Jüngste Trends auf dem Markt für CoCo-Bonds

Veröffentlicht am 15. August 2024

Ayush Babel
Director, Quantitative Research

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

Die wichtigsten Erkenntnisse

- In den letzten Wochen und Monaten kam es am Markt für Contingent Convertible Bonds (CoCo-Bonds) zu einer bemerkenswerten Einengung der Spreads, die sich historischen Tiefständen annäherten.
- Eine der Hauptursachen für die enger werdenden Spreads von CoCo-Bonds ist, dass die Emittenten diese Anleihen immer wieder zum Nennwert (Kurs 100) kündigen. Diese Praxis hat einen starken Pull-to-Par-Effekt erzeugt, der die Kurse dazu ermutigt, sich ihrem Nennwert anzunähern.
- Das Ausbleiben signifikanter negativer makroökonomischer Effekte und eine für die Banken günstige Geldpolitik haben die Verengung der Spreads weiter unterstützt.
- Verbundene Produkte WisdomTree AT1 CoCo Bond UCITS ETF - USD Acc Mehr erfahren

In den letzten Wochen und Monaten kam es am Markt für Contingent Convertible Bonds (CoCo-Bonds) zu einer bemerkenswerten Einengung der Spreads, die sich historischen Tiefständen annäherten. Dieser Trend spiegelt mehrere Marktdynamiken und externe Faktoren wider, die das Verhalten der Anleger und die Marktstimmung beeinflussen.

Abbildung 1: Historischer OAS



Quelle: WisdomTree, Markit. Zeitraum vom 01. Oktober 2015 bis zum 23. Juli 2024. **Die Berechnungen enthalten Rückvergleiche.** OAS ist der von Markit gemeldete optionsbereinigte Spread und basiert auf der effektiven durationsbereinigten Marktwertgewichtung. Die in der OAS-Berechnung der einzelnen Anleihen verwendeten Auszahlungstermine werden am Ende des Monats zurückgesetzt, falls die Anleihen nicht gekündigt werden. Dieser Berechnungsansatz wirkt sich auf die OAS- Werte für den Index innerhalb eines Monats aus, bis die Workout-Termine zurückgesetzt werden. Die Strategie wird durch den iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index abgebildet. **Sie können nicht direkt in einen Index investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

Engere Spreads und Pull-to-Par-Effekt

Eine der Hauptursachen für die enger werdenden Spreads von CoCo-Bonds ist, dass die Emittenten diese Anleihen immer wieder zum Nennwert (Kurs 100) kündigen. Diese Praxis hat einen starken Pull-to-Par-Effekt erzeugt, der die Kurse dazu ermutigt, sich ihrem Nennwert anzunähern. Die Zuverlässigkeit der Emittenten bei der Kündigung dieser Anleihen hat die Anleger beruhigt und zur Erholung der Kurse seit dem Ereignis bei der Credit Suisse im letzten Jahr beigetragen.

Auswirkungen des Ereignisses bei der Credit Suisse

Das Ereignis bei der Credit Suisse hatte zunächst zu erheblichen Marktverwerfungen geführt, die eine Ausweitung der Spreads und einen Rückgang der Kurse von Anleihen zur Folge hatten. Die anschließende Erholung der Kurse der CoCo-Bonds deutet jedoch auf eine robuste Reaktion des Marktes hin. Die ständigen Call-Aktionen der großen und kleinen Banken haben das Vertrauen der Anleger wiederhergestellt.

Diese Regelmäßigkeit, mit der Anleihen nach der Credit Suisse gekündigt werden, unterstreicht die Stabilität und Attraktivität von CoCo-Bonds als Finanzinstrument.

Makroeffekte und Marktstimmung

Das Ausbleiben signifikanter negativer makroökonomischer Effekte hat die Verengung der Spreads weiter unterstützt. Zwar kam es aufgrund der Unsicherheit im Zusammenhang mit den Wahlen in Frankreich zu einer gewissen Ausweitung der Spreads, doch wurde dies schnell wieder rückgängig gemacht, was die Fähigkeit des Marktes verdeutlicht, politische Unsicherheiten ohne langfristige negative Auswirkungen zu absorbieren. Die rasche Erholung nach den Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Wahlen in Frankreich unterstreicht die Robustheit des Marktes für CoCo-Bonds angesichts potenzieller makroökonomischer Verwerfungen.

