



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.

Erstmals EUR-Benchmark-Covered-Bond mit Nullkupon emittiert

Die am Dienstag von der Helaba emittierte gedeckte Anleihe (5J, MS-1) ist nach unseren Informationen der erste EUR-Benchmark-Covered-Bond mit einem fixen Kupon von 0%. Der Nachfrage tat dies indes keinen Abbruch: Das mit 0,025% rentierende Papier war rund 1,6-fach überzeichnet. Sollte das aktuelle Niedrigzinsniveau weiter anhalten, dürfte die Helaba-Emission wohl nicht die letzte ihrer Art gewesen sein.

Banco Popolare Covereds profitieren vom Wegfall des Fitch-Ratings

Die OBGs des italienischen Instituts werden künftig nicht mehr von der Ratingagentur Fitch bewertet. Diese [kündigte Ende vergangener Woche an](#) ihr Rating zurückzuziehen. An ihre Stelle wird die Agentur DBRS treten, die den Banco Popolare Covered Bonds diese Woche bereits die [Bonitätsnote A](#) zugeteilt hat. Am bisherigen Moody's-Rating ihrer OBGs (A2) hält die Bank weiterhin fest. Die OBGs der Banco Popolare werden aus regulatorischer Sicht vom Wegfall der Fitch-Bonitätsnote (BB+) profitieren: Banken und Versicherungen können bei Anwendung des Standardansatzes zukünftig ein niedrigeres CRR-Risikogewicht (20% statt 50%) bzw. einen niedrigeren Solvency-II-Spreadfaktor ansetzen. Zudem dürfte sich die LCR-Einstufung der Papiere verbessern (Level 2A statt Level 2B).

Erster EUR-Benchmark-Covered-Bond aus Singapur

Wie in unserer Freitagsauslese von Ende November erwartet, wird die United Overseas Bank (UOB) den ersten singapurischen EUR-Covered-Bond auf den Markt bringen. Die Roadshow für das Aaa/AAA-geratete Papier startet in der kommenden Woche. Die [Deckungsstockqualität](#) per 31.12.2015 macht einen soliden Eindruck (u.a. Moody's Collateral Score: 6,0%, 100% singapurische Assets, ϕ -LTV: 60,7%, indexierter ϕ -LTV: 53,2%).

Wird die EZB italienische NPL-Verbriefungen kaufen?

Vor dem Hintergrund der jüngst beschlossenen italienischen Bad-Bank-Lösung, bei der NPL-Verbriefungen eine maßgebliche Rolle spielen werden, betonte EZB-Präsident Draghi diese Woche im Europäischen Parlament, es gäbe [aktuell keinerlei Gespräche](#) mit Rom zu möglichen NPL-Ankäufen. Dies bedeutet unseres Erachtens jedoch nicht, dass die EZB per se keine NPL-Verbriefungen im Rahmen des ABS-Ankaufprogramms erwerben kann. Hierfür dürften jedoch – ähnlich wie für die generelle Notenbankfähigkeit – u.a. mindestens zwei Ratings im Einfach-A-Bereich notwendig sein. Sollten diese Voraussetzungen erfüllt sein, halten wir es angesichts der zunehmenden Knappheit ankaufbarer Vermögenswerte nicht für ausgeschlossen, dass die EZB den Erwerb italienischer NPL-Verbriefungen zumindest in Erwägung ziehen wird.

Details zur Neuausrichtung des italienischen Genossenschaftssektors

Nach langen Verhandlungen wurde in der vergangenen Woche das Gesetz zur Konsolidierung des Genossenschaftssektors in Italien verabschiedet. Jedes Institut des Sektors muss zukünftig Teil eines von einem Spitzeninstitut geführten Verbands sein. Die zusätzlich geforderten Kapitalanforderungen und sonstigen Bestimmungen werden unweigerlich zu den politisch gewollten Zusammenschlüssen im Sektor führen. Allerdings kann sich der Prozess noch eine ganze Weile hinziehen: Die [Ratingagentur Fitch](#) rechnet nicht mit bedeutenden Schritten vor Ende 2017.

Unser Research dieser Woche:

Das Ende der Homogenität bei australischen EUR-Covereds? – Macquarie Bank vor Debütemission ([Link](#))

Covered Bonds versus Senior-Unsecured-Bankanleihen: Ein Spreadvergleich von besicherten und unbesicherten Papieren ([Link](#))

19.02.2016

Philipp Jaeger, 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 Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main

© Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG, Februar 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