

NEWSLETTER 04/2014

Sehr geehrte Damen und Herren!

Ja, wenn die geopolitische Lage nicht so wäre, wie sie nun mal ist, dann wäre eine **Prognose für 2015** sicher einfacher.



Zunächst ein kurzer **Blick auf 2014**: In 2014 sind wir alle von den extrem niedrigen Zinsen überrascht worden. Auch die unterschiedliche Wachstumsdynamik in den USA (+3%) und Europa (0,8%) war so nicht vorhersehbar. Sinkende Öl- und Gaspreise und Lohnzurückhaltung tun ihr Übriges, um Inflation keine Chance zu geben. Genauso wenig prognostizierbar war das schwächere Tempo in den Emerging Markets. In den EM sehen wir inzwischen eine Zwei-Klassen-Gesellschaft, so insbesondere Russland und auch Brasilien mit negativen Vorzeichen, China und Indien als Motoren der EM.

Ausblick 2015: Was das Zinsniveau angeht, so bleibt die Eurozone nahe Null. Zusammen mit der greifbaren EZB-Politik des QE ist auf der Zinsseite Vorsicht geboten und Anlagen eher im kurzfristigen Bereich zu suchen. Zu erwartende höhere Zinsen in den USA aufgrund des erkennbaren Wirtschaftswachstums sollten Gelder in den US \$-Raum ziehen.

Die €-Schwäche sowie die niedrigen Zinsen werden die Unternehmensgewinne im €-Raum forcieren. Immerhin liegen die Bewertungen europäischer Titel noch ca. 30% unter dem Niveau von 2008, also den Beginn der Krise. So gesehen wird sich die Lage an den Aktienmärkten in Europa voraussichtlich aufhellen.

Ja, wenn da nicht die geopolitische Krise wäre, vorneweg Russland mit schon nach kurzer Zeit der Sanktionspolitik katastrophalen Auswirkungen.

Da ist guter Rat wieder mal teuer, was Anlagealternativen angeht. Hierzu unsere Gastbeiträge.

Mit der Attraktivität von sog. **CoCo-Bonds** beschäftigen sich in unseren letzten NL-Ausgabe des Jahres 2014 zwei Artikel. Geschuldet ist dies einem steigen-

den Interesse an dem Produkt. Mit den Vorteilen, aber auch denkbaren Risiken setzen sich **ING Investment Management** sowie **Union Investment** in ihren Gastbeiträgen auseinander.

An dieser Stelle dürfen wir auch auf unsere aktuelle Markterhebung im **Master-KVG-Bereich** hinweisen. Die Studie können Sie kostenfrei auf unserer Webseite (www.telos-rating.de) aufrufen.

Für den nächsten **WIESBADENER INVESTORENTAG (2015)** haben wir den **18.Juni 2015 im Nassauer Hof** vorgesehen.

Die aktuellen **Fonds-Ratings** haben wir wie gewohnt mit den vergebenen Ratingnoten auf Seite 2 dieser Ausgabe dargestellt.

Wir wünschen Ihnen und Ihren Familien ein besinnliches Weihnachtsfest und einen guten Rutsch in ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2015!

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
Qualitative Fonds Ratings (TFR).....	2
Investmentprozess Rating.....	2
TELOS-JAHREBUCH 2014/2015.....	2
Wiesbadener Investorentag 2015.....	2
Master-KVG-Studie 2014.....	2
Contingent Convertible Bonds: Vorzug für Nachrang – ein Gastbeitrag von Union Investment.....	3
Investoren können CoCos nicht ignorieren - ein Gastbeitrag von ING Investment Management.....	6

Qualitative Fonds Ratings (TFR)

Nachfolgend finden Sie wie gewohnt die aktuellen qualitativen Fonds Ratings der letzten Wochen. (Download unter www.telos-rating.de).

FONDSNAME:	ISIN:	Rating:	Datum
DJE-Renten Global	LU0159550580	AA+	10/2014
Uni-Global – Equities World	LU0337270119	AA+	09/2014
Uni-Global – Equities Emerging Markets	LU0487500448	AA+	09/2014
Sparinvest Europäern Value	LU0264920413	AA+	07/2014
DJE - Agrar & Ernährung PA	LU0350835707	AA+	06/2014
Julius Baer BF Local Emerging	LU0256065409	AAA	07/2014
Julius Baer BF Absolute Return	LU0186679246	AAA-	07/2014

Investmentprozess Rating

Investmentprozess-Rating mit der Note „Exzellent“ (AAA) für Aberdeen Asset Management Deutschland AG im zweiten Immobilien Investmentprozess-Folgerating.

