



## ARAMEA Rendite Plus & ARAMEA Rendite Plus Nachhaltig im DISCO-Fieber

Ein von vielen Marktteilnehmern tot geglaubtes Segment im Nachrangbereich erwacht zum Leben: DISCO-Anleihen. Anders als die bekanntlich im Haupt-Fokus von **ARAMEA Rendite Plus & ARAMEA Rendite Plus Nachhaltig** stehenden CMS-Anleihen, also nachrangige Papiere (T1-Anleihen), die 2022 ihre Eigenkapital-Anrechenbarkeit - Basel III bedingt - verlieren und daher mit großer Wahrscheinlichkeit von den Emittenten gekündigt werden, könnten sogenannte DISCO-Anleihen noch bis Mitte 2025 anrechenbar bleiben.



Vom Markt wurden diese Papiere als weniger attraktiv bewertet. Vor kurzem hat die National Westminster Bank (ehemals Royal Bank of Scotland) eben eines ihrer DISCO-Papiere, Primary Capital FRNs „Series C“ (ISIN:LU0001547172) gekündigt und ein anderes Bild gezeichnet als bisher angenommen. Das Papier verzeichnete einen Kurssprung von **96 auf 100%**. Wichtiger jedoch als dieser Wertbeitrag ist die damit einhergehende Signalwirkung. Viele Disco-Anleihen stehen im Kurs noch in den hohen 80ern oder tiefen 90ern. Natwest hat nun ein Szenario aufgezeigt, dass eben nicht nur CMS-Papiere, sondern auch DISCO-Anleihen schon früher vom Markt genommen werden könnten.

Aber von Anfang an: **Discounted Perpetual Floating Rate Notes (FRNs)** wurden in den 80igern als regulatorisches Eigenkapital, sogenannte ewige Anleihen, begeben. Dadurch, dass diese Papiere in der Regel nur einen geringen variablen Aufschlag gegenüber Staatsanleihen haben und an den kurzen Zins – meist Libor – gekoppelt sind, notieren DISCOs mit hohen Preisabschlägen, um den niedrigen Kupon auszugleichen (häufig unter 90 % vom Nominalwert). Sie sind in der Regel jährlich bzw. unterjährig vom Emittenten kündbar. Aufgrund der Ausgestaltung als ewige Anleihen und der niedrigen Kurse haben sie ein attraktives asymmetrischen Risiko-Ertrags-Profil und eignen sich als Anleihen zur Minderung von Durationsrisiken. Warum? Als unbefristete Instrumente mit variablen Kupons und



PUNICA  
INVEST | Powered by  
ARAMEA &  
HANSAINVEST



## ARAMEA Rendite Plus & ARAMEA Rendite Plus Nachhaltig im DISCO-Fieber

niedrigen Zinsaufschlägen dürften diese von steigenden Zinssätzen und von sich weiter einengenden Credit-Spreads profitieren, da der Kupon regelmäßig (jährlich oder häufiger) neu festgesetzt wird. Das heißt, dass eine positive Korrelation zwischen steigenden Zinsen und den Kursen von DISCOs besteht. Im jetzigen Umfeld, wo die Risiken von Zinserhöhungen in den USA nach dem gigantischen Konjunkturprogramm wieder gestiegen sind und gleichzeitig die Kreditrisiken in den USA tendenziell sinken, eröffnet sich wieder Kurspotential. Auf der anderen Seite sind die Anleihen durch die hohen Abschläge verhältnismäßig gut abgesichert, zumal jederzeit eine Kündigung vom Emittenten erfolgen kann.

Aktive Managementmaßnahmen sind also eine weitere treibende Kraft für Kursphantasien z.B. über Kündigungen oder Rückkaufangebote, sei es aus Reputationsgründen oder aufgrund regulatorischen Drucks. Ein aktuell besonders attraktiver potentieller Kurstreiber ist die Tatsache, dass viele DISCOs an den LIBOR gekoppelt sind. Der LIBOR hat nach dem Manipulations-Skandal in der Vergangenheit als Referenzgröße ausgedient und ist den Regulatoren seither ein Dorn im Auge. Verschiedentlich wurde dies auch öffentlich kommuniziert.

Ein Steilpass also für die Anleger, dass die Kündigungsanreize für die Emittenten dadurch verstärkt worden sind. Das Portfoliomanagement **vom ARAMEA Rendite Plus (A0NEKQ) & Nachhaltig (A2DTL7)** liegt bereits auf der Lauer und hat sich vor allem seit Ende 2020 verstärkt in diesen Papieren platziert. Die nun gestiegenen Kündigungserwartungen dürften zu einer Neubewertung, also einem „DISCO-Fieber“, in dieser Nachrang-Nische führen.