Verhalten der Emittenten und Markterholung

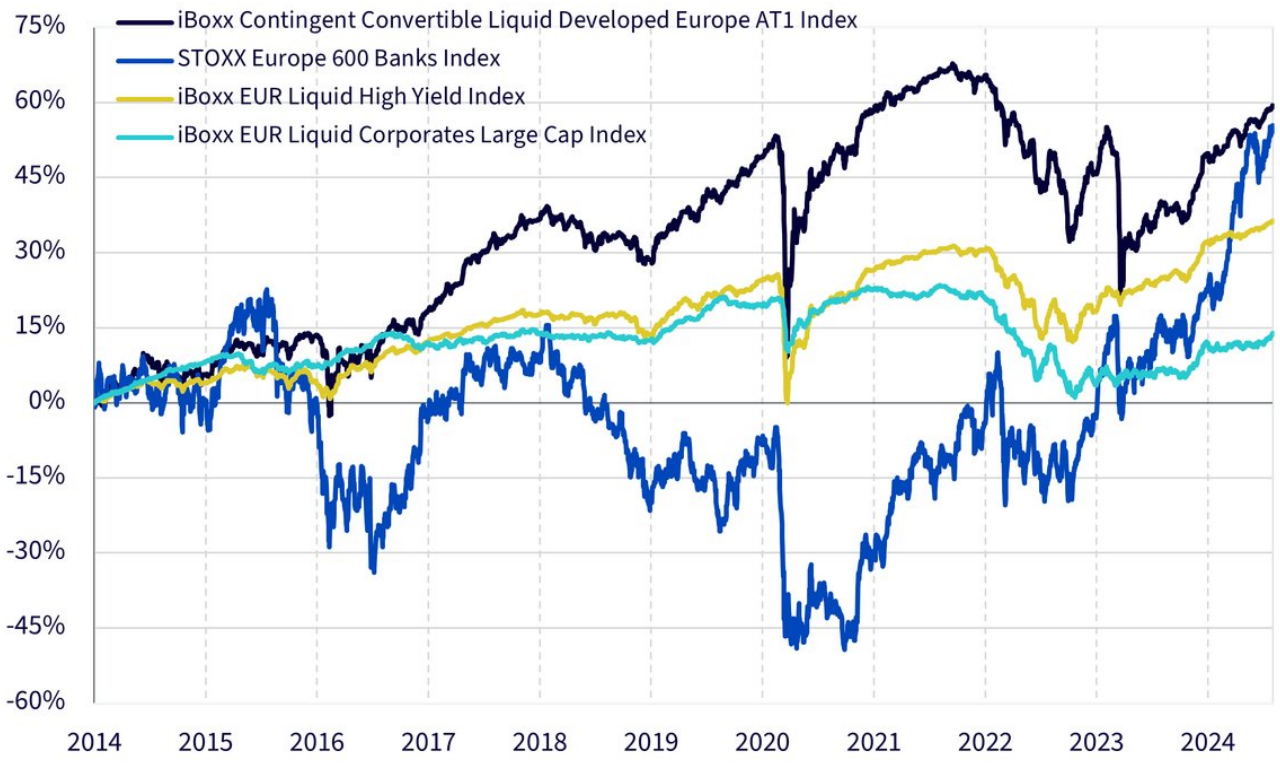
Nach der Credit Suisse haben die meisten Banken ihre regulären Call-Pläne wieder aufgenommen, was die Stabilität des Marktes stärkt. Zu den bemerkenswerten Ausnahmen gehören die Raiffeisen International, die aufgrund ihres Engagements in Russland mit Herausforderungen konfrontiert ist, sowie die PBB und die Aareal Bank, die von Bedenken im Zusammenhang mit kommerziellen Immobilienkrediten (CRE) betroffen sind. Trotz dieser Ausnahmen hat der allgemeine Trend zu regelmäßigen Calls erheblich zur Erholung des Marktes und zur Verengung der Spreads beigetragen.

Höhere Zinsen

Der primäre Mechanismus, durch den die Banken Gewinne erzielen, ist die Spanne zwischen den Zinsen, die sie für Einlagen zahlen, und den Zinsen, die sie für Kredite und Investitionen erhalten. Wenn die Zinssätze steigen, sind die Banken in der Regel in der Lage, im Vergleich zu den Zinsen, die sie den Kontoinhabern zahlen, unverhältnismäßig mehr für Kredite zu verlangen, wodurch sie ihre Zinserträge erheblich steigern können. Dieses Umfeld war in den letzten Jahren besonders vorteilhaft, da die Zentralbanken in allen großen Volkswirtschaften die Zinsen angehoben haben, um die Inflation zu bekämpfen und die Finanzmärkte zu stabilisieren. Für die Banken haben die höheren Zinssätze die Eigenkapitalrendite (ROE) direkt unterstützt, indem sie die Zinsspanne vergrößert haben. Dieses günstige Zinssystem hat ebenfalls zur Verengung der Spreads beigetragen.

Die jüngsten Trends auf dem Markt für CoCo-Bonds sind durch eine bemerkenswerte Einengung der Spreads charakterisiert, die durch das konsequente Verhalten der Emittenten, die Anleihen zum Nennwert kündigen, die Erholung der Kurse nach dem Ereignis bei der Credit Suisse, ein günstiges monetäres Umfeld und das Ausbleiben signifikanter negativer makroökonomischer Auswirkungen bedingt ist. Da die Emittenten weiterhin Anleihen kündigen und das Vertrauen in den Markt ungebrochen ist, wird der Markt für CoCo-Bonds seine Stabilität und Attraktivität für Anleger auch angesichts gelegentlicher Unsicherheiten beibehalten. Es ist bemerkenswert, dass AT1 CoCos ihre Outperformance gegenüber anderen vergleichbaren Anlageklassen seit ihrer Auflegung beibehalten haben und auch eine viel geringere Volatilität als der STOXX Europe 600 Bank Index aufweisen.

Abbildung 2: Kumulierte Rendite



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Zeitraum vom 31. Oktober 2013 bis zum 30. Juli 2024. Basierend auf den Renditen in EUR. Alle festverzinslichen Indizes sind Gesamtrendite-Indizes; alle Aktienindizes sind Netto-Gesamtrendite-Indizes. **Die Wertentwicklung enthält Rückvergleiche.** Die Leistung des iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index basiert auf der EUR-gesicherten Version der Strategie. Der iBoxx Contingent Convertible Liquid Developed Europe AT1 Index (EUR Hedged) hat seine Live-Berechnung am 09. März 2018 begonnen. **Sie können nicht direkt in einen Index investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Performance und alle Anlagen können an Wert verlieren.**

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.