

NZZ

## Riskante Wandelanleihen

# Starker Rückgang bei Coco-Bond-Emissionen

Die Credit Suisse war in den vergangenen Jahren grösster Emittent von Coco-Bonds. Generell dominieren europäische und asiatische Banken diesen Markt.

Anne-Barbara Luft  
6.2.2016



**Anlegern von Banken wie der CS (Bild), haben schlaflose Nächte wegen Coco-Bonds. (Bild: Alessandro della Bella / Keystone)**

Das Emissionsvolumen von Contingent Convertible Bonds, sogenannten Cocos, ist im vergangenen Jahr um 42% auf 101 Mrd. \$ geschrumpft. Der deutlichste Rückgang war bei chinesischen Banken zu beobachten, wie aus dem «Coco Monitor» der Rating-Firma Moody's für 2015 hervorgeht. Chinas Banken nahmen im vergangenen Jahr nur gut einen Drittel des Geldes mit Coco-Bonds auf wie im Jahr davor.

Grösster Emittent von Coco-Bonds war in den vergangenen Jahren die Credit Suisse, die zwischen den Jahren 2009 und 2015 Pflichtwandler mit einem Volumen von 19,3 Mrd. \$ placiert hatte. Auch die UBS ist unter den grössten Emittenten am Coco-Bond-Markt auf Platz drei zu finden. Die Bank hat in demselben Zeitraum mit Cocos 18,5 Mrd. \$ am Kapitalmarkt aufgenommen. Der Markt ist nach wie vor sehr konzentriert. Die zehn grössten Emittenten am Coco-Bond-Markt sind für 37% des Emissionsvolumens seit dem Jahr 2009 verantwortlich.

Cocos sind eine Sonderform von Wandelanleihen. Sobald die Eigenkapitaldecke der emittierenden Bank einen kritischen Wert unterschreitet, kann der Emittent die Zinszahlungen aussetzen und – was noch schlimmer ist – die Obligationen in Aktien wandeln. Dadurch soll das Kernkapital der jeweiligen Bank gestärkt werden.

In den vergangenen Tagen hatte der Gewinneinbruch bei der Deutschen Bank Bedenken geschürt, ob die Zinsen für ausstehende Cocos künftig gezahlt werden können. Das Finanzinstitut bemüht sich, diese Sorgen ihrer Investoren auszuräumen. Branchenexperten befürchten aber, dass die Deutsche Bank nicht das letzte Institut gewesen sein wird, bei dem Coco-Bonds den Anlegern schlaflose Nächte bereiten. Die schlechten Ergebnisse bei

einem wichtigen Coco-Bond-Emittenten wie der Credit Suisse werden das Thema bald wieder auf den Tisch bringen.

Eine Vielzahl von Obligationen-Experten sehen Cocos eher kritisch. Neben der zwangsweisen Wandlung von Anleihen in Aktien zum allerschlechtesten Zeitpunkt sind auch die inzwischen niedrigen Renditen ein Minuspunkt. Die eingegangenen Risiken werden durch die derzeitige Verzinsung nicht kompensiert. Zweistellige Renditen sind bei Coco-Bonds in den letzten Jahren kaum mehr zu sehen.

Der Coco-Markt wird gegenwärtig von europäischen und asiatischen – vor allem chinesischen – Banken dominiert. 48% der Emissionsvolumen waren im vergangenen Jahr asiatischen Banken zuzuschreiben, 40% der Papiere wurde von europäischen Instituten placiert. Für das laufende Jahr erwarten die Analytiker von Moody's eine stabile Emissionstätigkeit auf dem Niveau von 2015.