

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Eine bayerische Stimme weniger

Die Covered Bonds Community ist um eine Stimme – eine bayerische Stimme, ärmer. Der meinungsstarke Analyst der Unicredit, Florian Hillenbrand, wechselt auf die Assetmanagement-Schiene beim gleichen Arbeitgeber. Er kümmert sich dort unter anderem auch um die gedeckten Schuldverschreibungen, wird aber nicht mehr die gleiche Außenwirkung wie als Sell-Side-Analyst haben. Seine Nachfolge tritt Emanuel Teuber an, der sich bei der Unicredit als Credit-Research-Analyst bisher um Versicherungen und Financial Service Gesellschaften gekümmert hat. Die Verantwortung, die bayerische Sprache in diesem Geschäft weiter zu kultivieren, liegt jetzt vor allem beim Anner Alfred von der Bayern-LB.

ECBC fordert Secured Notes

Das European Covered Bond Council (ECBC) fordert die Schaffung von European Secured Notes (ESN). Der Vorschlag ging an die Europäische Kommission als Antwort auf deren Green Paper zur Schaffung einer europäischen Kapitalmarktunion. Die ESN sollen in der Finanzierungspalette zwischen den traditionellen Covered Bonds und Verbriefungstransaktionen angesiedelt sein. Dafür nötig ist aus Sicht des ECBC eine entsprechende gesetzliche Verankerung, eine starke Aufsicht, ein von Covered Bonds bekannter doppelter Zugriff auf den Emittenten und die Deckungswerte sowie klare Transparenzvorgaben. Mit dem neuen Produkt sollen aus Sicht des ECBC vor allem Mittelstands- und Infrastrukturfinanzierungen ermöglicht werden.

Österreich raus aus Deckungsstock

Die deutsche Aufsicht ist der Meinung, dass österreichische Bankbonds, die über eine Gewährleistung eines österreichischen Bundeslandes verfügen, nicht mehr für die Deckungsstöcke von Pfandbriefemittenten geeignet sind. Das schreibt die Deutsche Bank in einem

Marktbericht. Der jüngste Fall (Heta) hätte gezeigt, dass Gewährleistungen im Falle eines Bail-in ihre Wirkung verlieren würden.

Hürden für Ankaufsstopp sehr hoch

Die Hürden für die EZB, den laufenden Ankauf von Covered Bonds und anderen Titeln vorzeitig zu stoppen, sind extrem hoch. Diese Meinung vertrat Ulrich Bindseil von der Europäischen Zentralbank auf der ICMA/CBIC Covered Bonds Conference. Die Notenbank werde aber auch sehr klar analysieren, welche Auswirkungen die geplante Beendigung der Käufe nach dem September 2016 auf den Markt haben könnte. Die EZB versucht den Primärmarkt durch ihre Käufe nicht zu stören und sieht als positive Ergebnisse ihrer Aktionen die verzeichneten Spreadverengungen Markt sowie den Trend zu längeren Laufzeiten bei den neuen gedeckten Schuldverschreibungen.

Griechische Covered Bonds behalten den Euro

Sollte Griechenland die Eurozone verlassen, dürften die Covered Bonds griechischer Emittenten in der Regel weiter auf Euro lauten. Dieser Meinung ist Moody's. Dies gelte für die gedeckten Titel, die unter englischem Recht begeben wurden. Da jedoch der Wert der Aktiva in den Deckungsstöcken durch die Umstellung auf eine neue, abgewertete griechische Währung sinken dürfte, ist entsprechender Ratingdruck zu erwarten, so Moody's.

Floater ohne negative Kupons

Zahlreiche variabel verzinsliche Anleihen (Floater) müssten aus Sicht der Commerzbank dieser Tage in den negativen Kuponbereich fallen. In der Praxis wäre ein negativer Kupon allerdings nicht nur mit diversen Problemen verbunden, sondern er wäre zumindest in Deutschland auch rechtlich zweifelhaft. Nach deutschem Recht stellt eine Anleihe ein Schuldversprechen dar, aus

dem kein Zinsanspruch an die Käufer abgeleitet werden kann. Folglich wird bei den betroffenen Titeln die Kuponzahlung ausgesetzt, auch wenn in den Emissionsbedingungen kein expliziter Mindestkupon von 0 Prozent genannt ist. Derzeit dürften 34 auf Euro lautende Covered Bonds diese Regelung anwenden. Nach Angaben des ECBC ist rund ein Fünftel aller Covered Bonds mit variabler Verzinsung ausgestattet.

MüHyp und LBBW ausgezeichnet

Bei den diesjährigen Covered Bonds Report Awards for Excellence wurden auch zwei deutsche Institute ausgezeichnet. Den Preis für den besten Emittenten von US-Dollar Covered Bonds erhielt die LBBW, die sich erst kürzlich nach längerer Abstinenz wieder mit einer Dollar-Anleihe zeigte. Die in den vergangenen Jahren mit Preisen fast schon überhäufte Münchener Hypothekenbank (MüHyp) belegte Rang 1 beim Thema „Innovation“ und wurde damit für ihren 2014 gegebenen nachhaltigen Pfandbrief ausgezeichnet.

Rückläufige Durchschnittsvolumen

Der Trend zu rückläufigen durchschnittlichen Emissionsvolumen bei den Covered Bonds Benchmarkemissionen hält auch 2015 weiter an. Während das Durchschnittsvolumen im Jahre 2011 noch bei 1,129 Milliarden Euro lag, beträgt die durchschnittliche Abschnittsgröße im laufenden Jahr nur noch 789 Millionen Euro. Aus Sicht der Nord-LB streben Emittenten einen immer höheren Deckungsgrad der Zahlungsströme im Pool und ihrer Auszahlungsverpflichtung aus den Covered Bonds an. Dies kann mit kleineren Emissionen besser vollzogen werden als mit großvolumigen Transaktionen. Außerdem besteht aus Sicht der Nord-LB in einem stabilen Emissionsumfeld, in dem nahezu jeder Emittent zu jeder Zeit Zugang zum Markt hat, nicht die Notwendigkeit, sich in einigen wenigen Emissionsfenstern zu refinanzieren und damit Titel mit einem hohen Volumen an den Markt zu bringen.