Aberdeen Asset Management Deutschland AG hat ihr Geschäftsfeld Immobilien im Rahmen eines ersten Folge-Ratings erneut qualifizieren lassen. Die auf das Asset Management spezialisierte Wiesbadener Rating-Agentur TELOS hat den Immobilien Investmentprozess von Aberdeen mit der Note "AAA" bewertet.

Im Rahmen des Immobilien Investmentprozess Ratings hat TELOS die Geschäftsabläufe der Aberdeen Asset Management Deutschland AG in den Bereichen Management, Research, Investment- und Transaktionsmanagement sowie Asset Management, Treasury, Controlling und Team analysiert und mit der Note „exzellent“ (AAA) bewertet. Den vollständigen Rating-Report finden Sie auf unserer Website www.telos-rating.de unter:

[Aberdeen Immobilien Investmentprozess Rating.](#)

TELOS-JAHRBUCH 2014/2015

TELOS wird zu Beginn des Neuen Jahres erstmals das **TELOS-JAHRBUCH 2014/2015** veröffentlichen. Etwa 60 Asset Manager präsentieren in dem Jahrbuch ihre Gesellschaft mit Ansprechpartnern, die Investmentansätze sowie weitergehende Services (z.B. Master-KVG). Dieses komprimierte Kompendium verschafft Investoren einen guten Überblick über den Markt der Anbieter. Inhaltlich eingeflossen sind unsere langjährigen Erfahrungen aus dem Ratingbereich sowie aus Ausschreibungen über unsere Plattform telosia. Das Jahrbuch steht **kostenfrei** zur Verfügung.

Wiesbadener Investorentag 2015

Am **Donnerstag, den 18.Juni 2015 (Nassauer Hof)** findet der nun zum sechsten Male von TELOS organisierte Wiesbadener Investorentag 2015 statt, zu dem institutionelle Anleger kostenfrei eingeladen sind. Nach einem interessanten Auftaktvortrag der R+V Versicherung haben internationale wie nationale Asset Manager Gelegenheit, unter dem Konferenz-Titel **„Globalisierung versus Regionalisierung“** Anlagealternativen in dem aktuellen Kapitalmarktumfeld aufzuzeigen.

Master-KVG-Studie 2014

Diese seit langem etablierte Bestandsaufnahme des Master-Marktes hat wieder interessante Entwicklungen zutage gefördert. Zum einen stehen institutionelle Anleger immer offener der Idee gegenüber, auch ihre Direktanlagen in Master-Mandate zu integrieren. Auch die Aufnahme von Immobilieninvestments werden immer mehr zum Thema sowohl für Investoren wie auch die Master-KVG-Anbieter selbst. Letztere dürfen sich zunehmend als Getriebene der Regulatorik fühlen. Der Service-Katalog nimmt ständig zu, angefangen von Luxemburger Vehikeln bis zur Administration strukturierter Produkte (z.B. Senior Loans) bis hin zur Abdeckung VAG-relevanter Themen. Die über 100 Seiten starke Studie steht kostenfrei zum Download zu Ihrer Verfügung (www.telos-rating.de).

Contingent Convertible Bonds: Vorzug für Nachrang – ein Gastbeitrag von Union Investment

Was sind Contingent Convertible Bonds?

Contingent Convertibles Bonds, oder kurz auch CoCos genannt, stellen eine Sonderform einer Wandelanleihe dar. Allgemein enthalten Wandelanleihen eine Option auf Wandlung der Anleihe in eine bestimmte Anzahl von Aktien des Emittenten. Im Gegensatz zu einer klassischen Wandelanleihe liegt im Falle eines CoCos das Recht zur Wandlung beim Emittenten. Das heißt der Investor hat keinen Einfluss auf die Wandlung und somit ein vergleichbares Risikoprofil wie bei einer verkauften Put-Option. Allerdings ist das Wandlungsrecht an einen festgelegten Schwellenwert (der sog. Trigger) geknüpft. Als Trigger wird üblicherweise die Eigenkapitalquote verwendet oder eine von der Aufsicht definierte Krisensituation festgesetzt. In letzterem Fall können die Aufsichtsbehörden am sogenannten „Point of Non-Viability; PONV“ (deutsch: Punkt der Nicht-Überlebensfähigkeit) die Wandlung von CoCos auslösen. Es liegt im Ermessen des Regulators, wann dieser Punkt eintritt.

