

# Investment View

## Investoren können CoCos nicht ignorieren

**Der Markt der Contingent Convertible Bonds, oft auch CoCo-Bonds<sup>1</sup> genannt, ist ein Wachstumsmarkt, der Investoren zwingt, diesem mehr Aufmerksamkeit zu widmen.**

Aus der Bankenkrise haben wir gelernt, dass bevor Banken, die in eine finanzielle Schieflage geraten sind, vom Staat gerettet werden, zunächst Anteilseigner und Gläubiger in Form von Abschreibungen den Banken unter die Arme greifen sollten.

Mit der Umsetzung von Basel III haben europäische Banken mit der Ausgabe einer neuen Art von Verlust absorbierenden Kapitalinstrumenten begonnen, die als Contingent Convertibles oder CoCos bekannt sind. Banken begeben AT1-CoCos zur Erfüllung neuer Kapitalanforderungen. T2-CoCos hingegen werden ausgegeben, um einen Puffer zum Schutz von vorrangigen Gläubigern und Anlegern einzurichten. ING Investment Management hat erhebliche Zeit darauf aufgewendet, um die Eigenschaften und das Anlagepotenzial dieser neuen Instrumente verstehen und bewerten zu können.

**Caspar van Grafhorst, Senior Credit Analyst bei ING IM, sagt:** "Es gibt zwei Hauptrisiken, wenn man in AT1-CoCos investiert. Erstens, die Möglichkeit, dass Kuponzahlungen in den Bonds gestundet werden und zweitens, die Gefahr, dass der Kapitalbetrag abgeschrieben wird. Aufgrund der verbesserten Kapitalquoten in den letzten Jahren sehen wir Kuponstundungen als ein Hauptrisiko an."

Die Renditen von AT1-Anleihen sind in den letzten 12 Monaten deutlich zurückgegangen, dies liegt vor allem an der großen Nachfrage Rendite-hungriger Investoren. Somit hat sich die durchschnittliche Rendite der AT1-CoCos auf rund 6% reduziert. Die durchschnittlichen Eigenkapitalkosten hingegen, die als einziges Mittel des Bankkapitals dazu dienen, Verluste vor den AT1-Anleihen aufzunehmen, liegen bei etwa 10%. Angesichts der "eigenkapitalähnlichen" Kuponstundung und dem Abschreibungsrisiko von AT1-CoCos ist ING IM der Meinung, dass diese Preisdifferenz noch zu hoch ist.

**Van Grafhorst weiter:** "Wir schätzen die Volatilität dieser Instrumente als sehr hoch ein. Zusätzlich werden sie in Krisenzeiten ähnlich wie Aktien gehandelt."

Das Risikoprofil der T2-CoCos ist im Vergleich zu den AT1-Cocos wesentlich niedriger, da die Kuponzahlungen nicht aufgeschoben werden können. Im Gegenzug scheint das Risikoprofil der T2-CoCos verglichen mit normalen T2- Bonds angesichts der automatischen Auslöser, die die Verluste auffangen, viel größer zu sein. Dementsprechend ist die durchschnittliche Rendite von 4,5% für T2-CoCos, die von europäischen Banken begeben wurden, deutlich höher als die durchschnittliche Rendite von 2,4% für normale T2-Anleihen. Die neuen Bankenregulierungen räumen den Regulierungsbehörden jedoch viel Spielraum ein, Verluste bei der Auflösung insolventer Banken mit dem Eigenkapital und den Gläubigern zu verrechnen. Die jüngste Geschichte zeigt, dass sie diese Mittel in vollem Umfang gegen alle nachrangigen Anleihegläubiger einsetzen, hauptsächlich, um die Kosten für Sparer und Steuerzahler niedrig zu halten. Dabei wird nach unserer Erwartung nicht zwischen gleichrangigen T2 CoCos und normalen T2-Anleihen unterschieden.

**Van Grafhorst abschließend:** "Wir suchen nach Investitionsmöglichkeiten im Bereich der T2-CoCos, da unserer Ansicht nach die Risikoprofile von T2CoCos und normalen T2-Anleihen im Grunde ziemlich ähnlich sind."

<sup>1</sup> **Contingent Convertible Bonds** (kurz: CoCos) werden automatisch entweder in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben, wenn das Kernkapital der Bank einen vorab festgelegten Wert erreicht. Es gibt zwei Arten von CoCos: echte „ewige“ Anleihen mit Kupons, die obligatorisch oder optional aufgeschoben werden können, die so genannten Additional Tier 1 (AT1) CoCos, oder höher eingestufte Anleihen mit Kupons, die nicht aufgeschoben werden können, die so genannten Tier2 (T2) CoCos. Banken begeben auch gleichrangige „normale“ T2 Bonds, die sich von T2 CoCos unterscheiden, weil sie nur dann Verluste absorbieren können, wenn die Bank von den Aufsichtsbehörden für zahlungsunfähig erklärt wurde.

---

-ENDE-

---

## Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

---

### Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

**Birgit Stocker**

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: [birgit.stocker@ingim.com](mailto:birgit.stocker@ingim.com)

[www.ingim.de](http://www.ingim.de)

### Über ING Investment Management International\*

ING Investment Management International (ING IM International)\* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. ING IM International hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro 177 Milliarden\*\* (USD 242 Mrd.\*\*\*) Assets Under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger.

ING IM International beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und ist in 18 Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

\*Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. Sie und ihre Tochtergesellschaften verwenden den Namen „ING“ und damit zusammenhängende Warenzeichen der ING Groep N.V. (ING Group) mit einer entsprechenden Genehmigung. 68,1% der NN Group sind im Besitz der ING Group.

\*\*Stand: Q2 2014, 30. Juni 2014.

Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.ingim.de](http://www.ingim.de) und [www.NN-group.com](http://www.NN-group.com)