

# **Katastrophenanleihen zukünftig auch für Kreditinstitute?**

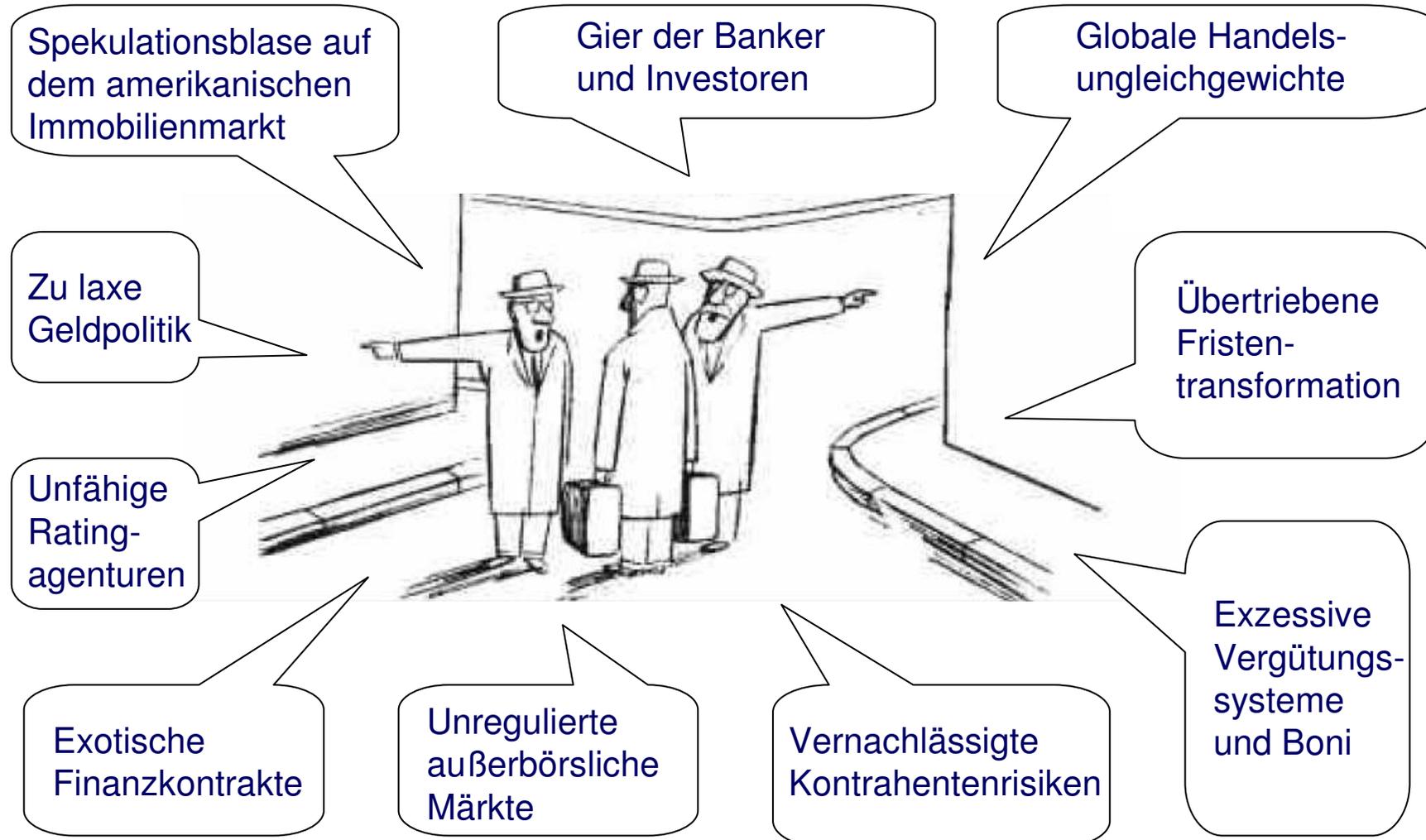
AK „Strategieentwicklung und Controlling in Banken“  
Tagung am 01. Oktober 2010  
M. M. Warburg & Co KGaA  
Hamburg

