

**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.



Klage abgewiesen: L-Bank bleibt unter EZB-Aufsicht

Das baden-württembergische Förderinstitut wollte aufgrund seines risikoarmen Geschäftsmodells der direkten EZB-Aufsicht entkommen und sich stattdessen der Aufsicht durch die deutsche BaFin unterstellen. Dies wurde nun vom [Gericht der Europäischen Union](#) abgelehnt. Die Einstufung der L-Bank (Bilanzsumme: 75 Mrd. EUR) als „bedeutendes Unternehmen“ sei rechtes, auch im Falle des Förderinstituts sei die ansonsten übliche 30-Mrd.-EUR-Grenze schlagend.

Kommunalkredit schließt Covered-Bond-Rückkauf ab

Um den FX-Mismatch zwischen Deckungsstock (v.a. EUR) und Covered Bonds (v.a. CHF) zu reduzieren, hat das Institut CHF-Covered-Bonds im Nominalwert von 140 Mio. CHF [zurückgekauft](#). Insbesondere kürzer laufende Papiere wurden angedient: 63% des Rückkaufvolumens entfiel auf das 2020 fällig werdende Papier, bei den Anleihen mit Fälligkeit 2022 (17%) bzw. 2026 (20%) war das Interesse deutlich geringer.

UK steigt bei Lloyds aus

Acht Jahre nachdem der britische Staat im Zuge der Finanzkrise mit 43% bei Lloyds eingestiegen war, ist das Institut nun wieder [vollständig in privater Hand](#). Zwar verbuchte die Regierung einen Gewinn von 894 Mio. GBP auf 20,3 Mrd. GBP eingesetztes Kapital. Der Gewinn ist angesichts des langen Zeitraums jedoch bescheiden – und berücksichtigt [Kritikern zufolge](#) noch nicht die Zinskosten für die Finanzierung.

BP di Vicenza und Veneto Banca: Neuer Abschreibungsbedarf verzögert möglicherweise Staatshilfe

Die beiden Institute haben laut EZB-Stresstest-Berechnungen zusammen eine Kapitallücke in Höhe von 6,4 Mrd. EUR, sind aber grundsätzlich solvent und erfüllen damit die Voraussetzungen für eine vorsorgliche Rekapitalisierung (sprich Staatshilfen) i.S.d. BRRD (vgl. [Freitags-Auslese vom 07.04.2017](#)). Laut [Reuters](#) besteht nun jedoch erneuter Abschreibungsbedarf für Problemkredite, der nicht über Staatshilfen abgedeckt werden darf. Somit muss hierfür zunächst privates Geld eingesammelt werden. In der Diskussion sind wohl eine Wandlung von Nachrangverbindlichkeiten in Eigenkapital, eine Anrechnung der Mittel des Bankenrettungsfonds Atlante sowie ggf. Beiträge der anderen italienischen Banken.

Solvency-I-Unternehmen: Werden unbesicherte Bankanleihen zukünftig auf die Risikokapitalanlagenquote angerechnet?

Im aktuellen [BaFin-Journal](#) (ab S. 23) befasst sich die Behörde damit, was das Thema Gläubigerbeteiligung/Bail-in für Versicherer als Investoren bei Kreditinstituten bedeutet. Die größten Änderungen könnten sich für diejenigen Versicherer und Pensionskassen ergeben, die nicht unter Solvency II fallen. So prüft die BaFin derzeit die Einordnung unbesicherter Bankschuldtitle gemäß [Anlageverordnung \(AnlV\)](#). Diese vorrangigen Papiere werden in Deutschland seit 01.01.2017 durch das AbwMechG in der Haftungskaskade gegenüber sonstigen erstrangigen Forderungen schlechter gestellt. Sollte die BaFin zu dem Schluss kommen, dass erstrangige (!) unbesicherte Schuldtitle zukünftig gemäß § 2 Absatz 1 Nr. 9 AnlV als „nachrangige Verbindlichkeiten“ behandelt werden, hätte auch eine Anrechnung auf die Risikokapitalanlagenquote (35% des Sicherungsvermögens) zu erfolgen – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Portfolien der betroffenen Unternehmen. In diesem Fall wäre jedoch zu klären, ob für vor dem 01.01.2017 erworbene Titel ein Bestandsschutz gewährt würde.

Run auf (französische) Langläufer

Seit die politischen Unsicherheiten nach dem Sieg Macrons deutlich abgeebbt sind, haben die Investoren wieder verstärkt Appetit auf französische Titel. So konnte Frankreich am Dienstag eine 30-jährige, 7 Mrd. EUR schwere Staatsanleihe platzieren. Grundsätzlich nicht der Rede wert, allerdings war die Nachfrage mit 31 Mrd. EUR auf Rekordniveau. Auch die Emission einer 30-jährigen Bundesanleihe (höchste Bid-to-Cover-Ratio in fünf Jahren) sowie der 5-Mrd.-GBP-Tap einer 40-jährigen Gilt (Ordervolumen: 26 Mrd. GBP) liefen diese Woche ausgesprochen gut.

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

- Neuer Schwung für den niederländischen Covered-Bond-Markt: Rabobank startet Roadshow
- Assetklasse im Fokus: Covered Bonds & Persönliches Covered-Bond-Scoring-Modell
- Covered-Bond-Emittent: Hypo Oberösterreich

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, Mai 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

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