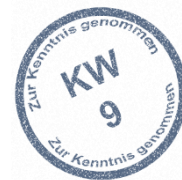




FREITAGS-AUSLESE

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.



ING setzt auf HoldCo-Emissionen zur Erfüllung der TLAC/MREL-Anforderungen

Das Institut möchte [laut Investorenpräsentation](#) in den nächsten Jahren 10-15 Mrd. EUR Senior-Unsecured-Papiere auf Ebene der ING Group (Holding Company) begeben und damit fällig werdende Senior-Anleihen der ING Bank (Operating Company) ersetzen. Die Papiere der Holding Company sind strukturell nachrangig zu den Anleihen der OpCo und somit für die ab 2019 geltenden TLAC-Anforderungen anrechenbar. Die gestern emittierte HoldCo-Anleihe (Laufzeit: 5J) wurde zu MS+70 gepreist, ein Aufschlag von ~55 Bp. gegenüber der laufzeitkongruenten Benchmark der ING Bank.

Kanadische Bankenvereinigung plädiert für Lockerung der Begrenzung des Covered-Bond-Umlaufvolumens

Kanadischen Banken ist es derzeit nur erlaubt, ihr Covered-Bond-Umlaufvolumen auf maximal 4% ihrer jeweiligen Gesamtaktiva auszuweiten – eine im internationalen Vergleich recht restriktive Begrenzung. In einem [Schreiben](#) an das kanadische Finanzministerium (s. S. 15) spricht sich die kanadische Bankenvereinigung nun u.a. für eine Lockerung dieser Begrenzung aus. Dies sei eine einfache Möglichkeit, den heimischen Hypothekenmarkt zu stärken, ohne die etablierten Marktstrukturen in der Kreditvergabe grundlegend ändern zu müssen. Aktuell beträgt das maximale Covered-Bond-Emissionsvolumen der kanadischen Institute knapp 200 Mrd. CAD und ist zu rund 70% ausgeschöpft.

MREL: Auch schwedische Banken dürften auf Senior-Non-Preferred-Anleihen setzen (müssen)

Ende vergangener Woche stellte das [Swedish National Debt Office \(SNDO\)](#) die für schwedische Banken ab 01.01.2018 geltenden MREL-Anforderungen vor. Wichtiges Detail: Ab 2022 sollen diese der Verlustabsorption und Rekapitalisierung dienenden Anforderungen vollständig (!) mit nachrangigen Verbindlichkeiten erfüllt werden. Den resultierenden Fundingbedarf im Bereich nachrangiger Verbindlichkeiten schätzt das SNDO auf rund 500 Mrd. SEK. Ein wichtiges Instrument hierfür könnten Senior-Non-Preferred-Anleihen werden – sollte der Vorschlag der EU-Kommission hierzu zeitnah umgesetzt werden.

Single Resolution Board lehnt europäische Bad Bank ab

Die von der EBA angeregten Pläne zur Gründung einer europäischen Bad Bank (vgl. [Freitags-Auslese](#) vom 03.02.2017) treffen bei der europäischen Bankenabwicklungsbehörde auf Widerstand. So kritisiert SRB-Chefin König im [Interview](#) mit der Börsen-Zeitung unter anderem, dass bei einer solchen Lösung die Grenze zur staatlichen Beihilfe fließend sei.

Weitere Fortschritte bei der Basel-III-Umsetzung

Laut der seitens der EBA veröffentlichten [CRD IV-CRR/Basel III monitoring exercise](#) betrug per 30.06.2016 die durchschnittliche CET-1-Quote (fully-loaded) der teilnehmenden EU-Banken 12,8%, alle Institute erfüllten bereits die ab 2019 vollumfänglich geltenden Mindestanforderungen. Für rund 95% der Institute gilt dies auch in Bezug auf die Leverage Ratio sowie auf die Liquidity Coverage Ratio. Bezüglich der Net Stable Funding Ratio hat noch jede fünfte Bank Nachholbedarf; der aggregierte zusätzliche Bedarf an stabiler Refinanzierung beläuft sich auf 158,7 Mrd. EUR.

NSFR-Behandlung der Covered-Bond-Überdeckung

Noch fehlt die finale Umsetzung der Net Stable Funding Ratio (NSFR) in europäisches Recht, viel diskutiert wird indes schon über die Frage, wie die über die gesetzliche Mindestanforderung hinausgehende Überdeckung von Covered Bonds behandelt werden wird. Aus [Basel](#) kommt hierzu nun folgende Antwort (vgl. Frage 34): Überschüssige Überdeckung kann als „unencumbered“ angesehen werden (und somit eine vorteilhaftere Behandlung erfahren), sofern es für den Emittenten keine wesentlichen Hindernisse gäbe, sie zurückzuziehen. Ein solches Hindernis wäre beispielsweise, wenn durch die Reduzierung eine Rating-Herabstufung ausgelöst würde.

Unser Research dieser Woche: -> [FIR-Research-Portal](#)

- LCR-Level-1-Biweekly: Renditen und Spreads
- TSB Bank vor erstem britischen Covered-Bond-Debüt seit 2010
- Pfandbriefmonitor 4. Quartal 2016 und Excel-Tool zum Deckungsstockvergleich
- Sparkassen-Pfandbriefe im 4. Quartal 2016 und Excel-Tool zum Deckungsstockvergleich

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



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 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 2017



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

Andreas Behrendt
+49 211 540 728 42

Jörg Bunse
+49 211 540 728 44

Stephan Burmeister
+49 211 540 728 41

Sebastian Krammich
+49 211 540 728 43

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

Dr. Marija Tomic
+43 1 22 757 16

Martin Zezula
+43 1 22 757 21

Sales Trading

Aleksandar Doric
+43 1 22 757 24

Rainer Kapeller
+43 1 22 757 13

Christoph Mayrhofer
+43 1 22 757 12

London

Institutional Sales

Faiza Belgroune
+44 20 3465 2691

Romain Foussadier
+44 20 3465 2695

Wolfram Nikol
+44 20 3465 2735

Momcilo Stanic
+44 20 3465 2734

Alexandru Toroican
+44 20 3207 7919

Sales Trading

Daniel Meier
+44 20 3753 3023

Sales Desk Analyst

Jannik Prochnow
+44 20 3753 3262

DEBT CAPITAL MARKETS

Corporates

Kai Lutrov
+49 69 91 30 90 65

Christian Wöckener-Erten
+49 69 91 30 90 565

Public Sector & Financials

Alexandra Ács
+43 1 22 757 23

Gerald Kohlmayer
+43 1 22 757 18

Josef Resch
+43 1 22 757 33

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