



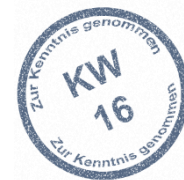
BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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.



Die Wirkung der Finanzmarktreflexionen nach der Krise

Dieses Themas nimmt sich die Banque de France acht Jahre nach Verabschiedung des G20-Aktionsplans in ihrer neuesten [Financial Stability Review](#) an. Fazit: Die regulatorischen Reformen nach der Krise haben das globale Finanzsystem deutlich widerstandsfähiger gemacht, ohne sich dabei merklich auf das Wirtschaftswachstum auszuwirken. Als aktuelle Herausforderung werden die Finalisierung des Regelwerks sowie dessen nachhaltige Anwendung gesehen.

Global Financial Stability Report des IWF: Was sind die Risiken für das weltweite Finanzsystem?

Der [Internationale Währungsfonds](#) kommt zu dem Schluss, dass sich die Stabilität des weltweiten Finanzsystems in den vergangenen Monaten weiter verbessert habe. Es werden jedoch explizit u.a. die folgenden Risikofaktoren angesprochen: (i) Trumps Steuer- und Ausgabenpolitik, die bspw. dazu führen könnte, dass frei gewordene Mittel in Bereiche fließen, die mit einem erheblichen finanziellen Risiko behaftet sind, (ii) die nur schwer abzuschätzenden Folgen des Brexits für die britische Bankenlandschaft, (iii) die Gefahren des Kreditbooms in China sowie (iv) die nach wie vor schwache Profitabilität europäischer Banken, die maßgeblich durch strukturelle Faktoren wie „Overbanking“ bedingt sei. Bei letzterem Punkt identifiziert der IWF anhand von mehreren Indikatoren (siehe Tabelle S. 33) insbesondere Deutschland und Österreich als Bankensysteme, deren Bankdienstleistungen den realwirtschaftlichen Bedarf übersteigen und nicht zuletzt daher unter hohem Profitabilitätsdruck stehen.

Wüstenrot: Erste Bausparkasse mit Pfandbrieflizenz

Erst durch eine Gesetzesnovelle Ende 2015 (vgl. Berenberg Flash) erhielten die deutschen Bausparkassen die Möglichkeit, Pfandbriefe zu emittieren. Die Wüstenrot Bausparkasse macht nun als erstes Institut von dieser Möglichkeit Gebrauch, sie [übernimmt per 19.04.2017](#) den Teilbetrieb Baufinanzierung und somit auch das Pfandbriefgeschäft von der Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank. Aus der Bonitätsperspektive haben diese Änderungen unseres Erachtens keine größeren Konsequenzen, so hat auch S&P sein AAA-Rating für die Hypothekenpfandbriefe bereits bestätigt.

PSD Bank Nord möchte Pfandbrief-Emittent werden

Nach ihren Schwesterinstituten aus [Nürnberg](#) und der Region [Rhein-Ruhr](#) möchte mit der in Hamburg beheimateten PSD Bank Nord laut Börsen-Zeitung das dritte Institut aus der genossenschaftlichen PSD-Gruppe Pfandbriefe emittieren.

EBA befürwortet deutsche Ausnahmeregelung für Pfandbrief-Ersatzdeckung

Besteht die Gefahr von Konzentrationsrisiken, dürfen die EU-Mitgliedstaaten beim Thema Ersatzdeckung ihren Banken erlauben, von den Bestimmungen des Artikels 129 (1)(c) CRR (grundsätzlich nur Forderungen an Kreditinstitute der Bonitätsstufe 1 als Ersatzdeckung) abzuweichen und bis zu 10% eines Deckungsstocks in Form von Forderungen der Bonitätsstufe 2 vorzuhalten, ohne damit die präferierte CRR-Behandlung (niedrigeres Risikogewicht) der Covered Bonds zu gefährden. Da deutsche Pfandbrief-Emittenten – aufgrund der in den gem. PfandBG zulässigen Ländern sehr überschaubaren Auswahl an mit der Bonitätsstufe 1 bewerteten Instituten – nur begrenzte Möglichkeiten haben, Liquidität anzulegen, führte die BaFin zum 01.01.2015 die oben genannte Ausnahmeregelung per [Allgemeinverfügung](#) in Deutschland ein. Seither stand hierfür ein offizielles „Statement“ der EBA aus, das vor zehn Tagen nunmehr [veröffentlicht](#) wurde. Die gleiche Ausnahmeregelung wird bald auch für polnische Banken eingeführt werden, auch hier hat sich die EBA der Sichtweise der nationalen Aufsichtsbehörde [angeschlossen](#).

Stunde der Wahrheit: Europa vor der Frankreich-Wahl

Kurz vor der am Sonntag stattfindenden ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen zeigt unser Chefvolkswirt Dr. Holger Schmieding in [mehreren Szenarien](#) auf, welche wirtschaftlichen und politischen Implikationen die möglichen Wahlausgänge hätten.

Zuletzt veröffentlichtes Research: -> [FIR-Research-Portal](#)

- LCR-Level-1-Biweekly: Renditen und Spreads
- Banken in der Eurozone: Rahmenbedingungen, Entwicklungen & Trends
- EUR-Staatsanleihen – Marktüberblick und Länder-snapshots
- Covered-Bond-Emittent: Hypo-Bank Burgenland

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, April 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

Faiza Belgroune
+44 20 3465 2691

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