

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Griechenland schadet der Qualität nicht

Ein Zahlungsausfall Griechenlands, den die DZ Bank für wahrscheinlich hält, hat praktisch keine Auswirkungen auf die Kreditqualität der Deckungsmassen europäischer Covered-Bonds-Emittenten. Dies gilt besonders für die mit Hypotheken besicherten Titel, aber auch für die allermeisten Emissionen mit Forderungen gegenüber staatlichen Stellen. Negative Auswirkungen könnte es aber aus Sicht der DZ Bank durch die erwarteten Spreadausweitungen bei den Anleihen der Staaten der europäischen Peripherie geben. Besonders betroffen davon wären Banco Santander, BBVA und Intensa Sanpaolo, deren Deckungsmassen jeweils zu fast 100 Prozent aus spanischen beziehungsweise italienischen Staatsanleihen bestehen.

pbb Börsengang nur bedingt relevant

Der geplante Börsengang der pbb Deutsche Pfandbriefbank hat für die Kreditwürdigkeit des Instituts nur bedingt Relevanz. Dieser Ansicht sind die Analysten der DZ Bank. Aufgrund der zunehmenden Konkretisierung des Resolution Regime und der durchzuführenden Privatisierung bis Ende des Jahres 2015 konnte trotz der staatlichen Eigentümerschaft nur noch bedingt mit staatlicher Unterstützung gerechnet werden. Dass eine Bank mit schwerpunktmäßiger Ausrichtung auf die Immobilienfinanzierung ohne Einbindung in eine Universalbankgruppe bestehen kann, zeigt die seit Jahren erfolgreiche Geschichte der Aareal Bank. Das spezielle Geschäftsprofil der pbb Deutsche Pfandbriefbank mit der Ausrichtung auf zwei zyklische Segmente wie die Immobilienfinanzierung und die öffentliche Investitionsfinanzierung, verbunden mit der starken Abhängigkeit der Refinanzierung vom Kapitalmarkt, ist jedoch grundsätzlich risikobehafteter als das einer Retail- oder breit aufgestellten Universalbank. Die DZ Bank erwartet nicht, dass die Nachricht des bevorstehenden Börsenganges das Spreadniveau der Anleihen wesentlich beeinflusst. Die Erklärung des Bundes, in den nächsten zwei Jahren mindestens 20 Prozent der Anteile zu halten, dürfte weiterhin etwas stabilisierend wirken. Sollte die Privatisierung der Bank scheitern, wird sie sehr

wahrscheinlich abgewickelt werden; aus Sicht der Bayern-LB würden sich daraus aber keine signifikanten Nachteile für Pfandbrief-Investoren ergeben.

HSH Nordbank: Zurückhaltende Aufnahme

Für den 500 Millionen Euro schweren Hypothekenspfandbrief der HSH Nordbank gab es nach Angaben der Nord-LB nur verhaltenes Kundeninteresse. Das Orderbuch dürfte nur bei rund 430 Millionen Euro gelegen haben. Der siebenjährige Pfandbrief, der von Moody's mit „Aa3“ geratet wird, kam mit einem Spread von acht Basispunkten unter Mid-Swaps auf den Markt und bot damit eine eigentlich sehr vernünftige Neuemissionsprämie. Die Federführung teilten sich BNP Paribas, Commerzbank, HSH Nordbank, RBS und Unicredit. 79 Prozent der Bonds landeten in deutschen Depots.

Label soll einheitlicher werden

Das European Covered Bonds Council und die zugehörige Covered Bond Label Foundation wollen im Hinblick auf die europäische Kapitalmarktunion zukünftig ein einheitliches Template für alle mitwirkenden Covered-Bonds-Emittenten bereitstellen. Das finale Template soll am 9. September 2015 bei der Mitgliederversammlung in Barcelona präsentiert werden. Da sich fast alle deutschen Emittenten dem Label bisher vornehm verweigern, werden davon nur rund 60 Prozent des weltweit ausstehenden Volumens von Covered Bonds betroffen sein. Investoren sollen mit dem neuen Template in die Lage versetzt werden, die harmonisierten Daten wesentlich einfacher zu vergleichen, meint die Nord-LB.

DREF hat es geschafft

Nachdem die Vorbereitungsarbeiten chaotisch verliefen und der erste Anlauf auf den Markt nicht gelungen ist, hat sich die Deutsche Real Estate Funds (DREF) doch noch 44 Millionen Euro besorgen können. Die fünfjährige, durch erstrangige Grundschulden besicherte Anleihe bietet einen Kupon von 4,675 Prozent

und ist mit einem „BBB“-Rating von Creditreform ausgestattet. Der öffentlich platzierten Anleihe sollen Privatplatzierungen folgen. Als Sole Bookrunner fungiert die IKB Deutsche Industrielkreditbank. Der Emissionserlös wird nach Angaben der Gesellschaft für den Erwerb und die Renovierung von fünf Studentenwohnheimen in vier deutschen Universitätsstädten verwendet.

Debüts aus Singapur und Südkorea

Die Covered-Bonds-Familie wächst weiter. Als erster Emittent aus Singapur bereitet die größte Bank des Landes, DBS, ein durch Hypothekensforderungen besichertes Covered-Bonds-Programm vor. Von Fitch gab es die Höchsthnote „AAA“. Der von der Monetary Authority of Singapore imitierte Gesetzesrahmen trat am 4. Juni dieses Jahres in Kraft. Mit OCBC und UOB werden noch zwei weitere Emittenten im Markt erwartet. Als erster Emittent will die Kokmin Bank das 2014 verabschiedete südkoreanische Covered-Bonds-Gesetz nutzen. Bisher hatte das Institut gedeckte Titel auf Basis vertraglicher Vereinbarungen begeben.

Türkische Bonds rücken näher

Eine Belebung des türkischen Covered-Bonds-Marktes erwartet die Bayern-LB. Zwei Emittenten bereiten die ersten hypothekarisch besicherten Euro-Emissionen vor und einige Institute denken über Euro-Benchmarktitel nach. Allerdings kommen gedeckte türkische Schuldverschreibungen derzeit noch nicht für konservative Investoren mit einem langfristigen Anlagehorizont infrage. Obwohl die Gesetzgebung in vielen Aspekten vorteilhaft ist, was auch von den Agenturen goutiert wird, und Investoren in Niedrigzinsphasen attraktive Renditen erhalten, sollten die noch nicht ausreichend stabilen Emissionsbedingungen nicht aus dem Blick verloren werden. So kämpfen türkische Banken zum einen vor allem mit einer hohen Abhängigkeit vom internationalen Kapitalmarkt und zum anderen spiegeln die am Rande des Investment-Grade-Bereiches angesiedelten Ratings des türkischen Staates („BB+/Baa3/BBB-„) strukturelle Schwächen des Landes wider.