# **Agenda**

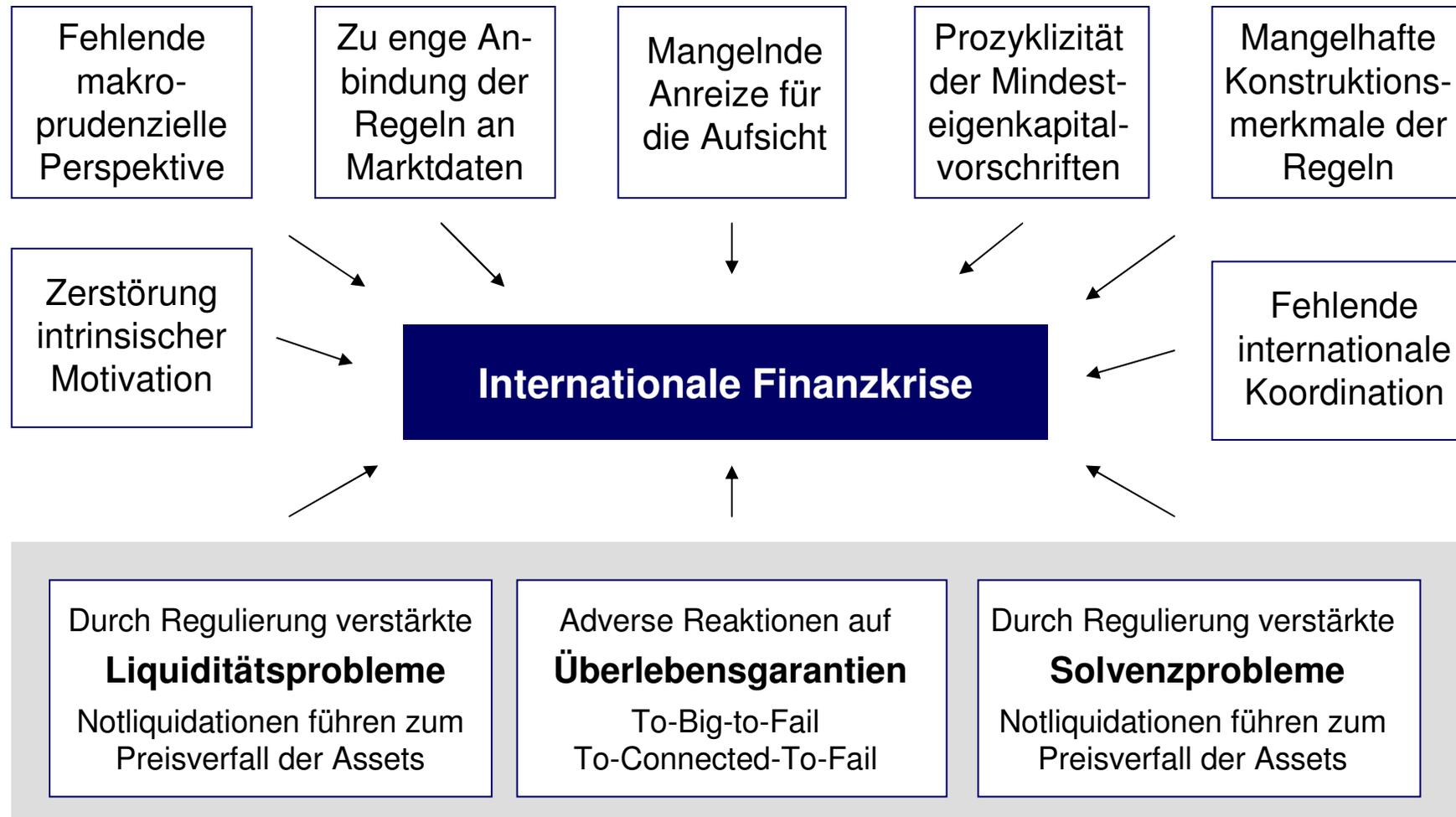
---

- 1. Anlässe, Treiber und Verstärker der internationalen Finanzkrise**
- 2. Doppelfunktion des regulatorischen Eigenkapitals der Banken**
- 3. Verpflichtende Emission krisenkonditionierter Wandelanleihen**
- 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen**
- 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission**
- 6. Krisenbedingte Wandelanleihen als wirksame Verlustpuffer?**

# 1. Anlässe, Treiber und Verstärker der internationalen Finanzkrise



# 1. Anlässe, Treiber und Verstärker der internationalen Finanzkrise



# 1. Anlässe, Treiber und Verstärker der internationalen Finanzkrise

---

## **Heinz Hilgert: Basel muss nachbessern, FTD vom 26. 9. 2010**

- Die Vorschläge der Bankenaufseher im Baseler Ausschuss sind wichtig, reichen aber längst nicht aus. Zentrale Probleme sind immer noch ungelöst und gefährden die Stabilität des Finanzsystems.
- **Erstens: (Too-big-to fail Problem)**

Gläubiger von Banken agieren in ihren Anlageentscheidungen unter der Fiktion einer impliziten staatlichen Sicherung. Die Gültigkeit dieser Prämisse wurde gerade durch die letzte Bankenkrise eindrucksvoll bestätigt. Dadurch sind Menge und Preis der zur Verfügung gestellten Refinanzierung verzerrt.

Das Wachstum von Banken ist kaum limitiert, weil sie sich sehr leicht neues Kapital beschaffen können. In der Vergangenheit hat dies die bilanzielle Expansion gerade auch in "Kreditersatzprodukten" gefördert und damit die Bankbilanzen aufgebläht.

# 1. Anlässe, Treiber und Verstärker der internationalen Finanzkrise

---

- **Zweitens:** (Too-connected-to-fail Problem)

Banken sind durch vielfältige Rechtsbeziehungen als Schuldner und Gläubiger in einer fast unentwirrbaren Weise wechselseitig abhängig. Dies trifft insbesondere auf den Geldhandel zwischen den Banken zu.

Zudem potenziert der Derivatehandel auf bilateraler Ebene die Risiken eines "Cross-Default" - eines gleichzeitigen Ausfalls aller Kredite eines Schuldners. Konsequenz ist die implizite Gefährdung des Ganzen, wenn ein Teil seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann. Banken rücken damit in die Nähe der Insolvenzunfähigkeit.

- Basel III sieht deutliche Verschärfung, fast Verdoppelung der Kernkapitalquoten von Banken vor. Dabei sind lange Übergangszeiten ein vertretbarer und erforderlicher Kompromiss.
- Allerdings sind in Basel III keine überzeugenden Fortschritte erkennbar, die Position eines Bankengläubigers durch ein qualifiziertes, auf die Besonderheiten von Banken abgestelltes Insolvenzrecht zu verändern. **Bankengläubiger werden unverändert mit der Erwartung in systemrelevante Banken investieren dürfen, dass diese im Zweifel durch staatliche Rettungsmaßnahmen vor dem Untergang bewahrt bleiben und damit ihre eigene Rechtsposition geschützt ist.**

## 2. Doppelfunktion des regulatorischen Eigenkapitals der Banken

---

### Konstruktionsmängel der Eigenkapitalregeln

„Da viele Banken praktisch kein „freies“ Eigenkapital hatten, d.h. keine Eigenkapitalreserven, die über die von der Bankenregulierung gesetzten Eigenkapitalanforderungen hinausgingen, mussten sie unmittelbar auf die Verluste reagieren und entweder neues Eigenkapital aufnehmen oder Vermögenswerte abstoßen, um nicht in Konflikt mit der Eigenkapitalregulierung zu kommen ...



Der Versuch, Vermögenswerte zu verkaufen, verstärkte den Abwärtsdruck auf die Märkte und Preise, mit entsprechenden Konsequenzen für andere Institutionen. Der hier beschriebene Mechanismus liegt der Implosion des Finanzsystems seit August 2007 zugrunde.“ *Brief des Wiss. Beirats beim BMWI vom 23. 1. 2009*

*Aber:* Eigenkapitalaufnahme wegen des „Debt-Overhang“-Problems in der Krise kaum möglich.

