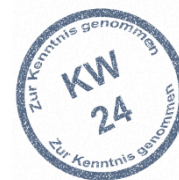




FREITAGS-AUSLESE

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.



Brexit-Auswirkungen für die EIB

Im Rahmen eines [Positionspapiers der EU-Kommission](#) zu finanziellen Ausgleichszahlungen im Brexit-Kontext werden in Bezug auf die EIB folgende Punkte genannt: Erstens soll die Mitgliedschaft des UK in der EIB mit der EU-Mitgliedschaft enden. Zweitens sollen die Verbindlichkeiten des UK aufrechterhalten bleiben, die aus der Garantie für Finanzierungen der EIB während der Mitgliedschaft entstanden sind. Diese Verbindlichkeiten sollen parallel zur Amortisierung des zum Zeitpunkt des Austritts bestehenden Kreditportfolios reduziert werden. Und drittens soll das in die EIB eingezahlte Kapital nach Abschluss von Punkt 2 an das UK zurückgezahlt werden.

(Gesetzliche) Senior-Non-Preferreds auch in Spanien und Belgien in den Startlöchern

Nach der Schaffung der gesetzlichen Grundlage in Frankreich im vergangenen Jahr haben sich Senior-Non-Preferreds dort fest etabliert. Laut [Presseberichten](#) ist mittlerweile auch in Spanien ein Gesetzesentwurf vom Finanzministerium ausgearbeitet. Belgien ist da schon etwas weiter, eine [Stellungnahme](#) zum belgischen SNP-Gesetzesentwurf wurde diese Woche von der EZB abgegeben. Dabei begrüßt die Zentralbank die Gesetzesinitiative grundsätzlich, gibt aber zu bedenken, dass eine einheitliche EU-weite Einführung von SNP, wie sie von der EU-Kommission angedacht ist, wohl vorteilhafter wäre.

Kommunalkredit: S&P-Rating und Roadshow

Neben der Agentur Moody's, die die Public Sector Covered Bonds derzeit mit einem Baa2-Rating bewertet, hat diese Woche erstmals auch [Standard & Poor's](#) (S&P) ein Covered-Bond-Rating von A (Ausblick stabil) vergeben. Laut Bloomberg wird die Kommunalkredit demnächst mit einer Roadshow für einen Social Covered Bond beginnen.

Antizyklischer Kapitalpuffer in Tschechien wird erhöht

Wenngleich der tschechische Bankensektor laut jüngstem [Finanzstabilitätsbericht](#) der Tschechischen Nationalbank (CNB) für negative Schocks gut gewappnet ist, sieht die CNB doch die [Erfordernis](#) aufgrund des anhaltend hohen Kreditwachstums den antizyklischen Kapitalpuffer für heimisches Kreditexposure ab 01.07.2018 von 0,5% auf 1,0% anzuheben.

Dank HETA-Einigung: Rating-Upgrade für Hypo OÖ

S&P hat das Rating der Hypo Oberösterreich von A auf A+ [angehoben](#). Der Grund: Aufgrund der Einigung in der Causa HETA konnte das Institut seine Kapitalausstattung stärken und dürfte dieses Niveau aufgrund stabiler Erträge und geringer Dividenden auch zukünftig halten können.

AFD-Anleihen könnten LCR-Fähigkeit verlieren

Die Agence Française de Développement hat bei der EZB [beantragt](#), nicht mehr als Kreditinstitut, sondern als „Finanzierungsgesellschaft“ eingestuft zu werden. Durch die Statusänderung könnte die AFD u.E. der direkten EZB-Aufsicht und dem damit verbundenen regulatorischen Aufwand entkommen. Für Anleiheinvestoren wäre das eine schlechte Nachricht: AFD-Papiere würden ihren LCR-Level-1-Status verlieren und bestenfalls – im Falle einer Klassifizierung als öffentliche Stelle – als Level-2A-Aktiva gelten; u.U. droht sogar der Verlust der LCR-Fähigkeit. In Bezug auf Risikogewicht (20%), Solvency-II (keine bevorzugte Behandlung) und voraussichtlich auch die EZB-Fähigkeit („Recognised Agency“) sollten die Änderungen jedoch keine Auswirkungen haben. Eine Entscheidung der EZB bzgl. des Antrags wird im Jahresverlauf erfolgen.

Banco Popular: Diverse Rating-Upgrades

Senior- und Covered-Gläubiger der jüngst an die Santander zwangsverkauften Popular haben von dieser Maßnahme (vgl. Berenberg Flash) spürbar profitiert. Für erstere gab es Upgrades bei [Moody's](#) (von B2 auf Ba1), S&P (von B auf BBB+) und [Fitch](#) (von B auf A-). Das Fitch-Rating ist damit identisch mit der Bonitätsnote von Santander, bei S&P besteht nur ein Abstand von einer Notch. Bei Moody's ist der Unterschied mit vier Notches derzeit noch deutlich größer, die Bewertung ist jedoch mit einem „Review for Upgrade“ versehen. Die Covered Bonds verfügen bei [Moody's](#) nun über ein Aa2-Rating (zuvor A2), was eine Einstufung als LCR-Level-1-Aktiva und ein Risikogewicht von 10% ermöglicht.

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

- Bank of Queensland vor Debütmission: Der erste australische CPT-Covered-Bond

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, Juni 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 592E-Mail: Vorname.Nachname@berenberg.com • Internet: www.berenberg.com