

Vor- und nachrangige Bankanleihen: breitere Allokation und qualitativ hochwertigere Titel möglich

Von Jérémie Boudinet, Head of Financial and Subordinated Debt, Crédit Mutuel Asset Management

Banken werden häufig als „Proxy“ für die Verfassung ihres Referenzstaates gesehen. Daher tendieren Bankanleihen dazu, sich entsprechend der Spread-Unterschiede ihrer Staaten zu entwickeln. Zwar wird die Zyklizität der Bankentätigkeit selbst nicht in Frage gestellt, doch wird **der europäische Sektor nun weitgehend durch eine antizyklische Regulierungs- und Rechnungslegungspolitik kontrolliert**, die in der Vergangenheit ausschließlich Sektoren wie Versicherungen oder Versorgern vorbehalten war. Andererseits **ist es der EZB – diesmal in ihrer Rolle als Zentralbank – auch gelungen, den Anstieg der Spreads in den Peripherieländern** in den letzten Jahren zu begrenzen. Auch wenn dieser „Put“ eher theoretischer Natur ist, so ist er doch wichtig für die Einheit der Eurozone und damit für den Marktzugang der „peripheren“ Banken. Unserer Meinung nach dürfte sich die Lage der „Peripherie“-Banken nicht übermäßig und in größerem Maße verschlechtern als die der „Kern“-Banken – falls die Gesundheit ihrer lokalen Wirtschaft jemals unter einer Rezession leiden sollte. Wir glauben, **dass sie jetzt die notwendige Robustheit haben, um eine potenzielle größere Beeinträchtigung ihrer Bilanzen zu verhindern.** Diese Entwicklung in Verbindung mit der starken Konsolidierung des spanischen und italienischen Bankensektors stärkt ihre Glaubwürdigkeit und erleichtert den Zugang zu den Anleihemärkten.

Wesentliche Trends mit konkreten Auswirkungen auf die Allokation von vor- und nachrangigen Finanzanleihen:

- **Ausweitung der Allokationen auf Emittenten mit besserer Qualität und Anleihen mit höherer Liquidität.** Im Mittelpunkt unserer Investmentphilosophie steht seit jeher die Liquidität der Wertpapiere, in die wir investieren – unabhängig davon, ob es sich um vorrangige oder nachrangige Schuldtitel handelt. Infolge der **MREL-Anforderungen** müssen Banken in der „Peripherie“ nun regelmäßig Wertpapiere emittieren, insbesondere vorrangige Schuldtitel (Preferred und Non-Preferred), was **liquidere Kurven** ermöglicht, die die Handelskosten senken und eine dynamische Allokation erleichtern. Andererseits haben die meisten Banken aufgrund **erheblicher Ratingverbesserungen** nun Anleihen mit Investment-Grade- oder BB-Rating, was sie für Investoren attraktiver macht. Dies gilt auch für **ihre Aufnahme in Indizes und börsengehandelte Fonds, was ebenfalls ihre Liquidität verbessert.**
- **Die Möglichkeit, in weniger bekannte, aber hochwertige Banken zu investieren, insbesondere in nachrangige Anleihen.** Die logische Folge des vorherigen Punktes ist die Öffnung des Anleihemarktes für Banken, die dort bisher nicht vertreten waren und sich damit begnügten, gedeckte Schuldverschreibungen auszugeben und von den TLTROs der EZB zu profitieren. Jetzt, da kleinere „Peripherie“-Banken einen leichteren Zugang zum Primärmarkt haben, erwarten wir, dass die Banca Monte dei Paschi di Siena, Cajamar, die National Bank of Greece oder die Novo Banco in naher Zukunft möglicherweise AT1-CoCos begeben werden (im letzteren Fall insbesondere zur

Optimierung ihrer Kapitalstruktur), sofern sie die Bedingungen in Bezug auf die Emissionsspreads für günstig halten.