## 2. Doppelfunktion des regulatorischen Eigenkapitals der Banken

---

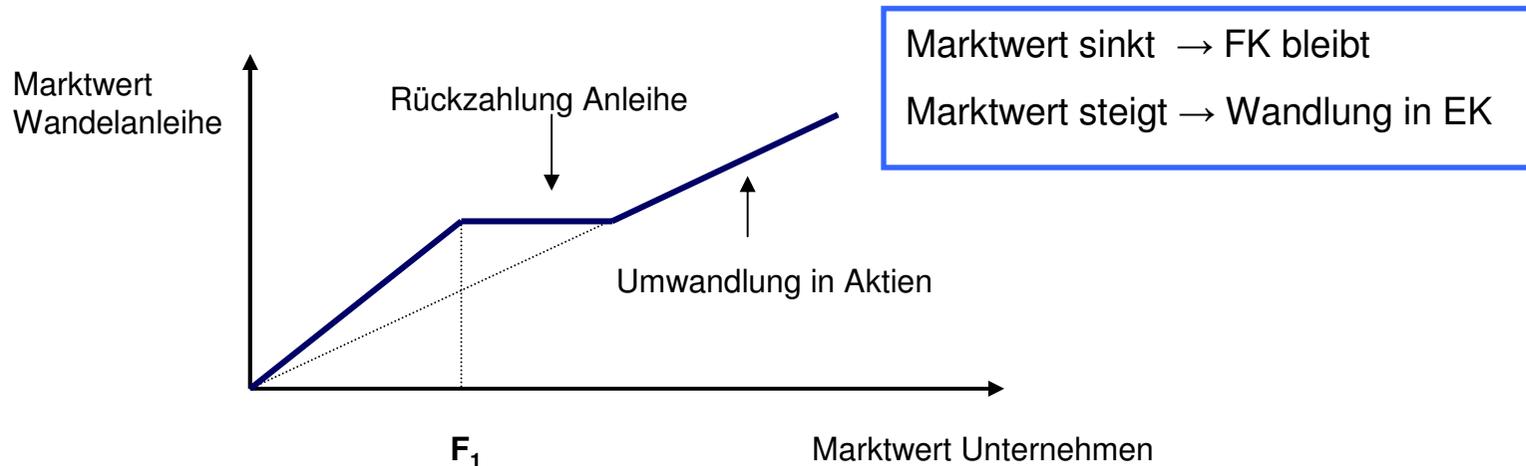
### Konstruktionsmängel der Eigenkapitalregeln

- Übertragung des Taxibeispiels auf Rolle des Eigenkapitals der Banken stellt
  1. unvereinbare Doppelfunktion des Bankeigenkapitals als Verlustpuffer und zugleich als Deckungsmasse zur Begrenzung der Risiken heraus und macht
  2. deutlich, dass Regelwerke, die formale Anforderungen über die funktionalen Erfordernisse setzen, kontraproduktiv wirken können.
- **Risikobegrenzungs- und Pufferfunktion des Eigenkapitals können nicht zugleich erfüllt werden, wenn sie relevant werden, nämlich im Krisenfall.**
- Im bankaufsichtlichen Regelwerk werden sie aber in beiden Rollen abgebildet.
- Wird EK als Risikopuffer bei eintretenden Verlusten in Anspruch genommen, so muss engerer Rahmen für eingegangene Risiken gewählt werden, was zu drastischem und raschem Abbau von Risikopositionen zwingt (fire sales).
- Wenn Emission neuen EKs nicht möglich ist, bleibt nur drastischer Abbau von Risikopositionen. Dieser ist in Krisensituation mit Preisverfall der betroffenen Assets und daraus folgend mit neuen Verlusten verbunden.
- **Eigenkapitalregulierung verstärkt Prozyklik der Märkte.**

### 3. Verpflichtende Emission krisenkonditionierter Wandelanleihen

## Wandelanleihe (Convertible Bond)

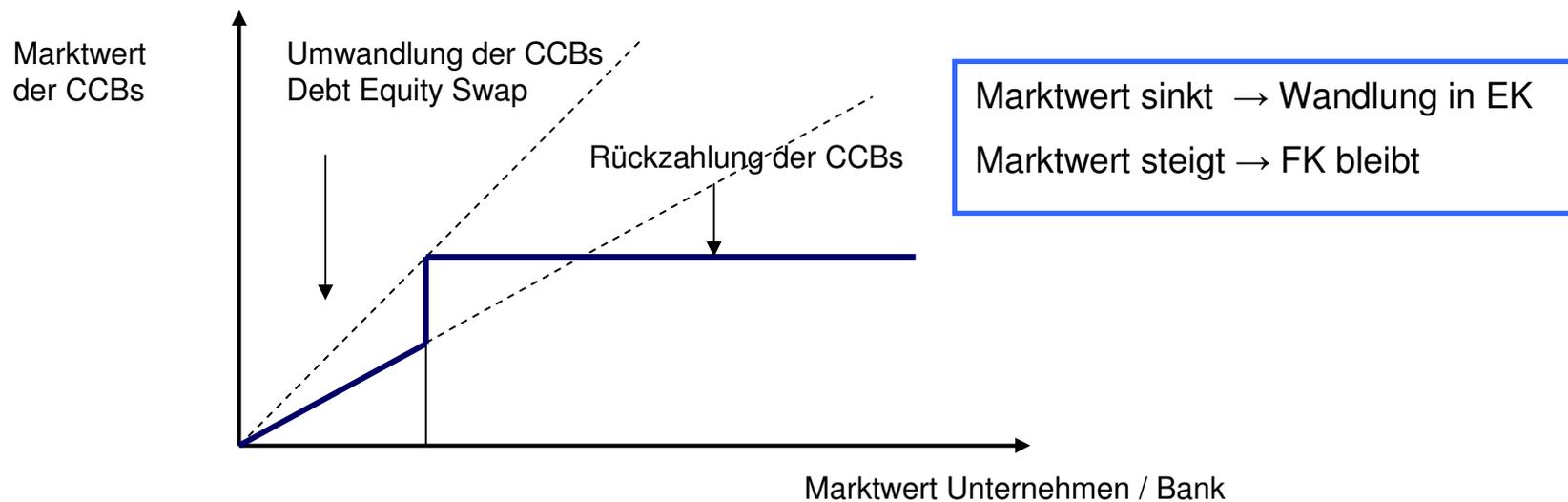
Anleihe räumt Gläubigern Recht ein, innerhalb einer bestimmten Frist zu bestimmten Bedingungen Anleihe in Aktien der emittierenden Bank umzutauschen (ex ante feste Wandlungsbedingungen)



### 3. Verpflichtende Emission krisenkonditionierter Wandelanleihen

#### Krisenkonditionierte Wandelanleihe (Contingent Convertibles CoCos) Contingent Convertible Bonds CCBs

Anleihe wird unter der Bedingung, dass bei der emittierenden Bank ein vorab definierter Trigger (z. B. ) Verlust eintritt, zu bestimmten Bedingungen in Aktien der Emittentin umgetauscht (Debt Equity Swap).



