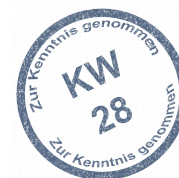




## FREITAGS-AUSLESE

### 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.



#### Nach Rating-Upgrade: Bessere regulatorische Behandlung für Covered Bonds der Raiffeisenbank, a.s.

Die gedeckten Schuldverschreibungen des tschechischen Instituts wurden vergangenen Freitag – aufgrund der verbesserten Bonität des Emittenten – seitens [Moody's](#) von A1 auf Aa3 heraufgestuft. Damit einher geht eine Reduktion des Risikogewichts im Standardansatz von 20% auf 10% sowie eine präferierte Behandlung unter Solvency II. Auch die LCR-Einstufung der Covered Bonds verbessert sich von Level 2A auf Level 1 – dies gilt allerdings nur für Benchmark-Emissionen mit einem ausstehenden Volumen  $\geq 500$  Mio. EUR.

#### Treten Schweden und Dänemark der europäischen Bankenunion bei?

In Schweden gibt es derzeit [Überlegungen](#), der europäischen Bankenunion beizutreten, spricht sich den einheitlichen europäischen Aufsichts- und Abwicklungsmechanismen anzuschließen. Konkret würde dies z.B. bedeuten, dass schwedische Großbanken von der EZB beaufsichtigt würden. Hintergrund der schwedischen Überlegungen sind wohl unter anderem Abwanderungsgedanken der Nordea, die teils auch im Zusammenhang mit der schwedischen Bankenregulierung stehen. Die Mitgliedschaft in der Bankenunion ist für die Staaten der Eurozone obligatorisch, andere EU-Staaten können sich freiwillig anschließen. Auch Dänemark prüft derzeit einen Beitritt zur Bankenunion.

#### Moody's rechnet 2018 nicht mit Kupon-Ausfall von AT1-Anleihen der BremerLB

Ein erneuter Kupon-Ausfall der AT1-Anleihen (CoCo-Bonds) der Bremer Landesbank – wie kürzlich geschehen – erscheint laut der Ratingagentur im kommenden Jahr aufgrund der angestrebten Fusion der BremerLB mit der NordLB weniger wahrscheinlich. Wengleich die NordLB nach der Fusion ihre Profitabilität und Kapitalstärke erst noch unter Beweis stellen muss, dürfte sie 2018 doch alles daran setzten, die Kuponzahlungen oben genannter Anleihen zu leisten, will sie sich nicht für Jahre den Marktzugang für eigene CoCo-Emissionen verbauen.

#### Deutsche Hypo: Verkaufsgerüchte werden konkreter

Laut [Handelsblatt](#) hat die NordLB die Investmentbank Rothschild damit beauftragt, Möglichkeiten einer finanziellen Sanierung auszuloten, darunter die Trennung von der Deutschen Hypo. Als potenzielle Käufer für die Pfandbriefbank mit Fokus auf gewerbliche Immobilienfinanzierung gelten unter anderem die Deutsche Pfandbriefbank (pbb) sowie die Aareal Bank. Letzteres Institut hat in den zurückliegenden Jahren bereits mehrere Mitbewerber wie zum Beispiel die Corealcredit oder die Westimmo übernommen.

#### mBank Hipoteczny: Erster EUR-Benchmark-Covered-Bond möglich

Die polnische Commerzbank-Tochter hat für den [Basisprospekt](#) ihres jüngst aufgelegten 3 Mrd. EUR schweren EMTN-Programms nun auch eine Genehmigung von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg erhalten. Mit dem neuen Programm wird es laut mBank erstmals möglich sein, EZB-Collateral-fähige Covered Bonds auf den Markt zu bringen. Eine erste öffentlichen Platzierung von EUR-Covered-Bonds im (Sub-)Benchmark-Format wird nach der Sommerpause in Betracht gezogen.

#### Monte-dei-Paschi-Covereds heraufgestuft

Nachdem Moody's das Counterparty Risk Assessment der italienischen Großbank im Zuge der staatlichen Rekapitalisierung des Instituts (vgl. Berenberg Flash vom 05.07.2017) von B2 auf B1 setzte, wurde im Anschluss auch das Covered-Bond-Rating auf A1 von zuvor A2 angehoben. Aus regulatorischer Perspektive sind die Covered Bonds damit zwar nicht bessergestellt, das neue ASW-Spreadniveau der gedeckten Papiere (rund 20 Bp. unter dem Wert vom 4. Juli 2017) mag von dieser geänderte Bonitätseinschätzung aber dennoch unterstützt werden.

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

- EUR-Staatsanleihen – Marktüberblick und Ländersnapshots
- Covered-Bond-Monitor Österreich 1. Quartal 2017 und Excel-Tool zum Deckungsstockvergleich
- Special – Der belgische Bankenmarkt

Philipp Jäger, CIIA, FRM  
Senior Analyst Fixed Income  
+49 69 91 30 90-590  
[philipp.jaeger@berenberg.com](mailto:philipp.jaeger@berenberg.com)

Helge Schunck, CFA  
Senior Analyst Fixed Income  
+49 69 91 30 90-591  
[helge.schunck@berenberg.com](mailto:helge.schunck@berenberg.com)

Timo Segieth  
Analyst Fixed Income  
+49 69 91 30 90-592  
[timo.segieth@berenberg.com](mailto: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, Juli 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

**Sebastian Krammich**  
+49 211 540 728 43

**Larissa Lorenz**  
+49 211 540 728 41

#### 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](http://www.berenberg.com)