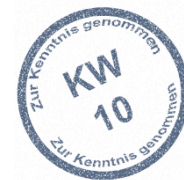




FREITAGS-AUSLESE

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.



Belastung des Bankensystems durch notleidende Kredite: Was kann Italien von Japan lernen?

In einer [neuen Studie](#) des wirtschaftswissenschaftlichen belgischen Think Tanks Bruegel zeigen die Autoren auf, was Italiens Politik und Bankenwirtschaft aus den Erfahrungen der japanischen Banken, die vor knapp 20 Jahren – wie heute ihre italienischen Pendanten – unter hohen NPL-Beständen litten, lernen können. Die laut der Studie benötigten Elemente, um der NPL-Thematik richtig zu begegnen, erscheinen erst einmal nicht neu: (i) genügend Kapitalisierung, um Abschreibungen verkraften zu können, (ii) eine unabhängige Regulierungsinstanz, die die Probleme benennen und ein Eingreifen erzwingen kann und (iii) geeignete Werkzeuge zum geordneten Abbau der Problemkredite. Die Crux sei aber: In der Praxis fehlten Politik und Banken oftmals Anreize, die genannten Elemente in Kombination (!) einzusetzen.

Rating-Feuerwerk bei der Volksbank Wien

Das Institut ist seit vergangener Woche mit einem Emittentenrating von BBB- nunmehr auch bei [Fitch](#) im Investment-Grade-Bereich bewertet, nachdem Moody's schon im Februar ein Dreifach-B-Rating vergeben hat (siehe auch [Freitags-Auslese vom 17.02.2017](#)). Positive Neuigkeiten auch für die ausstehenden Covered Bonds: Während diese bei Fitch nun auf A- heraufgestuft wurden, gab [Moody's](#) am Donnerstag sogar eine Aaa-Beurteilung ab. Konkret bedeutet dies, dass die gedeckten Schuldschreibungen im CRR-Standardansatz nunmehr mit einem Risikogewicht von 20% (und nicht mehr wie vorher mit 50%) angesetzt werden können.

Monte dei Paschi strebt NPL-Verkauf „en bloc“ an

Laut [Pressemeldungen](#) will die Großbank, die der italienische Staat mit einem im Dezember aufgelegten 20 Mrd. EUR schweren Bankenhilfsfonds stützen möchte, sich nun auch möglichst rasch von ihrem Bestand an notleidenden Krediten trennen. Laut der Tageszeitung „Corriere della Sera“ seien die Verantwortlichen bereit, die sich auf ca. 28 Mrd. EUR belaufenden Problemkredite zu einem Preis von weniger als 25% ihres Nennwertes im Rahmen einer einzelnen Transaktion abzustoßen. Interessenten sollen einen Monat Zeit für die Prüfung des Portfolios sowie die Angebotsabgabe erhalten.

EZB-Untersuchung von internen Risikomodellen ist positiv aus der Bonitätsperspektive

Verschiedene interne Modelle zur Berechnung risikogewichteter Aktiva liefern für ähnliche Exposures oftmals unterschiedliche Ergebnisse. Diese Variabilität sorgt für eine eingeschränkte Vergleichbarkeit der risikogewichteten Kapitalquoten verschiedener Banken. Somit ist ein EZB-Projekt, das ungerechtfertigte RWA-Variabilität und Schwächen der Modelle aufdecken soll, laut [Moody's](#) „credit positive“ – zumal dies mit höheren Kapitalanforderungen einhergehen könnte. Auch der im Rahmen von Basel IV angestrebte „Output-Floor“ geht diese Thematik an, allerdings konnte noch keine Einigung über dessen Höhe erzielt werden – wohl ein wesentlicher Grund dafür, dass die [BIZ](#) vergangene Woche meldete, die Finalisierung der Reformen werde „länger als ursprünglich erwartet“ dauern.

Fusion von DG Hyp und WL Bank würde größten deutschen Pfandbriefemittenten hervorbringen

Nach der Fusion von DZ Bank und WGZ Bank im vergangenen Jahr steht nun auch eine Verschmelzung der Immobilienfinanzierungstöchter DG Hyp und WL Bank auf der Agenda. Dies gab DZ Vorstand Kirsch diese Woche [im Rahmen der Bilanzpressekonferenz](#) bekannt. Der Zusammenschluss soll im ersten Halbjahr 2018 rückwirkend zum 31.12.2017 erfolgen. Zuvor soll das Gewerbeimmobiliengeschäft der ehemaligen WGZ in die DG Hyp eingebracht werden. Die Fusion würde auch zu einer Zusammenlegung der Pfandbriefdeckungsstöcke der beiden Emittenten führen, was auf Datenbasis 31.12.2016 den größten Pfandbriefemittenten Deutschlands hervorbringen würde (ausstehendes Volumen: zusammen knapp 45 Mrd. EUR). Die Änderungen aus der Bonitätsperspektive wären indes vernachlässigbar: Die hypothekarischen und öffentlichen Deckungsstöcke von DG Hyp und WL Bank verfügen unisono über ein AAA-Rating von S&P.

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

- Marktüberblick: Investment-Grade-Unternehmensanleihen
- EZB-Update: Zentralbankpolitik und Anleihemärkte

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, März 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

Alexander Kretzler
+44 20 3753 3079

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