## 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen

---

### Alternative Ausgestaltungsformen des Triggers

#### CCBs werden in Eigenkapital der Bank umgewandelt, wenn

- definierter buchmäßiger Verlust eingetreten ist, der zu einer vorab festgelegten Eigenkapitalminderung der Bank geführt hat,  
**oder**
- bestimmter Kursverlust der Aktie der emittierenden Bank eingetreten ist,  
**oder**
- gesamtwirtschaftliche Krise bzw. Finanzmarktkrise festgestellt wird,  
**oder**
- Hohe Verluste der Bank und Krise gemeinsam eingetreten sind,  
**oder**
- Bank vorgegebenen Stress Test der Bankenaufsicht nicht besteht  
**oder**
- Bundesbank bzw. European Systemic Risk Board Wandlung anordnet (Vorschlag Issing Gruppe).

## 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen

---

### Alternativen der Festlegung des Triggers

- **Marktwert:** Früherkennung, kurzfristig und ständig verfügbar, zukunftsgerichtet, von Marktteilnehmern transparent gemacht; aber: ggfls. Manipulierbar: schlechte Marktverfassung ohne Krise
- **Buchwert:** an Solvenzsituation der Bank ausgerichtet, aber: Trigger nicht laufend verfügbar, ggfls. ebenfalls manipulierbar; kein Automatismus, sondern von Entscheidung des WPs oder anderer Instanz abhängig.
- Trigger könnte sich bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken z. B. an der Konditionierung der Bedienung von Genussrechtskapital orientieren.
- **Dynamischer Trigger:** Möglichkeit tranchierter CCBs mit aufeinander folgenden Trigger, so dass je nach Verlusthöhe nacheinander CCBs in Eigenkapital umgewandelt werden.

## 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen

---

### Zwangsemission oder Substitut für zusätzliches Eigenkapital?

#### Zwangsemission

Bank **muss zusätzlich** zu vorhandenem regulatorischen Eigenkapital bedingtes Wandlungskapital emittieren z. B. EK + 40 % (EK) Bedingtes Wandlungskapital

#### Substitut

Bank hält zusätzlich zu vorhandenem regulatorischen EK „echtes“ Eigenkapital **oder** bedingtes Wandlungskapital  
Beispiel: Eigenkapitalaufschlag 30 % oder Aufschlag bedingtes Wandlungskapital 40 %

#### Wandlungs- bedingung

- Kurswert der Wandelanleihen = Kurswert der neuen Aktien
- Anzahl Wandelanleihen = Vielfaches an Aktien (z. B. 1/2 Aktie, 1 Aktie etc.)
- Wandlungsbedingungen sollten keinen Anreiz zu Manipulationen geben.

## 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen

---

### Vorteile der Pflicht zur Emission konditionierter Wandelanleihen I

- Im Falle einer Bankinsolvenz werden Verluste auf vorab feststehende Gläubiger verteilt und nicht auf den Staat oder die Steuerzahler.
- Wandelanleihen stellen zunächst reines FK und kein EK dar: daher **keine Basis** oder Rechtfertigung zur Übernahme zusätzlicher Risiken.
- Bedingtes Kapital übernimmt Funktion eines **echten zusätzlichen Verlustpuffers**.
- **Wandlungsvoraussetzungen ex ante spezifiziert** (harte Restriktion, kein Aufnahmezwang von EK in schwierigem Marktumfeld).
- Damit Gläubiger nicht ausfallgefährdet sind, besteht Anreiz zur Kapitalbeschaffung bei guter Aktienmarktverfassung.

## 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen

---

### Vorteile der Pflicht zur Emission konditionierter Wandelanleihen II

- Eintritt des **Wandlungsereignisses (Trigger)** unwahrscheinlich, daher geringe Risikoprämie.
- **Risikoprämie abhängig von Risikopolitik der Bank.**
- Finanztitel als **Katastrophenanleihen** (Cat Bonds) der Versicherungsgesellschaften am Kapitalmarkt eingeführt bzw. sogar von Banken emittiert (Rabobank, Lloyds Banking Group, Royal Bank of Scotland's).
- **Gläubiger der CCBs könnte auch SOFFIN sein.**
  - **Banken zahlen Bankenabgabe (Financial Stability Contribution) an Staat.**
  - **SOFFIN investiert eingesammelte Mittel in CCBs der Banken.**
  - **Damit werden keine „globalen“, sondern bei den Banken dezentral angesiedelte Risikopuffer aufgebaut.**
  - **SOFFIN übernimmt bei Auslösung des Triggers Auffangfunktion.**

## 4. Ausgestaltungsvarianten krisenbedingter Wandelanleihen

---

München, 27.05.2010 Interview mit Clemens von Weichs

### **Cat Bonds sind Teil unseres Risikomanagements**

Der CEO von Allianz Re, Rückversicherungseinheit von Allianz SE, erklärt, warum die Allianz Katastrophenanleihen als Alternative zur traditionellen Rückversicherung nutzt:

„Katastrophenanleihen werden für die Planung unseres Risikomanagements stetig in Betracht gezogen.“

Katastrophenanleihen (Cat Bonds) geben das Risiko von Naturkatastrophen an den Kapitalmarkt weiter. Wenn zum Beispiel ein Versicherer ein Portfolio an Risiken aufgebaut hat, kann er entscheiden, einen Teil des Risikos an eine andere Partei weiterzureichen. Das würde seine eigene Schadenbelastung im Falle eines großen Katastrophenereignisses (z.B. Hurrikan) verringern.

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

---

### Systematisierung der grundsätzlichen Wandlungsoptionen

- **Wandlungsoption 1 (Nominalwert der CCBs = MW der neuen Aktien):**

- ▶ Wenn der (kombinierte) Trigger Wandlung anzeigt, werden CCB's entsprechend Nominalwert in entsprechenden Marktwert an Aktien gewandelt. Dabei werden so viele neue Aktien ausgegeben, dass der Marktwert der neuen Aktien in  $t=1$  dem Nominalwert der CCB's entspricht.
- ▶ Sofern Asset Value so stark gesunken ist, dass Restbetrag nach Rückzahlung der Fremdkapitalansprüche kleiner als Rückzahlungsanspruch der CCB-Inhaber ausfällt, gehen alle Ansprüche der Altaktionäre unter. Die einzigen Aktionäre am Unternehmen sind dann die ehemaligen CCB-Inhaber.
- ▶ Sofern Asset Value kleiner als Rückzahlungsanspruch der Fremdkapitalgeber, geht das Unternehmen in das Eigentum der Gläubiger über (Insolvenz).