Was ist die Motivation für die Auflage dieses Vehikels? Welche Varianten gibt es?

CoCos sind im Wesentlichen ein Ergebnis der letzten Finanzkrise 2008/09, die insbesondere die Schwächen unseres Bankensystems offenbarte. Vielen Banken hatten zu diesem Zeitpunkt zu wenig Eigenkapital, um die eingetretenen Verluste aufzufangen. Als Resultat mussten etliche Institute von den jeweiligen Staaten gestützt werden und wurden zum Teil auch verstaatlicht. Das Ergebnis dieser Situation war die Einführung einer Reihe von Regelungen, u.a. Basel III oder Capital Requirement Directive (CRD) IV, um Banken mittels mehr Eigenkapital (EK) krisenfester zu machen. Diese Erhöhung des Eigenkapitals sollte

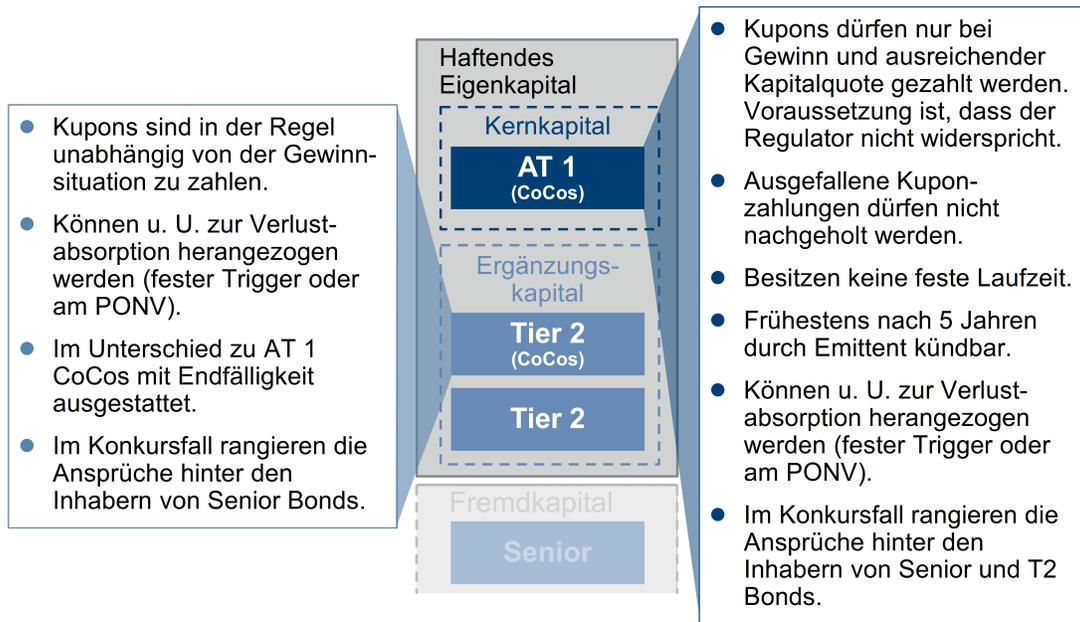
allerdings nicht ausschließlich zu Lasten der bisherigen Anteilseigner (Aktionäre) gehen, was zur Entwicklung der CoCos führte.

Mit CoCos haben Emittenten die Möglichkeit, ihre Eigenkapitalausstattung im Krisenfall zu verbessern. Dies geschieht, je nach Ausgestaltung der Anleihe, zum einen durch die Wandlung in Aktien (= direkte Erhöhung des EK) oder durch die Verlustbeteiligung der Anleihe (= Senkung der Schuldenlast; indirekte Stärkung des EK). Bei der letzten Variante wird die Anleihe entweder dauerhaft komplett abgeschrieben (Permanent Writedown), was einem Totalausfall gleichkommt, oder vorübergehend nominal herabgeschrieben (Temporary Writedown). Hier besteht später die theoretische Möglichkeit einer Wertaufholung falls es der Bank wieder besser gehen sollte. Prinzipiell sind die Trigger derart ausgestaltet, dass über die Wandlung des CoCos zunächst versucht wird, die angeschlagene Bank zu stützen (Going-concern) bevor diese in eine Abwicklung gehen muss.

