

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

EZB soll Käufe aussetzen

Kritisch setzt sich die DZ Bank mit den Auswirkungen der Covered-Bond-Käufe durch die Europäische Zentralbank auseinander. Die EZB könne ihre geldpolitischen Ziele auch ohne das Covered-Bond-Kaufprogramm (CBPP3) verfolgen und umsetzen, heißt es in der Analyse. Und die EZB verdränge private Investoren aus dem Covered-Bond-Markt und belaste ihn damit. Dies lege der Blick auf die Orderbücher der auf Euro lautenden Covered Bonds nahe. Da eine nachhaltige Verdrängung privater Anlegergruppen insgesamt langfristig negative Folgen für diesen Markt haben kann, weil die Investorenbasis schmaler wird und der Beitrag des Covered-Bond-Kaufprogrammes zum Erfolg der quantitativen Lockerung im Vergleich zu den Risiken, die für die Funktionsfähigkeit des Marktes bestehen, gering sei, fordern die Analysten, dass die EZB beim CBPP3 vom Gas geht und es vorerst aussetzt.

Absatz im ersten Quartal nur mittelmäßig

Im ersten Quartal 2015 wurden 51 Benchmark-Covered-Bonds aus 16 Staaten im Volumen von 41 Milliarden Euro am Markt platziert. Dabei ist Deutschland mit 6,8 Milliarden Euro knapp führend vor Spanien (6,5 Milliarden) und Frankreich (5,8 Milliarden). Der Blick auf die vergangenen 10 Jahre zeigt nach Analysen der LBBW, dass das Absatzergebnis nur für einen Platz im Mittelfeld reicht. Die LBBW hält an ihrer Schätzung eines Emissionsvolumens im laufenden Jahr von 104 Milliarden Euro fest.

Regulatorik beflügelt Nachfrage

Die Anpassungen der Ratingmethodik für Covered Bonds hat aus Sicht der Nord-LB auf mehreren Ebenen Konsequenzen. Von regulatorischer Seite dürfte eine entsprechende Ratingverbesserung – die bei einigen Covered Bonds denkbar sind – für eine steigende Nachfrage bei den betroffenen Papieren sorgen. Dies gilt insbesondere für Titel, die an einer Ratingschwelle (A1, Baa1, Ba1) stehen, da hier gegebenenfalls bereits eine

Verbesserung um eine Stufe ausreicht, um einen höheren Credit Quality Step zu erreichen. Dieser ist nach Angaben der Nord-LB sowohl relevant für die Risikogewichtung im Standardansatz als auch für die Einkategorisierung in der Liquidity Coverage Ratio. So könnten sich Papiere, die vorher unterhalb von „Aa3/A3“ bewertet waren, zukünftig als Level 1/2A Assets qualifizieren. Das Risikogewicht für CRR-konforme Covered Bonds verbessert sich hingegen von 20/50 Prozent auf 10/20 Prozent bei Erreichen eines Ratings von „Aa3/Baa3“. Außerdem wird grundsätzlich ein Mindestrating von „Baa3“ für einen Ankauf durch die EZB benötigt.

Mit Prämie geht es

Für Standardemissionen ist der Primärmarkt aus Sicht der Commerzbank offen. Gut aufgenommen werden neuen Covered Bonds, wenn es sich um einen Kernemittenten handelt, eine mittlere Laufzeit geboten wird, es sich um ein kleines Benchmark-Volumen handelt und eine Prämie bezahlt wird. Die Investoren sind derzeit nicht bereit, niedrigere Renditen als die von ausstehenden Emissionen des gleichen Emittenten zu akzeptieren. Dies ist aus Sicht der Commerzbank ein klares Zeichen, dass die Marktverfassung noch nicht als glänzend bezeichnet werden kann.

Österreichische Titel weiter beachten

Auch wenn die jüngsten Ereignisse – speziell das Zahlungsmoratorium für die Verbindlichkeiten der Heta Asset Resolution – den Finanzstandort Österreich belasten, empfiehlt die Bayern-LB den Investoren, sich einem Investment in österreichische Covered Bonds nicht zu verschließen. Diese profitieren vom Bail-in-Ausschluss als auch vom Dual Recourse. Insofern könnten die jüngsten Spread-Ausweitungen eine Chance darstellen. Allerdings sollten Investoren nicht nur zwischen den Emittenten, sondern auch den Risiken der jeweiligen Deckungsstocktypen differenzieren. Insgesamt sind Covered Bonds in Österreich aufgrund ihrer zentralen Stellung bei der Refinanzierung österreichischer (Hypotheken-)Banken nach wie vor

systemrelevant. Die Bayern-LB rechnet deswegen auch in kritischen Situationen mit öffentlicher Unterstützung für die gedeckten Titel.

DREF verschiebt Anleihevorhaben

Die Deutsche Real Estate Funds (DREF) hat ihr Anleihevorhaben verschoben. Geplant war ein Emissionserlös von bis zu 80 Millionen Euro. Dieser sollte dem Erwerb und der Renovierung von acht Studentenwohnheimen in 5 deutschen Universitätsstädten dienen. Die Laufzeit sollte 5 Jahre betragen und durch erst-rangige Grundschulden besichert sein. Den Investoren wurde ein Kupon von 4,75 Prozent geboten. Von Creditreform liegt ein „BBB“-Rating vor, das damit gerade noch im Investment-Grade-Bereich liegt.

Green Bond Principles veröffentlicht

Die ICMA Green Bond Principles wurden am 27. März in einer deutlich überarbeiteten Version vorgestellt. Sie enthalten Vorschläge zur Ausgestaltung sogenannter grüner Bonds. In der ICMA – der International Capital Market Association – sind Vertreter von Emittenten, Investmentbanken und Investoren zusammengeschlossen. Nach Angaben der Unicredit wurden 2014 rund 36 Milliarden US-Dollar an Bonds begeben, die den Kriterien entsprechen. Der größte Emittent ist die Europäische Investitionsbank. In Deutschland hat – nach ähnlichen Kriterien – die Münchener Hypothekenbank den ersten Pfandbrief begeben. Derzeit bereitet die Berlin Hyp einen grünen Pfandbrief vor. Es gibt dafür aber keine eigenen Deckungsstöcke, dies sieht das Pfandbriefgesetz nicht vor. Die Emittenten stellen dafür detaillierte Berichte zur Verfügung, wie die Mittel verwendet wurden oder werden. Die Nachfrage nach derartigen Titeln steigt seit Jahren kontinuierlich. In Deutschland sorgte vor einigen Jahren die KfW für die Initialzündung, als sie einigen Emittenten mitgeteilt hat, dass sie künftig ihre Bonds nicht mehr oder in geringerem Umfang kaufen wird, da deren Nachhaltigkeitsleistungen nicht ausreichend sind.