Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Billiges Geld für MüHyp

Die Münchener Hypothekenbank hat einen zehnjährigen Hypothekenpfandbrief im Volumen von 750 Millionen Euro begeben. Er kam mit einem Spread von 14 Basispunkten unter Mid-Swaps auf den Markt, den bisher günstigsten Konditionen, die sich ein Pfandbriefemittent in diesem Laufzeitsegment sichern konnte. Als Federführer engagierte die Münchener Hyp die Credit Agricole, DZ Bank, HSBC und LBBW. Von 71 Investoren aus 16 Ländern kamen Orders im Volumen von rund zwei Milliarden Furo. Deutsche Investoren sicherten sich rund 70 Prozent der Zuteilung. Insgesamt gingen knapp 49 Prozent des Pfandbriefs in die Bücher von Banken und knapp 33 Prozent wurden von Zentralbanken erworben. Die Hypothekenpfandbriefe werden von Moody's mit "Aaa" bewertet.

Helaba bringt Jumbo

Mittlerweile sind Jumbo-Pfandbriefe selten geworden. Mit einem fünfjährigen Jumbo-Pfandbrief im Benchmark-Volumen von einer Milliarde Euro zeigte sich mit der Helaba nun aber wieder ein Emittent im Markt. Der Öffentliche Pfandbrief wurde mit einem Spread von 17 Basispunkten unter Mid-Swaps platziert. Als gemeinsame Federführer fungierten Barclays, Credit Agricole, Credit Suisse, Deutsche Bank und die Helaba selbst. Die Banken berichteten über Orders im Volumen von 1,5 Milliarden Euro. Die deutschen Investoren dominierten mit 72 Prozent die Zuteilung, 43 Prozent der Nachfrage kam von Zentralbanken und ähnlichen Institutionen. Die Öffentlichen Pfandbriefe der Helaba tragen "AAA/Aaa" Ratings von Fitch und Moody's.

Nur zehn Zeilen im Grünbuch

Das von der EU-Kommission vorgelegte Grünbuch zur Kapitalmarktunion befasst sich in zehn Zeilen mit Covered Bonds. Ein stärker integrierter Covered-Bonds-Markt könnte den Banken eine noch kosteneffizientere Refinanzierung bieten. Wie schon länger bekannt ist, beabsichtigt die EU-Kommission bis zum Jahresende verschiedene Optionen auszuarbei-

ten, mit denen eine stärkere Integration erreicht werden soll. Damit ist aus Sicht der DZ Bank die Harmonisierung der rechtlichen Grundlagen für gedeckte Anleihen gemeint. Im Grünbuch wird explizit die Erweiterung der Transparenzanforderungen an Covered Bonds genannt, die sich künftig stärker an die Berichtstandards im Verbriefungsmarkt richten sollen. Sehr interessant finden die DZ-Bank-Analysten, dass das Grünbuch auch auf die nationalen Unterschiede im allgemeinen Insolvenzrecht hinweist und dass eine stärkere Angleichung zu einer vertieften Integration der Kreditmärkte führen könnte. Dies könnte indirekt auch Auswirkungen auf Covered Bonds haben. Vereinfachungen von rechtlichen Standards - sowohl im Insolvenzrecht als auch bei den Covered-Bonds-Gesetzen - könnten helfen, Unsicherheiten bei Investoren abzubauen. Dies wäre aus Sicht der DZ Bank positiv. Allerdings sollte die EU-Kommission behutsam vorgehen, weil eine zu starke europäische Regulierung die aufsichtsrechtlichen Lasten für die Emittenten zu stark erhöhen könnte.

Neue Wege mit Bedacht gehen

Da die beispiellose Geldflut, die die Notenbanken weltweit losgetreten haben, noch länger der bestimmende Faktor an den Märkten bleiben wird, empfehlen die Analysten der Bayern-LB Investoren, auch über Alternativen innerhalb des Covered-Bonds-Segments nachzudenken. Damit sind nicht zwangsläufig erhöhte Risiken verbunden. Als Beispiele hierfür nennen die Analysten Segmente wie Australien, Kanada oder Neuseeland, die aufgrund hoher Bonität auch für konservative Investoren aut geeignet erscheinen. Für konservative Investoren kaum geeignet sind dagegen die neu entstehenden Märkte Polen, Tschechien, Türkei, Südkorea oder Brasilien. Das Ausweichen auf Covered Bonds ähnliche Anlageformen wie SME Covered Bonds beziehungsweise Strukturen wie Conditional Pass-Through Covered Bonds sind aus Sicht der Bayern-LB für konservative Investoren nicht beziehungsweise nur eingeschränkt geeignet. Neben höheren Ausfallrisiken sowie fehlender systemischer Relevanz (SME Covered Bonds) spricht ein potenziell deutlich späterer Rückzahlungszeitpunkt gegen ein Investment.

Kommunalkredit wird aufgespalten

Im Rahmen des laufenden Verkaufes von Teilen der Kommunalkredit Austria (KA) an eine Investorengruppe werden auch die Verbindlichkeiten aufgeteilt. Titel werden auf die KA Neu, die verkauft werden soll, und auf die KA Rest übertragen. Die KA Rest soll anschließend auf die neue KA Finanz AG übertragen werden. Nach Angaben der Nord-LB werden nicht alle Covered Bonds gleich behandelt. So wird ein Teil auf die KA Neu übertragen, während ein anderer bei der KA Rest verbleibt. Unklar ist in diesem Zusammenhang die Aufteilung der Sicherheiten. Standard & Poor's hat das Rating der KA Finanz von "A" auf "A-" gesenkt und verweist auf die nun schwächer eingeschätzte Unterstützungsbereitschaft der Republik Osterreich. Allerdings glaubt S&P weiter an staatlichen Support und gewährt einen Aufschlag von drei Stufen für die erwartete Unterstützung. Aus Sicht der Nord-LB herrscht Unsicherheit für das geteilte Covered-Bonds-Programm. Den auf die KA Neu übertragenen Schweizer Franken Covered Bonds dürfte eine Herabstufung drohen. Wichtig wird sein, ob die KA Finanz eine ausreichend hohe Übersicherung zur Verfügung stellen kann. Es besteht auch das Risiko, dass das Covered-Bonds-Rating zurückgezogen wird, so die Nord-LB.

Drei Emittenten unter einem Dach

Mit der Übernahme der West-Immo generiert die Aareal Bank ein weiteres Mal anorganisches Wachstum. Mit der 2014 übernommenen Corealcredit befinden sich, nach Abschluss der West-Immo-Übernahme, drei Pfandbriefemittenten unter einem Dach. Die Assets der West-Immo sollten sich gut in die vorhandene Struktur der Aareal Bank eingliedern. Auf kurzfristige Sicht geht die LBBW nicht davon aus, dass eine Zusammenführung von Deckungsstöcken stattfindet. Längerfristig ist eine Verschmelzung nicht auszuschließen. Die Öffentlichen Pfandbriefe und die Hypothekenpfandbriefe der Aareal Bank werden von Fitch mit "AAA" bewertet, bei der Corealcredit gibt es ein "AA" für die Hypothekenpfandbriefe. Die Pfandbriefe der West-Immo verfügen derzeit über keine Ratingeinstufung.