



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

FIXED INCOME RESEARCH | PUBLIC SECTOR & FINANCIALS



FREITAGS-AUSLESE

Unsere persönliche Themenauswahl dieser Woche

Mit dieser Publikation möchten wir Ihnen einen kompakten Überblick über diejenigen Themen bieten, die uns als Analysten in dieser Woche besonders ins Auge gefallen sind oder die wir diskutiert beziehungsweise kommentiert haben.

Fitch sieht 2016 wenig Risiken für die globale Häuserpreisentwicklung

Die Ratingagentur Fitch hat diese Woche ihren jährlich erscheinenden [Global Housing and Mortgage Outlook](#) vorgelegt. Die gute Nachricht: In den meisten der 22 untersuchten Länder ist der Ausblick „stabil“ bzw. „stabil bis positiv“. Für Covered-Bond-Investoren besonders relevant: Keines derjenigen Länder, deren hohes Hauspreiswachstum regelmäßig im Fokus der Öffentlichkeit steht, wurde von Fitch mit einem negativen Ausblick bewertet (Anm.: Schweden wurde im Fitch-Outlook nicht berücksichtigt). Allerdings weist die Ratingagentur darauf hin, dass sich das Preiswachstum in Australien, Neuseeland und Kanada deutlich abschwächen dürfte, da Immobilien hier zunehmend weniger erschwinglich werden.

Fusion von Banco Popolare SC und Banca Popolare di Milano auf der Zielgeraden

Laut [Bloomberg](#) könnte bereits Mitte Februar eine vorläufige Einigung erzielt werden, das fusionierte Institut könnte zur drittgrößten Bank Italiens aufsteigen. Für die ausstehenden Covered Bonds der beiden Institute dürfte eine erfolgreiche Fusion keine unmittelbaren Folgen haben, da zum einen die Bonität der beiden Institute von den großen Ratingagenturen nahezu identisch und unisono im "BB"-Bereich beurteilt wird. Zum anderen erwarten wir, dass (zunächst) getrennte Deckungsstöcke beibehalten werden.

O-SII-Einstufung von Montepio und Totta bedingt besseres Covered-Bond-Rating

Die Klassifizierung der beiden Institute als *other systemically important institutions* (O-SII) seitens der Banco de Portugal [lässt Fitch glauben](#), dass es im Bedarfsfall mit geringerer Wahrscheinlichkeit zu einer Liquidierung der Bank kommen wird. Eher würden andere Abwicklungsmaßnahmen (bspw. Bail-in) ergriffen. Ein (nun wahrscheinlicheres) Weiterbestehen der Bank ist positiv für Covered Bonds und drückt sich in einer Ratingverbesserung um eine Notch auf BBB- (Montepio) bzw. A- (Santander Totta) aus.

Solvency-II-Quoten werden bei Fitch kein unmittelbarer Ratingtreiber sein

Der Grund hierfür ist nach [Angaben der Ratingagentur](#) die mangelnde Vergleichbarkeit der Quoten. So hätten diverse Übergangsbestimmungen einen starken Einfluss auf die berechnete Kapitalquote. Zudem würden einige Versicherer interne Modelle verwenden, während andere auf den Standardansatz zurückgriffen.

Italien mit neuem Vorschlag für Bad-Bank-Lösung

Das Non-Performing-Loans-Exposure der italienischen Banken hat laut einem Bloomberg-Bericht im November um 11% J/J zugenommen. Eine Lösung dieses Problems hat sich in den vergangenen Jahren aufgrund von Wettbewerbshindernissen als schwierig gestaltet. Der gestern vom italienischen Finanzminister der [EU-Kommission vorgelegte informelle Lösungsvorschlag](#) soll laut der Zeitung [Il Sole 24 Ore](#) Banken die Möglichkeit geben, individuelle Abbaugesellschaften für die faulen Kredite zu gründen, die von einer Staatsgarantie profitieren könnten, ohne zu stark in den Wettbewerb einzugreifen.

HETA-Rückkaufangebot wohl dieses Wochenende

Wie diversen Presseartikeln (z.B. im [Standard](#)) zu entnehmen war, könnte dieses Wochenende den Gläubigern von mit einer Ausfallsbürgschaft des Landes Kärnten versehenen Anleihen der ehemaligen Hypo Alpe-Adria-Bank International ein (ursprünglich schon für Dezember angekündigtes) Rückkaufangebot unterbreitet werden.