- § **Wandlungsoption 2 (Vorab feststehende Anzahl an Aktien):**

- ▶ Wenn der (kombinierte) Trigger Wandlung anzeigt, werden die CCB's entsprechend einem vorab definierten Wandlungsverhältnisses in Aktien der Bank gewandelt.
- ▶ Dabei wird davon ausgegangen, dass das Wandlungsverhältnis dem Verhältnis aus CCB-Nominalwert und Summe aus Marktwert des Eigenkapitals und CCB-Nominalwert in  $t=0$  entspricht
- ▶ Sofern also gewandelt wird und das Residuum nach Rückzahlung des Fremdkapitalanspruchs positiv ist, bleiben die Altaktionäre am Unternehmen beteiligt. Hierdurch können ggf. weitere Risikoanreize hervorgerufen werden, die im Rahmen des vorliegenden einperiodischen Modells nicht untersucht werden können.
- ▶ Ist der Asset Value kleiner als der Rückzahlungsanspruch der Fremdkapitalgeber, geht das Unternehmen in das Eigentum der Gläubiger über.

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

---

### Annahmen der Simulation:

- Asset Value der betrachteten Bank zum Zeitpunkt  $t$  wird auf Basis eines Ein-Faktor-Modells abgebildet:

$$V_t = V_0 + \tilde{V}_\Delta \quad \tilde{V}_\Delta = \sqrt{\omega} \cdot Z_t + \sqrt{1-\omega} \cdot \varepsilon_t$$

- Systematisches Risiko kann von der Bank nicht beeinflusst werden, idiosynkratisches Risiko wird von der Bank gesteuert.

$$\text{Var}(V_t) = \omega \cdot \text{Var}(Z_t) + (1-\omega) \cdot \text{Var}(\varepsilon_t)$$

- Bankmanagement kann Standardabweichung des idiosynkratischen Risikofaktors variieren, ohne Höhe der Ausgangswerte des EK und FK sowie die Sensitivität des Asset Values hinsichtlich des systematischen Risikofaktors  $Z$  zu beeinflussen.

▶ Annahme problematisch!!!

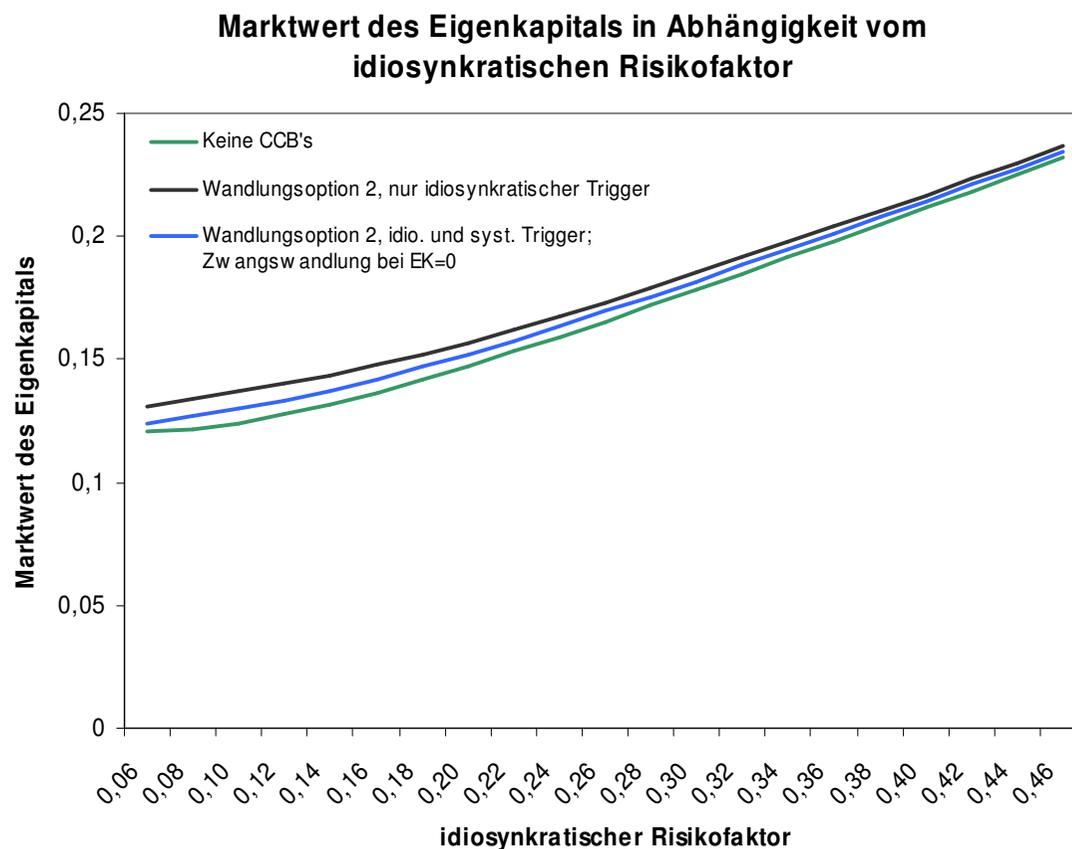
Wert des EK und FK in  $t=0$  sollte endogen bestimmt werden.

Änderung des idiosynkratischen Risikos verändert in der Realität auch Sensitivität gegenüber dem systematischen Risikofaktor.

Idiosynkratisches Risiko gemäß CAPM nicht bewertungsrelevant.

