



## 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.



#### 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.

#### Kommunalkredit gibt Moody's Covered-Bond-Rating zurück – zukünftig bessere LCR-Behandlung möglich

Sobald die am vergangenen Freitag [seitens des Instituts](#) bekanntgegebene Kündigung effektiv ist, werden die öffentlichen Pfandbriefe nur noch über ein „A“-Rating von S&P verfügen (das Moody's Rating liegt bei Baa1). Damit ändert sich zwar nicht das CRR-Risikogewicht im Standardansatz (20%), jedoch werden eine bessere LCR-Behandlung (Level 2A statt 2B für Anleihen  $\geq 250$  Mio. EUR) und geringere Spreadrisikofaktoren unter Solvency II möglich.

#### EBA veröffentlicht Transparency Exercise 2017

Die von 132 EU-Banken erhobenen Daten zeigen aggregiert ein durchweg positiveres Bild als vor Jahresfrist. So verbesserte sich sowohl die Kapitalausstattung (CET-1-Quote von 13,1% auf 14,0%) als auch die Profitabilität (RoE von 5,7% auf 7,0%), während gleichzeitig die NPL-Quote von 5,4% auf 4,5% zurückging. Notleidende Kredite bleiben in einigen Ländern jedoch nach wie vor ein Problem. Auch sieht die [EBA](#) weiterhin Herausforderungen im Bereich der IT-Sicherheit und bei der langfristigen Profitabilität der Institute.

#### CSPP: EZB verkauft (!) Glencore-Anleihen

Die Begründung: Glencores Sitzverlagerung nach Jersey und damit die Nichterfüllung der Regularien des CSPP. Warum Rating-Downgrades in den Non-Investment-Grade-Bereich dann nicht dieselbe Konsequenz haben (Beispiel: K&S), scheint zumindest inkonsistent. Die Glencore-Entscheidung leichter gemacht haben wird indes, dass die Papiere zu den Top-Performern unter den angekauften Anleihen gehörten.

#### „MBS-Waiver“ nun offiziell ohne Zeitbeschränkung

Durch die Veröffentlichung im [Gesetzesblatt der EU](#) wird die zeitliche Begrenzung des „MBS-Waiver“, durch den auch (gruppen-)eigene MBS mehr als 10% der Deckungsmasse ausmachen dürfen, aufgehoben. Ursprünglich wäre die Ausnahmeregelung Ende 2017 ausgelaufen.

#### Stresstestergebnisse in UK und Dänemark

Die [Bank of England](#) kommt in ihrem Stresstest zu dem Ergebnis, dass in einem makroökonomischen Szenario, das viele Risiken eines „ungeregelten“ Brexit abbildet, die Banken ausreichend kapitalisiert wären. In [Dänemark](#) hingegen sieht die Notenbank in einem gravierenden Rezessionsszenario Kapitallücken bei einigen Banken. Laut Zentralbank bedeuten die steigenden Risiken im Finanzsektor auch, dass die Voraussetzungen für die Einführung eines antizyklischen Kapitalpuffers erfüllt sind.

#### EZB-Transparenzanforderungen im Schlusspurt erfüllt

Es war spannend bis zum Schluss, ob alle vierteljährlichen Deckungsstockberichte (surveillance reports) seitens der die Covered Bonds begutachtenden Ratingagenturen pünktlich veröffentlicht werden. Ansonsten hätte die EZB nach den neuen Transparenzanforderungen das Covered-Bond-Rating ggf. nicht mehr für die Ermittlung der Bonitätsstufe akzeptiert. Hier kann Entwarnung gegeben werden, wie unsere Recherche in der EZB-Datenbank der zulässigen marktfähigen Aktiva ergeben hat. Bestätigt wurde dies durch Statements der Ratingagenturen: So veröffentlichte Moody's für alle betroffenen Covered-Bond-Programme die Berichte in der Achtwochenfrist, S&P und [Fitch](#) taten dies für fast alle Programme (abgesehen von den seitens des Landes NRW garantierten öffentlichen Pfandbriefen der NRW.Bank, für die dies nicht von Relevanz ist).

#### Euro Plus Monitor 2017: „Into a higher gear“

Berenbergs volkswirtschaftliche Abteilung hat zusammen mit dem Lisbon Council den [Euro Plus Monitor](#) für das Jahr 2017 veröffentlicht. Insgesamt wird Europa ein guter Fortschritt attestiert, insbesondere Frankreich befindet sich auf dem richtigen Weg.

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

- EZB beschließt Änderungen am CBPP3: Einige CPT-Covered-Bonds nicht mehr ankaufbar
- Oma Savings Bank: Ein weiterer finnischer Emittent von Sub-Benchmark-Covered-Bonds
- Santander Consumer Bank AG erstmals mit Pfandbrief im Sub-Benchmark-Format

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  
Senior Analyst Fixed Income  
+49 69 91 30 90-592  
[timo.segieth@berenberg.com](mailto:timo.segieth@berenberg.com)



**EUR-Emissionstätigkeit\* in dieser Woche und Pipeline**

Covered Bonds						
<i>Rückblick: Die Emissionen dieser Woche</i>				<i>Ausblick: Die Pipeline</i>		
Datum	Emittent (Land)	ISIN	Volumen	Laufzeit	Pricing	Performance
28.11.	Santander CB (DE)	XS1727499680	250 Mio.	7J.	-11	● -4
29.11.	Stadshypotek (SE)	XS1731734585	750 Mio.	7J.	-8	● -1

● Oma Savings Bank (EUR Sub-Benchmark)

Senior-Unsecured-Bankanleihen						
<i>Rückblick: Die Emissionen dieser Woche</i>				<i>Ausblick: Die Pipeline</i>		
Datum	Emittent (Land)	ISIN	Volumen	Laufzeit	Pricing	Performance
28.11.	ING Groep (NL)	XS1730885073	1000 Mio.	10,1J.	57	● -6
29.11.	Banco de Sabadell (ES)	XS1731105612	1000 Mio.	5,3J.	73	● -5

● LBBW (EUR Green Bond)

*orange schraffiert: HoldCo-Anleihe (TLAC/MREL-fähig)*

SSA-Anleihen						
<i>Rückblick: Die Emissionen dieser Woche</i>				<i>Ausblick: Die Pipeline</i>		
Datum	Emittent (Land)	ISIN	Volumen	Laufzeit	Pricing	Performance
28.11.	Nordrhein-Westf. (DE)	DE000NRW0KS7	2000 Mio.	5J.	-24	● -2
28.11.	Agence France Loc. (FR)	FR0013256534	250 Mio.	6,6J.	-13	● -2
30.11.	Ferrovie dello Stato (IT)	XS1732400319	600 Mio.	6J.	52	● -2

*grün schraffiert: Green Bond*

*Quelle: Bloomberg, Berenberg Fixed Income Research. \*nur Anleihen mit Fixkupon  $\geq 250$  Mio. EUR; alle Pricings in Basispunkten vs. Mid-Swap; Performance: Spread-Veränderung seit Emission*



## 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, Dezember 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

#### 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**Maximilian Wolff**  
+43 1 22 757 29

#### London

**Institutional Sales****Romain Foussadier**  
+44 20 3465 2695**Wolfram Nikol, CFA**  
+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 Analysts****Dwight Bolden**  
+44 20 3753 3084**Alexander Kretzler**  
+44 20 3753 3079

### DEBT CAPITAL MARKETS

#### Corporates

**Dominik Gansloser**  
+49 69 91 30 90 566**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](http://www.berenberg.com)