- **Die Möglichkeit, von den Konsolidierungstrends der Branche zu profitieren.** Es gibt immer wieder Gerüchte und Entwicklungen bezüglich Fusionen und Übernahmen in Europa – und insbesondere die größte der letzten Zeit: das feindliche Übernahmeangebot der BBVA für die Banco de Sabadell, das noch nicht abgeschlossen ist.
- **Bei Investitionen in Banken, die Gegenstand von Fusionen und Übernahmen sein könnten, ist der Zeitpunkt noch ungewiss.** Dies ist jedoch weniger problematisch, da die fundamentalen Trends weiterhin positiv und ermutigend sind. Mehrere Namen tauchen regelmäßig in Fusionsgerüchten auf: Novo Banco, Monte dei Paschi, BPER Banca, BP di Sondrio, um nur einige zu nennen. Derzeit sind grenzüberschreitende Fusionen aus aufsichtsrechtlicher Sicht noch zu komplex, mit Ausnahme der iberischen Region, wo mehrere spanische und portugiesische Banken bereits miteinander verbunden sind (Abanca, Bankinter, Santander, CaixaBank haben jeweils eine lokale Tochtergesellschaft). **Da Fusionen streng kontrolliert werden und aufgrund der aufsichtsrechtlichen Beschränkungen nicht zu überhöhten Goodwill-Differenzen beim Erwerb führen, bewerten wir diese potenziellen Fusionen als positiv.** Der Erwerb eines 9 %igen Anteils an der Commerzbank durch die UniCredit, der die Möglichkeit einer Erhöhung offen lässt, ist das erste konkrete Beispiel für das Bestreben nach grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen. Es ist insofern symbolträchtig, als es sich um eine italienische Bank handelt, die bereits in Deutschland präsent ist und eine deutsche Bank erwirbt. Die Reaktion der Commerzbank-Gewerkschaften¹, die eher eine Übernahme durch eine französische als durch eine italienische Bank befürworten, zeugt von einer latenten Geringschätzung des italienischen Bankensystems, die nicht mehr gerechtfertigt ist.
- **Im Moment ist die letzte Konsequenz wahrscheinlich eher Wunschenken als Realität: geringere Volatilität der „peripheren“ Banksreads im Vergleich zu Nicht-Finanzanleihen, insbesondere bei vorrangigen Schuldtiteln.** Die Spreads von Banken neigen naturgemäß dazu, sich gegenüber vergleichbaren Nicht-Finanzanleihen weiter auszudehnen, da sie als zyklisch wahrgenommen werden und in Stressphasen stärker mit den Zinsen „peripherer“ Staaten oder Aktienmärkten korrelieren. Wir glauben (und hoffen), dass die Wahrnehmung der Anleger letztlich den Paradigmenwechsel der europäischen Banken, insbesondere der „peripheren“ Banken, in Bezug auf ihre Robustheit widerspiegeln wird.

La Française Pressekontakt

La Française Systematic Asset Management GmbH
Bianca Tomlinson
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69 975743 03

¹ Statements von Stefan Wittmann, von der Gewerkschaft Ver.di, der im Verwaltungsrat der Commerzbank sitzt: „Ich kann mir vorstellen, dass bei einer Neuordnung des Bankenmarktes die Bereitschaft, neue Wege zu gehen, mit den Franzosen größer ist, als das, was ich zum Beispiel mit Italien sehe“. „Mit den Franzosen verstehen wir uns in der Industriepolitik und in der Führung einer Bank besser als mit den Mailändern“. „Wir brauchen keine Italiener, die kommen und traditionelle deutsche Banken abwickeln.“

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

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

Disclaimer

Investitionen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des Verlusts von Kapital, seien Sie sich dessen bewusst. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Herausgegeben von Crédit Mutuel Asset Management : 4, rue Gaillon 75002 Paris. Von der französischen Finanzmarktaufsicht AMF (Autorité des marchés financiers) unter der Nummer GP 97 138 zugelassene Vermögensverwaltungsgesellschaft. Aktiengesellschaft (Société Anonyme) mit einem Grundkapital von 3.871.680 €, eingetragen beim RCS Paris unter der Nummer 388 555 021 Code APE 6630Z. Innergemeinschaftliche Mehrwertsteuer: FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management ist eine Tochtergesellschaft der Groupe La Française, der Vermögensverwaltungs-Holdinggesellschaft der Crédit Mutuel Alliance Fédérale. La Française AM Finance Services, eine von der ACPR unter der Nummer 18673 (www.acpr.banque-france.fr) zugelassene und bei ORIAS (www.orias.fr) unter der Nummer 13007808 am 4. November 2016 registrierte Wertpapierfirma.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlageberatung noch einen Anlagevorschlag oder einen Anreiz zum Handel an den Finanzmärkten dar. Die vorgenommenen Bewertungen geben die Meinung ihrer Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen keine vertragliche Verpflichtung der Groupe La Française dar.

Internet-Kontaktangaben der Aufsichtsbehörden: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) www.acpr.banque-france.fr, Autorité des Marchés Financiers (AMF) www.amf-france.org.