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

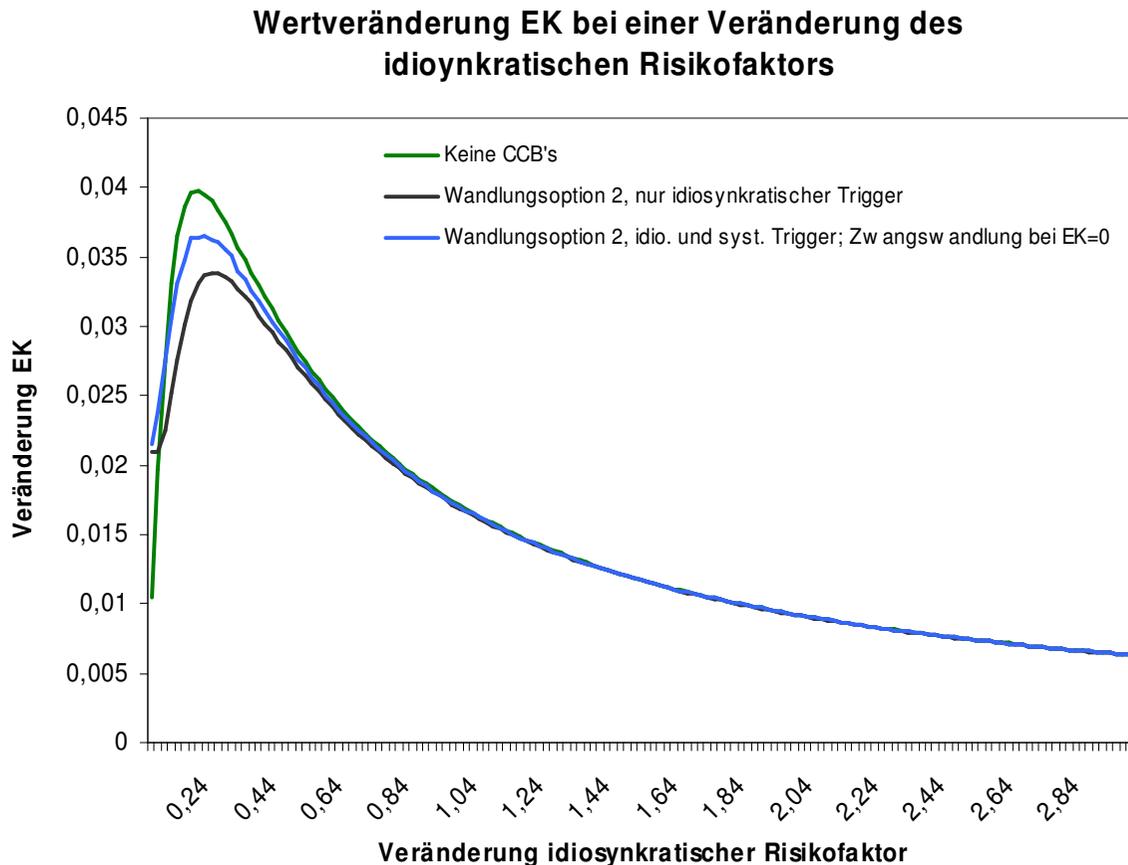
Der Einfluss einer Veränderung des idiosynkratischen Risikos auf den Wert des gesamten Eigenkapitals mit und ohne Berücksichtigung von CCBs



- Marktwert des Eigenkapitals = EK der Altaktionäre + Marktwert des ggfls. durch Wandlung entstandenen EK.
- Steigt das idiosynkratische Risiko der Bank, so steigt der Marktwert des EK.
- Da im Fall einer CCB-Emission in einigen Umweltzuständen gewandelt wird und somit neues EK „entstehen“ kann, ist der Marktwert des EK c.p. am geringsten, wenn die Bank keine CCBs emittiert hat.

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

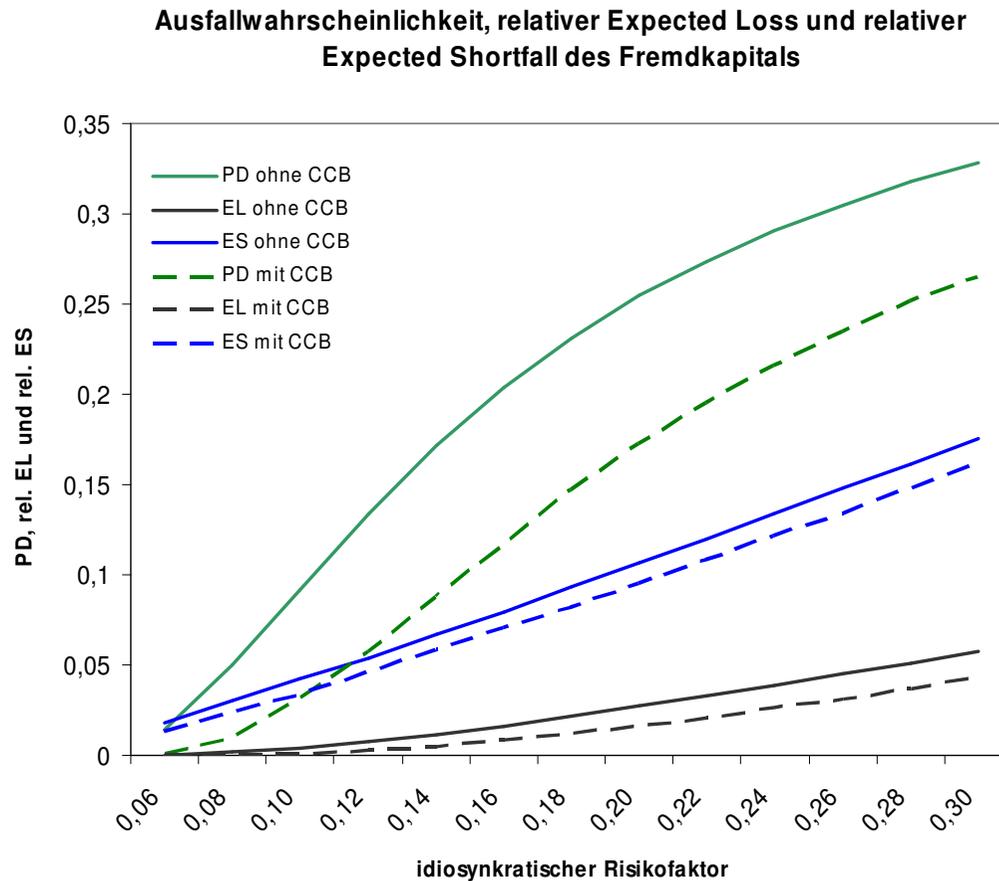
### Der Einfluss einer Veränderung des idiosynkratischen Risikos auf den Wert des gesamten Eigenkapitals mit und ohne Berücksichtigung von CCBs



- Existenz von CCBs sowie Wahl des Triggers beeinflusst Sensitivität des MW des EK bezüglich Veränderung des idiosynkratischen Risikofaktors.
- Schwarze Linie markiert Fall eines isolierten idiosynkratischen Triggers mit vorab definiertem Wandlungsverhältnis.
- Blaue Linie bezeichnet den Fall, dass sowohl idiosynkratischer als auch systematischer Trigger existiert und entsprechend vorab definiertem Verhältnis gewandelt wird. Der zweite idiosynkratische Trigger wird dabei auf eine EK-Quote von 0 festgelegt.

