



**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.



#### Commerzbank: Möglicher Verkauf des Bund-Anteils sollte keine unmittelbaren Ratingauswirkungen haben

Laut [Presseberichten](#) könnte der verbleibende Anteil des deutschen Staates (gut 15%) relativ bald nach der Bundestagswahl im September verkauft werden. Die Ratingauswirkungen dieser Maßnahme wären indes überschaubar. Weder bei S&P noch bei Fitch profitiert das Institut derzeit von einem durch staatliche Unterstützungswahrscheinlichkeit begründeten Ratinguplift. Lediglich Moody's sieht eine „moderate“ Unterstützungswahrscheinlichkeit und nimmt deshalb ein Ratinguplift von einer Notch vor. Dieser erfolgt nach unserem Verständnis jedoch nicht aufgrund der Eigentümerstruktur, sondern wegen der Systemrelevanz des Instituts – und wird beispielsweise auch bei der Deutschen Bank vorgenommen, an der der Bund keine Anteile hält.

#### FMS Wertmanagement erhöht das geplante Kapitalmarkt-Emissionsvolumen für 2017

Ende Juli lag das Emissionsvolumen mit 15,4 Mrd. EUR bereits oberhalb des für 2017 avisierten Zielwertes von 12 Mrd. EUR, nun hat die FMS [bekanntgegeben](#), weitere 3,6 Mrd. EUR in diesem Jahr einsammeln zu wollen. Angestrebte Währungen: EUR (Laufzeiten bis maximal 3 Jahren) und GBP. Ab 2019 wird die längerfristige Refinanzierung der FMS in EUR nicht mehr über den Kapitalmarkt, sondern über die Finanzagentur des Bundes erfolgen.

#### Bausparkassen beantragen Pfandbrieflizenz bei BaFin

Schwäbisch Hall, Bausparkasse Mainz und die Alte Leipziger Bauspar haben laut einem Bericht der [Immobilienzeitung](#) die Lizenz zur Emission von Pfandbriefen offiziell beantragt. Der Pressemeldung zufolge erwägen zudem die Deutsche Bausparkasse Badenia, die Deutscher Ring Bausparkasse, die Signal Iduna Bauspar sowie die Debeka Bausparkasse einen solchen Schritt. Seit der Novelle des Bausparkassengesetzes zum 1. Januar 2016 ist es auch den deutschen Bausparkassen erlaubt, Pfandbriefe zu emittieren.

#### Sparbanken Skåne legt Covered-Bond-Programm auf

Die in Südschweden agierende Sparkasse verfügt über ein Emittentenrating von A- (S&P) und weist per 31.12.2016 eine Bilanzsumme von knapp 60 Mrd. SEK auf. Das Covered-Bond-Programm des Instituts ist immerhin 30 Mrd. SEK schwer und erlaubt die Emission von SEK-denominierten Anleihen. Eine [Inauguralemision](#) soll noch in diesem Jahr erfolgen.

#### Widerstand formiert sich gegen das Rückkaufangebot der portugiesischen Novo Banco

Eine Gläubigergruppe, die Anleihen im Wert von rund 2,5 Mrd. EUR repräsentiert, hat laut [Pressemeldungen](#) der Novo Banco damit gedroht, das Umtauschangebot (vgl. [Freitags-Auslese vom 28.07.2017](#)) auszuschlagen, wenn sich die Bank nicht auf Gespräche über bessere Angebotskonditionen einlasse. Da der Anleihebestand der Gläubigergruppe ca. 30% des Nennwertes der vom Rückkaufprogramm betroffenen Papiere ausmacht, ist der Erfolg dieser Transaktion in der Tat in Gefahr. Ein Scheitern des Umtauschangebots würde zudem wohl dazu führen, dass der im März vereinbarte Verkauf des Instituts an den Finanzinvestor Lone Star (einschl. der zugesagten 1 Mrd. EUR Eigenkapitalzuführung) vorerst vertagt würde.

#### Rekordniedrige Nachfrage bei Bund-Auktion

Die [Aufstockung](#) der 5-jährigen Bundesobligation traf am Mittwoch auf sehr geringe Investorennachfrage. Die Bid-to-Cover-Ratio (Verhältnis von Geboten und Zuteilungsvolumen) lag mit einem Wert von 1,026 auf dem niedrigsten Stand seit 2011.

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

- Covered Bonds: Warum die Angst vor dem EZB-Tapering übertrieben sein könnte
- Assetklasse im Fokus Covered Bonds & Persönliches Covered-Bond-Scoring-Modell
- Zinswende-Tracker 08/17

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)



#### The Cover and GlobalCapital Awards

Im Rahmen der diesjährigen „[The Cover and GlobalCapital Awards](#)“ würden wir uns freuen, wenn Sie uns Ihre Stimme in der Kategorie „Research“ geben.



#### MiFID II & Research

Sind Sie von den ab 2018 geltenden MiFID-II-Research-Regeln betroffen? Ihr Sales-Ansprechpartner informiert Sie gerne über unser Fixed-Income-Research-Preismodell.



## 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, August 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)