Die drei Ausgestaltungsvarianten (Wandlung, permanente oder temporäre Abschreibung) machen eine umfangreiche Analyse der Emissionsbedingungen der einzelnen Anleihen nötig, da sich noch kein einheitlicher Marktstandard etabliert hat und dies angesichts unterschiedlicher Bedürfnisse der Emittenten aller Voraussicht nach auch nicht passieren wird.

Ähnlich wie bei klassischen Nachranganleihen werden auch CoCos in Ergänzungs- (Tier 2) und zusätzliches Kernkapital (Additional Tier 1) unterschieden. Die wesentlichen Unterschiede in der Ausgestaltung haben wir in Abbildung 1 nochmals dargestellt.

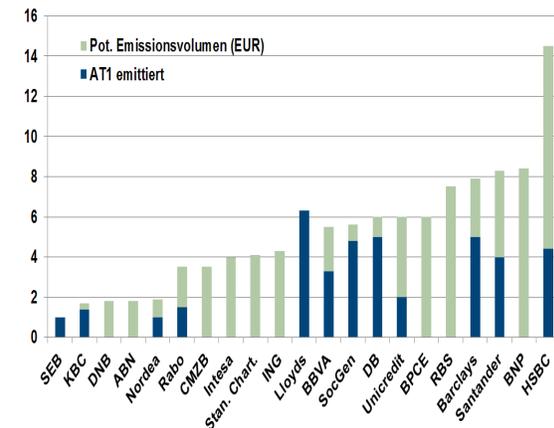
Abbildung 1: Einordnung von CoCos in die Bankbilanz



Wie hat und wird sich dieser Markt entwickeln?

Seit der Emission der ersten CoCos 2010 hat sich das Marktvolumen stark ausgeweitet. Bedingt durch diverse regulatorischen Änderungen, insbesondere die Anerkennung der Abzugsfähigkeit von Zinszahlungen als Betriebsausgaben, hat die Emissionstätigkeit zugenommen. Allgemein dürfen Banken für ihre Kapitalanforderungen 1,5% ihrer risikogewichteten Aktiva in Form von AT1 CoCos darstellen. Hieraus kann der potentielle Bedarf je Bank ermittelt werden (vgl. Abbildung 2).

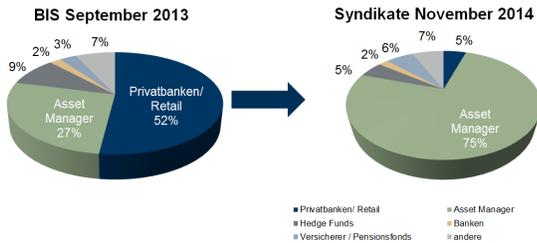
Abbildung 2: CoCo Neuemissions-volumina (in EUR Mrd.)



Dabei trafen die Emissionen in diesem Jahr anfangs auf eine ungefähr zehnfach überzeichnete Nachfrage seitens der Investoren. Die vergleichsweise hohen Kupons haben im Niedrigzinsumfeld viele Interessenten angelockt. Mittlerweile gab es eine strukturelle Verschiebung auf der Nachfrageseite: das Interesse von vermögenden Privatkunden und

Privatbanken hat insgesamt deutlich nachgelassen, während sich auf Seite der Kapitalanlagegesellschaften das Produkt CoCo langsam etabliert (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3: Verschiebung auf der Nachfrageseite



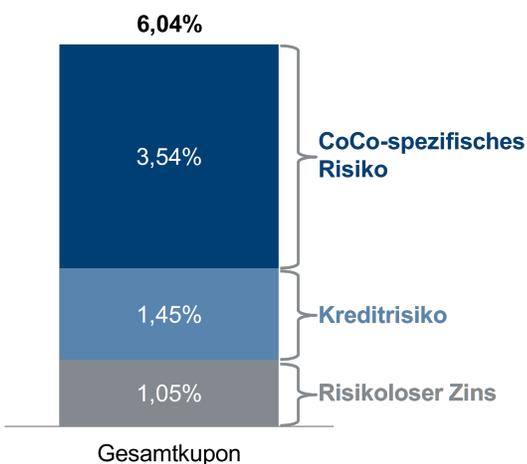
Quelle: BIS, Credit Agricole, UBS

Insgesamt erwarten wir auf Basis der risikogewichteten Assets der europäischen Banken ein Gesamtmarktvolumen von **mehr als EUR 300 Milliarden CoCos**.