Unser Research dieser Woche:

Assetklasse im Fokus: SSA ([Link](#))

15.01.2016

Philipp Jäger, CIIA, FRM

Senior Analyst Fixed Income

+49 69 91 30 90-590

philipp.jaeger@berenberg.com

Helge Schunck, CFA

Senior Analyst Fixed Income

+49 69 91 30 90-591

helge.schunck@berenberg.com

Timo Segieth

Analyst Fixed Income

+49 69 91 30 90-592

timo.segieth@berenberg.com

Berenberg Fixed Income Research
bei Bloomberg: BERF <Go>



Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde durch die vorgenannten Autoren der Abteilung Fixed Income Research der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (nachfolgend „die Bank“) erstellt. Wir haben uns bemüht, alle Angaben sorgfältig zu recherchieren und zu verarbeiten. Hierzu haben wir auf Informationen Dritter, die wir für vertrauenswürdig halten, zurückgegriffen, wie beispielsweise Thomson Reuters, Bloomberg sowie die maßgebliche Fachpresse. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Wir weisen zudem ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Studie zu erstellen. In der Studie enthaltene Prognosen oder sonstige Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse stellen persönliche Einschätzungen der Autoren dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen.

Dieses Dokument dient lediglich der Information. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b oder § 31 Abs. 2 S.4 WpHG, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ersetzt zudem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

Diese Studie ist zur Information institutioneller Anleger bzw. so genannter Market Professionals bestimmt. Privatkunden, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten etwaige Anlageentscheidungen in jedem Fall mit ihrem Kundenberater besprechen, da unterschiedliche Auffassungen und Meinungen zu den in dieser Studie besprochenen Anleihen existieren können.

Der Bank sind alle Rechte an dieser Studie vorbehalten. Das Kopieren, Be- und Umarbeiten der Inhalte oder Ergebnisse, im Ganzen oder in Teilen, sowie der Nachdruck ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Bank sind untersagt.

Hinweise für ausländische Investoren

Die Erstellung der Studie erfolgt unter Berücksichtigung des deutschen Rechts. In anderen Rechtsordnungen kann die Verteilung durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Studie gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Großbritannien

Diese Studie richtet sich ausschließlich an institutionelle Investoren bzw. Market Professionals und ist nicht für Privatkunden bestimmt. Die Verteilung an Privatinvestoren bzw. Privatkunden ist nicht beabsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht -BaFin-, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Lurgallee 12, 60439 Frankfurt am Main

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Januar 2016



Kontakte

INSTITUTIONAL SALES / SALES TRADING

Hamburg

Institutional Sales

Michael Brehmer
+49 40 350 60 704

Nico Bürger
+49 40 350 60 483

Sabine Hahn
+49 40 350 60 754

Lutz-Dieter Mikus
+49 40 350 60 752

Ingo Pufahl
+49 40 350 60 499

Sven Zimatrys
+49 40 350 60 390

Sales Trading

Jan Bruhns
+49 40 350 60 703

Düsseldorf

Institutional Sales

Jörg Bunse
+49 211 540 728 44

Stephan Burmeister
+49 211 540 728 41

Sebastian Krammich
+49 211 540 728 43

London

Institutional Sales

James Ankersen
+44 20 3753 3261

Faiza Belgroune
+44 20 3465 2691

Romain Foussadier
+44 20 3465 2695

Owen Powell
+44 20 3465 2735

Alexandru Toroican
+44 20 3207 7919

Sales Trading

Daniel Meier
+44 20 3753 3023

Sales Desk Analyst

Jannik Prochnow
+44 20 3753 3262

Wien

Institutional Sales

Klaus Giesecke
+43 1 22 757 14

Stefan Haupt
+43 1 22 757 20

Dr. Robert Hengl
+43 1 22 757 22

Barbara Kogler
+43 1 22 757 17

Christoph Mayrhofer
+43 1 22 757 12

Dr. Marija Tomic
+43 1 22 757 16

Ilenia Tonetti
+43 1 22 757 19

Martin Zezula
+43 1 22 757 21

Sales Trading

Aleksandar Doric
+43 1 22 757 24

Marco Ferrari
+43 1 22 757 29

Daud Hamidi
+43 1 22 757 15

Rainer Kapeller
+43 1 22 757 13

DEBT CAPITAL MARKETS

Corporates

Kai Lutrov
+49 69 91 30 90 65

Jennifer Rojahn
+49 69 91 30 90 562

Christian Wagner
+49 69 91 30 90 564

Christian Wöckener-Erten
+49 69 91 30 90 565

Public Sector & Financials

Alexandra Ács
+43 1 22 757 23

Karola Dittrich
+43 1 22 757 27

Gerald Kohlmayer
+43 1 22 757 18

RESEARCH

Public Sector & Financials

Philipp Jäger, CIIA, FRM
+49 69 91 30 90 590

Helge Schunck, CFA
+49 69 91 30 90 591

Timo Segieth
+49 69 91 30 90 592

E-Mail: Vorname.Nachname@berenberg.com • Internet: www.berenberg.com