeit einer Umwandlung nicht unberücksichtigt lassen. Die Auszahlung von CoCos-Kupons liegt im freien Ermessen und kann daher theoretisch jederzeit ausgelassen werden.

[1] Reuters - UK Focus

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.