Welcher Ertrag lässt sich mit diesen Vehikeln erzielen?

Aufgrund ihrer Position in der Kapitalstruktur und der notwendigen umfangreichen Analyse der jeweiligen Anleihe-Dokumentationen bieten CoCos eine attraktive Verzinsung. Hierbei stellt das spezifische Risiko dieses Vehikels den zentralen Renditetreiber dar, wie unter Abbildung 4 dargestellt.

Abbildung 4: Ertragsquellen eines CoCos



Stand: 31. Oktober 2014

Quelle: BofA Merrill Lynch, Union Investment, Unternehmensinformationen

So lässt sich mit einem diversifizierten CoCo-Portfolio von systemwichtigen Großbanken zum Beispiel

aktuell eine Rendite von 5,3% bei einem durchschnittlichen Rating von „BB+“¹ erzielen.

Welche Anforderungen stellt dieses Segment an einen Asset Manager?

Die Komplexität dieser Instrumente stellt besondere Anforderungen an Asset Manager bezüglich Ressourcen und Systeme.

Die „klassische Kreditanalyse“ greift bei diesem Produkt zu kurz. Ein kombinierter Ansatz von Kredit- und Aktienanalyse ist dagegen notwendig, um bspw. die Risiken des Kuponausfalls aufgrund mangelnder ausschüttungsfähiger Erträge zu bewerten. Weiterhin müssen die umfangreichen Spezifikationen der einzelnen Emissionen analysiert und beurteilt werden. Hierzu ist eine umfassende Datenbank mit allen Details und Kapital- sowie Ertragspuffern unerlässlich. Nur ein entsprechend umfangreiches Team aus erfahrenen Portfoliomanagern ist in der Lage die Spezifika der einzelnen Emissionen zu erfassen und zu bewerten. Asset Manager müssen das notwendige Know-How sowie passende Bewertungsmodelle selbst entwickeln und vorhalten. Ebenso stellt die Abbildbarkeit von CoCos in den Risikomanagementmodellen und –systemen eine weitere Herausforderung dar. Union Investment befasst sich seit Juni 2011 sehr intensiv mit CoCos und verfügt über die nötige Expertise sowie eigenentwickelte Bewertungsmodelle.

Fazit

Contingent Convertibles (CoCos) bieten Investoren die Möglichkeit im aktuellen Umfeld attraktive Renditen zu erzielen. Dabei ist jedoch die individuelle Risikoneigung eines Investors zu berücksichtigen. Hierzu bieten sich u.a. Investments in diversifizierte institutionelle Fondslösungen an, die Allokationen auch in kleineren Positionen je nach verfügbarem Risikobudget erlauben.

Kontakt:

Joachim Alt, CIIA, CEFA

Senior Account Manager Consultant Relations

Union Investment Institutional GmbH

Baseler Str. 10

60329 Frankfurt am Main

Tel.: (069) 2567 - 7652

Email: institutional@union-investment.de

¹ Stand: 21.11.2014 für UniInstitutional CoCo Bonds; ISIN (LU1088284630)

Investoren können CoCos nicht ignorieren - ein Gastbeitrag von ING Investment Management



Autor: Caspar van Grafhorst, Senior Credit Analyst bei ING Investment Management, Den Haag

Eine der Lehren aus der Bankenkrise ist, dass zunächst Aktionäre und Kreditgeber ihren Anteil zur Rettung gestrauchelter Finanzinstitute leisten sollten, bevor der Staat mit Steuergeldern einspringt oder Kleinsparer um ihre Einlagen fürchten müssen. Um diesem Ziel näher zu kommen, haben europäische Banken im Zuge der Basel-III-Bankenregulierung mit der Ausgabe einer neuen Art von verlustabsorbierenden Kapitalinstrumenten begonnen, die als Contingent Convertible Bonds oder „CoCos“ bekannt sind. Dabei handelt es sich um eine Art von Wandelanleihen, bei der das Wandlungsrecht nicht beim Inhaber der Wandelanleihe liegt, sondern an das Unterschreiten vorher festgelegter Eigenkapitalquoten geknüpft ist. Contingent Convertible Bonds werden daher auch als Pflichtwandelanleihen bezeichnet. Der Markt wächst: Obwohl diese Instrumente erst seit dem vergangenen Jahr emittiert werden, schätzen Experten das Marktvolumen bereits auf 65 Milliarden Euro. In Deutschland hat bislang die Deutsche Bank als einziges Institut CoCos auf den Markt gebracht, ihre Emission hatte ein Volumen von 3,5 Milliarden Euro.