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

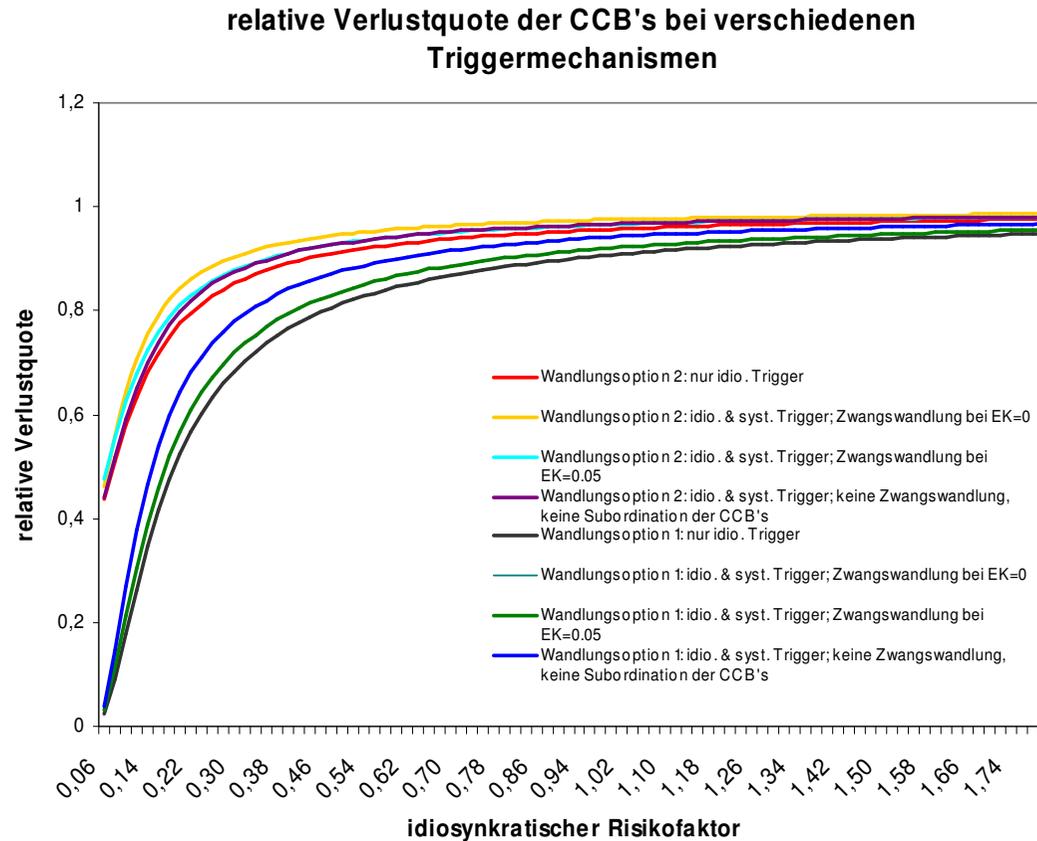
### Der Einfluss einer Veränderung des idiosynkratischen Risikos auf PD, EL und ES des Fremdkapitals mit und ohne Berücksichtigung von CCBs



- Bei Substitution von FK durch CCBs (in der Simulation i.H.v. 0,05) werden Ausfallwahrscheinlichkeit PD, erwarteter Verlust EL und Expected Shortfall ES des FK der Bank reduziert.
- Gilt für alle Triggermechanismen, sofern CCBs gegenüber dem FK subordinated sind und Wandlung „spätestens“ bei EK-Quote von 0 erfolgt.
- CCBs können somit Ratingeinschätzung der Bank positiv beeinflussen.
- Erwartete Kosten für Staat / Steuerzahler im Falle eines Bailout sinken c.p. durch Emission von CCBs

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

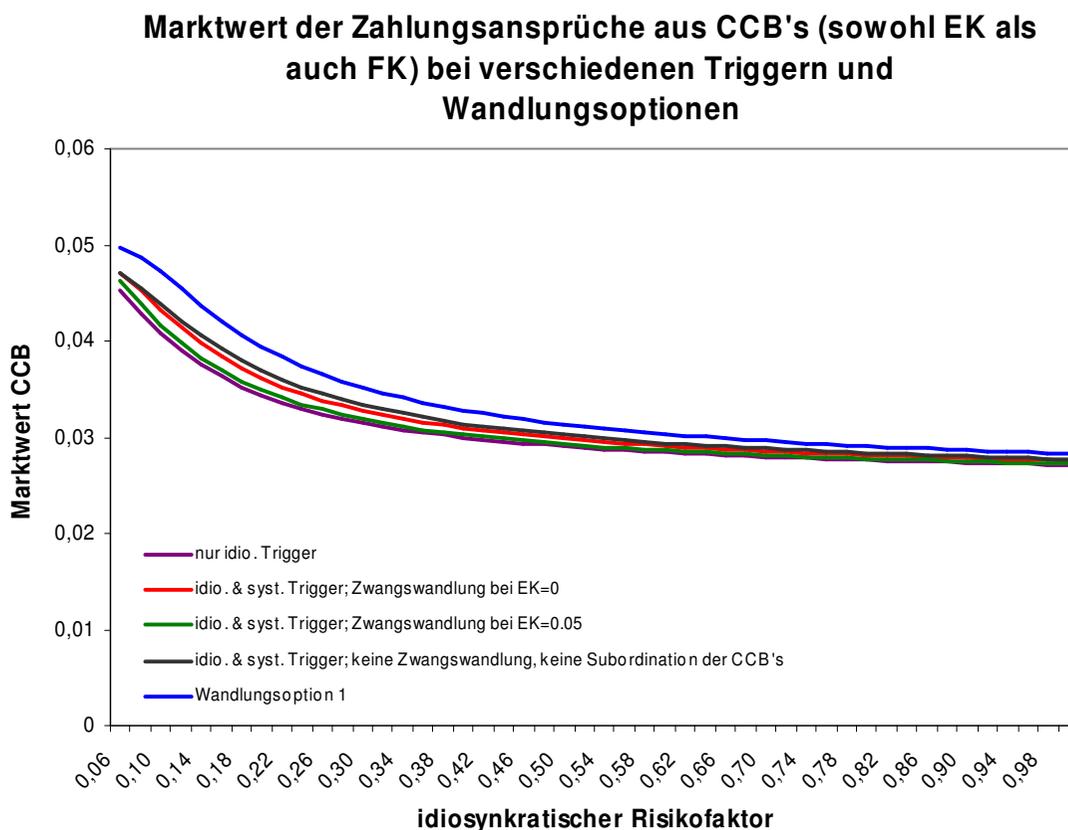
### Der Einfluss einer Veränderung des idiosynkratischen Risikos auf die relative Verlustquote (Loss Given Default, LGD) der CCB's



- Relative Verlustquote entspricht der durchschnittlichen Verlustquote der CCBs bezogen auf deren Rückzahlungsanspruch.
- Wandlungsereignis wird bei LGD-Berechnung als Default-Event definiert.
- Wahl der Wandlungsoption bestimmt Wert des EK-Anspruchs. Daher beeinflusst Wandlungsoption relative Verlustquote der CCBs.
- Wahl des Triggers beeinflusst Wahrscheinlichkeit der Wandlung und beeinflusst relative Verlustquote. Muss bei Default Wert der an die CCB-Investoren ausgegebenen Aktien den Nominalwert der CCBs unterschreiten, dann besitzt Ausgestaltung des Triggers im Kontext der Wandlungsoption 1 keinen Einfluss auf die relative Verlustquote.

