CoCos – Wenig beliebt bei Banken aber attraktiv für Anleger

Von Dr. Gérard Fischer
CEO Swisscanto Gruppe

Wie bedeutend ein dickes Eigenkapital-Polster für die Banken ist, hat die letzte grosse Finanzkrise auf eindrückliche Weise gezeigt. Viele Banken sind im Zuge der Ereignisse ab Herbst 2008 in Schieflage geraten, weil sie im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken zu wenig Eigenkapital hatten. Kurzfristig musste in vielen Fällen der Staat einspringen. Mittelfristig verlangt jedoch der Gesetzgeber, dass die Banken sich mehr Eigenkapital beschaffen und so weniger anfällig sind für Verluste. Dabei haben die Banken verschiedene Möglichkeiten.

Eine neu geschaffene Möglichkeit, sich solches Kapital zu beschaffen, ist die Ausgabe von *Contingent-Convertible-Anleihen,* auch *CoCos* genannt. Dies sind bedingte Wandelanleihen, die bei einem vordefinierten Ereignis (z.B. Unterschreiten eines Mindestkapitals) automatisch in Aktienkapital gewandelt werden müssen. Der Vorteil ist, dass das Eigenkapital automatisch erhöht wird, wenn es benötigt wird, und vorher günstiger als Fremdkapital zur Verfügung steht. Dieses Wandelrecht muss die Bank mit einem höheren Zins entschädigen, und je grösser das Wandelrisiko (oder die Geschäftsrisiken der Bank), desto höher muss dieses Wandelrecht von der Bank an die Wandelanleihenbesitzer bezahlt werden. Der Druck des Gesetzgebers, Vorkehrungen zur Stärkung des Eigenkapitals zu treffen, zwingt die Banken, hohe Coupons zu zahlen. Es ist deshalb auch kein Wunder, dass die Banken nicht freiwillig CoCos emittieren.

Schuldenkrise hinterlässt Spuren

Da es sich bei CoCo-Anleihen um Gelder handelt, die in Aktienkapital und damit in eine risikoreichere Anlage gewandelt werden könnten, reagieren diese Titel auch auf die Entwicklung an den Aktienmärkten. Dies bekamen Anleger im vergangenen Sommer zu spüren, als sich die Euro- und Staatsschuldenkrise zuspitzte und nicht nur die Kurse von Bankaktien, sondern auch jene der CoCo-Anleihen sanken. Bei Letzteren war der Rückgang aber viel weniger stark.

CoCos weisen ein höheres Risiko auf und müssen deshalb hohe Zinsen mit Coupons von ca. 7% zahlen. Bisher wurden CoCos von etablierten Banken wie Credit Suisse, Lloyds Bank oder Rabobank ausgegeben. Mit Verzögerung hat auch die UBS eine Anleihe emittiert, die automatisch das Fremdkapital reduziert, nachdem sie vor noch nicht langer Zeit solche Instrumente kategorisch ausschloss. Auch wenn es sich technisch nicht um eine CoCo-Anleihe handelt, so sind die Ziele ähnlich. Der Unterschied liegt darin, dass im Ausübungsfall der Anleger nicht Aktien erhält, sondern einen Totalverlust erleidet. Die Anreize für das Management, eine vorsichtige Geschäftspolitik zu verfolgen, sind damit deutlich schlechter im Vergleich zu den CoCo-Anleihen.

Markt im Aufbau

Der Markt für CoCo-Anleihen ist noch klein. Derzeit sind Papiere im Gesamtvolumen von 18,5 Mrd. Schweizer Franken bei Anlegern platziert. Dafür gibt es vor allem zwei Gründe: Erstens war die Aufnahme von Eigenkapital für Banken in der zweiten Hälfte des letzten Jahres zu teuer und deshalb wenig beliebt. Zweitens war die Festlegung der neuen gesetzlichen Eigenmittelvorschriften im Detail noch unklar, haben doch die Banken versucht, mit allen Mitteln die neuen Auflagen zu entschärfen. In beiden Punkten hat sich die Situation in der Zwischenzeit geklärt. Wir erwarten deshalb, dass im weiteren Verlauf des Frühjahrs in Europa neue CoCo-Anleihen auf den Markt kommen werden.

Gemäss neusten Schätzungen brauchen Banken weltweit noch Kapital im Umfang von rund 260 Mrd. Euro. Die Schätzungen, wie viel davon CoCos ausmachen werden, gehen weit auseinander. Eine realistische Grösse der noch zu emittierenden CoCos dürfte bei ca. 40 Mrd. Euro liegen.

Heute ist das Angebot noch eingeschränkt und schlecht diversifiziert. Für Privatanleger, die in CoCos investieren möchten, eignen sich Fonds am besten. Diese stellen nicht nur eine Diversifikation sicher, sondern können auch die Entwicklung in diesem Markt besser mitverfolgen.

Die besten Anleihenschuldner – und davon gibt es nur noch wenige – werden so mit Geld überschwemmt, dass nach Abzug der Inflation und der Steuern für den Anleger in den meisten Fällen nur eine negative Realrendite übrig bleibt. Deshalb sind CoCos mit hohen Coupons attraktiv, sie weisen jedoch auch zusätzliche Risiken auf. Als Ergänzung eines gut diversifizierten Portfolios können sie sinnvoll eingesetzt werden.

gerard.fischer@swisscanto.ch
www.swisscanto.ch