Aus Schulden wird Eigenkapital

CoCos funktionieren nach einem einfachen Prinzip: Wenn das haftende Eigenkapital einer Bank einen vorab festgelegten Wert unterschreitet, werden die Papiere entweder durch Wandlung in Aktien in hartes Eigenkapital umgewandelt, oder sie werden abgeschrieben. Der auslösende Wert wird über die

Kernkapitalquote definiert. Sie beschreibt das haftende Eigenkapital einer Bank, das im Wesentlichen aus Aktienkapital und Rücklagen besteht, im Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiva. Gemäß Basel III liegt der Mindestwert für die Kernkapitalquote im Jahr 2014 bei 5,5%, im kommenden Jahr steigt dieser Wert auf 6%. Die Wandelschwelle für eine CoCo-Anleihe liegt bei mindestens 5,125%, kann aber auch höher angesetzt werden.

Gerät eine Bank ins Straucheln und unterschreitet ihre Kernkapitalquote die Wandelschwelle, werden die CoCos in einem Umfang in hartes Kernkapital umgewandelt, der zum Erreichen der Kernkapitalquote von 5,125% (oder höher, wenn dies festgelegt wurde) nötig ist. Der Kupon wird bei einer Herabsetzung der Nominalen auf den reduzierten Betrag gezahlt. Auch eine vollständige Umwandlung kann erfolgen. Die Finanzdecke des angeschlagenen Instituts wird durch die Wandlung oder Abschreibung der CoCos gestärkt, sodass staatliche Rettungsmaßnahmen zunächst nicht erforderlich werden sollten. Den schwarzen Peter haben dafür die CoCo-Besitzer: Sie haften mit ihren Bonds für die Verluste der strauchelnden Bank, und durch die Umwandlung in Aktien oder die (Teil-) Abschreibung ihrer Anleihen entgehen ihnen Kuponzahlungen.

CoCos gibt es in zwei Varianten

Wie bei klassischen Nachranganleihen wird auch bei Pflichtwandelanleihen zwischen "Tier 2" und "Additional Tier 1" (AT1) unterschieden. Die AT1-CoCos sind „ewige“ Anleihen ohne feste Laufzeit, deren Zinszahlungen aufgeschoben werden können, wenn das Kreditinstitut keinen ausreichenden Gewinn erzielt. AT1-Cocos werden als zusätzliches Kernkapital angerechnet, weshalb Banken sie vor allem zur Erfüllung neuer Kapitalanforderungen begeben.

„Tier 2-“ oder T2-CoCos sind höher eingestufte Anleihen. Sie sind endfällig und in der Regel mit einem festen Kupon ausgestattet, der unabhängig von der Gewinnsituation der ausgebenden Bank gezahlt wird. T2-CoCos gelten als Ergänzungskapital und werden ausgegeben, um einen Puffer zum Schutz von vorrangigen Gläubigern und Aktionären einzurichten.

Investoren müssen bei der Anlage in CoCos genau auf die jeweiligen Bedingungen achten. Liegt die Wandelschwelle beispielsweise höher als 5,125%, steigt zwar das Risiko, der Anleger wird dafür aber auch mit höheren Zinsen entschädigt. Außerdem gibt

es Instrumente mit dauerhafter Wertminderung (Permanent Write-down) oder mit vorübergehender Wertminderung (Temporary Write-down). Im zweiten Fall ist nach einer Herabsetzung der Nominale eine Wertaufholung der CoCos möglich, diese liegt allerdings im Ermessen des Emittenten.