## 5. Simulationsergebnisse für Marktwerteffekte der Emission

### Der Einfluss einer Veränderung des idiosynkratischen Risikos auf den Marktwert der Zahlungsansprüche aus CCBs



- Der dargestellte Marktwert der Zahlungsansprüche aus CCBs umfasst den erwarteten Wert aller aus den CCBs resultierenden Zahlungen (EK sowie FK).
- Dieser hängt bei einer Wandlung entsprechend der Wandlungsoption 1 nicht von den zugrunde liegenden Triggermechanismen ab.
- Bei einer Wandlung gemäß Wandlungsoption 2 besitzt die genaue Triggerdefinition einen Einfluss auf den Marktwert der Zahlungsansprüche aus den CCBs, da die Verteilung des nach Wandlung für die (alten und neuen) Aktionäre zur Verfügung stehenden Residuums von der Triggerdefinition determiniert wird.

## 6. Krisenbedingte Wandelanleihen als wirksame Verlustpuffer?

---

### Krisenkonditionierte Wandelanleihen sind kein Allheilmittel

- Im Falle der Inanspruchnahme fließen keine neuen Zahlungsmittel, es entfällt aber der Zwang zu Zinszahlungen; daher kann man Inanspruchnahme mit Aussetzung von Dividenden- und Bonuszahlungen verbinden.
- Da Inanspruchnahme des Krisenkapitals quasi automatisch erfolgt, könnte Anreiz bestehen, das Risiko zu erhöhen: Disziplinierende Wirkung des Fremdkapitals würde herabgesetzt. Daher wäre Börsennotiz der Krisenkonditionierten Wandelanleihen CCBs vorteilhaft.
- Inanspruchnahme des Krisenkapitals könnte ansteckende Markteffekte auf dem Anleihemarkt, aber auch auf dem Aktienmarkt erzeugen.
- Inhaber der Krisenkonditionierten Wandelanleihen könnten ihre Position durch Leerverkäufe der zugrunde liegenden Aktien hedgen und damit Aktienkursverfall beschleunigen (Goodhart 2010).

## 6. Krisenbedingte Wandelanleihen als wirksame Verlustpuffer?

---

### Alternativer Ansatz des Baseler Ausschusses?

Basel Committee on Banking Supervision: Consultative Document: Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability, Basel, August 2010, Issued for comment by 1 October 2010.

1. All non-common Tier 1 and Tier 2 instruments at internationally active banks must have a clause in their terms and conditions that requires them to be written off on the occurrence of the trigger event.
2. The trigger event is the earlier of: (1) the decision to make a public sector injection of capital, .... and (2) a decision that a write-off, without which the firm would become non-viable, is necessary, as determined by the relevant authority.
3. Any common stock paid as compensation to the holders of the instrument can either be common stock of the issuing bank or the parent company of the consolidated group.

## 6. Krisenbedingte Wandelanleihen als wirksame Verlustpuffer?

---

### Pressemitteilungen 25.08.2010

Nr.: 32/2010

#### **Systemische Risiken im Finanzsektor wirksam begrenzen – Bundesregierung beschließt Restrukturierungsgesetz**

Das Kabinett hat in seiner heutigen Sitzung den Entwurf eines Restrukturierungsgesetzes beschlossen. Das Gesetz soll zum 31. Dezember 2010 in Kraft treten. **Das Bundesministerium der Finanzen** erklärt hierzu:

Die Erfahrungen in der jüngsten Finanzkrise haben gezeigt: Das bestehende gesetzliche Instrumentarium reicht nicht aus, um die Krise einer systemrelevanten Bank in geordneter

Im Gesetzentwurf ist vorgesehen, ein besonderes Reorganisationsverfahren einzuführen, das systemrelevante Banken im Falle einer Sanierung und Reorganisation unterstützt. Wenn eine eigenverantwortliche Reorganisation nicht möglich ist, sollen Geschäftsbereiche von Banken, die eine starke Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzsystems haben, auf eine „Brückenbank“ übertragen werden können. In Ergänzung hierzu werden die aufsichtsrechtlichen Instrumente der [Bankenaufsicht \[Glossar\]](#) durch verstärkte Eingriffsrechte angepasst.

Der Gesetzentwurf ist integriert in die laufenden Überlegungen auf europäischer Ebene über einen gemeinsamen Rahmen zum Umgang mit systemrelevanten Banken, die sich in einer Schieflage befinden.

## 6. Krisenbedingte Wandelanleihen als wirksame Verlustpuffer?

---

Börsen-Zeitung, 22.04.2010

### **Welle von Katastrophenbonds erwartet**

Fällige Anleihen werden ersetzt - Hohes Interesse von Investoren - Preise bewegen sich abwärts. *Von Antje Kullrich, Düsseldorf*

Munich Re rechnet in den kommenden Wochen mit einer Welle von Neuemissionen am Markt für Katastrophenanleihen (Cat Bonds). Im zweiten Quartal 2010 wird ein in Cat Bonds angelegtes Volumen von 1,9 Mrd. Dollar fällig.

"Das Geld will wieder angelegt werden", prognostiziert Rupert Flatscher, Experte für die Verbriefung von Versicherungsrisiken am Kapitalmarkt bei der Munich Re. Und da die Investoren in diesem immer noch kleinen Nischenmarkt bewusst in eine Assetklasse gingen, die nicht mit Aktien- und Rentenmärkten korreliert, dürften sie auch bei der Stange bleiben.

## 6. Krisenbedingte Wandelanleihen als wirksame Verlustpuffer?

---

?????

Börsen-Zeitung vom 22.04.2012

?????

!!!!

**Welle von Contingent Convertibles**

!!!!

Konditionierten Wandelanleihen

Contingent Convertible Bonds CCBs

Contingent Convertibles CoCos