Unterschiedliche Risiko- und Ertragsprofile

AT1-CoCos tragen zwei Gefahren: Erstens können die Kuponzahlungen aufgeschoben und zweitens die Kapitalbeträge abgeschrieben werden. Wegen der verbesserten Kapitalquoten im Bankensektor in den letzten Jahren betrachtet ING Investment Management die Aussetzung von Kuponzahlungen derzeit als das Hauptrisiko. Bei der Rendite ist es - vor allem wegen der großen Investorennachfrage - in den letzten 12 Monaten zu einem starken Rückgang gekommen, durchschnittlich brachten die AT1-Pflichtwandelanleihen zuletzt etwa 6%. Würde eine Bank neues Eigenkapital nicht über die Ausgabe von CoCos, sondern über Aktien beschaffen, die als letztes Bollwerk in der Kapitalstruktur vor den AT1-CoCos Verluste absorbieren können, würden Investoren wegen des hohen Risikos eine Rendite von etwa 10% erwarten. Angesichts der Abschreibungs- und Kuponrisiken der AT1-CoCos, die vergleichbar mit Aktienrisiken sind, erscheint uns diese Preisdifferenz etwas groß. In Sachen Volatilität ist zu erwarten, dass AT1-CoCos sich ähnlich wie Aktien verhalten, zumindest in Stressphasen an den Märkten.

Im Vergleich zu klassischen Wandelanleihen weisen AT1-CoCos ein deutlich höheres Beta auf. Ihre Korrelation gegenüber deutschen und US-Staatsanleihen ist größer als bei herkömmlichen Hybridinstrumenten. Diese wären also die bessere Wahl, wenn Anleger sich vor einem Ausverkauf bei Staatsanleihen schützen wollen. Die Renditeaufschläge von AT1-CoCos gegenüber klassischen Wandelanleihen mit gleichem Rating betragen etwa 200 Basispunkte, bedingt vor allem durch das höhere Risiko einer Wandlung zur Verlustabsorbierung.

Das Risikoprofil der T2-CoCos ist im Vergleich zu den AT1-CoCos wesentlich niedriger, da die Kuponzahlungen nicht aufgeschoben werden können. Gegenüber „normalen“ T2-Bonds, die Verluste nur dann auffangen, wenn die begebende Bank für zahlungsunfähig erklärt wurde, liegt ihr Risikoprofil allerdings wegen der automatischen Auslösung der Verlustabsorbierung deutlich höher. Dementsprechend ist die durchschnittliche Rendite von 4,5% für T2-CoCos, die von europäischen Banken begeben

wurden, deutlich höher als die durchschnittliche Rendite von herkömmlichen T2-Anleihen, die etwa 2,4% beträgt.

Infolge der neuen Bankenregulierung haben die zuständigen Behörden viel Spielraum, wenn es darum geht, bei der Abwicklung einer gescheiterten Bank die Verluste zwischen Aktionären und Kreditgebern aufzuteilen. Die jüngere Vergangenheit hat aber gezeigt, dass im Ernstfall vor allem die Besitzer nachrangiger Anleihen Federn lassen müssen, um die Belastungen für Sparer und Steuerzahler möglichst gering zu halten. Zwischen T2-CoCos und normalen T2-Anleihen mit gleichem Ranking dürfte dabei kaum unterschieden werden. Insofern bieten T2-CoCos interessante Investitionsmöglichkeiten, weil ihr Renditeaufschlag gegenüber normalen T2-Anleihen attraktiv ist, die Risikoprofile beider Instrumente im Grunde aber ähnlich sind.

CoCos sind für Banken attraktiv

Wenn europäische Banken ihre Eigenkapitalstruktur verbessern wollen, sind CoCos im Vergleich zur Aktiengabe die deutlich kostengünstigere Lösung. Deshalb dürften künftig viele europäische Finanzinstitute CoCo-Emissionen nutzen, um ihre Kapitalpolster zu stärken. Der CoCo-Markt wird also in den nächsten Jahren voraussichtlich schnell wachsen, und er bietet relativ attraktive Renditechancen. Auch Investoren sollten den CoCos deshalb mehr Aufmerksamkeit widmen.

Kontakt:

Birgit Stocker

ING Investment Management

Head of PR D/A/CH

A Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, Germany

T +49 (0) 69 50 95 49-15

F +49 (0) 69 50 95 49-31

Email birgit.stocker@ingim.com

www.ingim.de

Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
Tel: +49-611-9742-111
Fax: +49-611-9742-200
Email: frank.wehlmann@telos-rating.de
Internet: www.telos-rating.de

Handelsregister:
Wiesbaden HRB 21860