

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

USD-Markt funktionierte trotz Griechenland

Während der Markt für auf Euro lautende Covered Bonds während der „Blütezeit“ der Griechenland-Krise praktisch geschlossen war, gab es dagegen in diesem Zeitraum im US-Dollar-Segment einige erfolgreiche Transaktionen außer-europäischer Emittenten. Die Bayern-LB empfiehlt Investoren im „Anlagenotstand“, sich auch die Märkte für US-Dollar- und Pfund Sterling-Covered Bonds regelmäßig genauer anzusehen.

LBBW ist schnell und erfolgreich

Kaum gab es eine „Einigung“ im Falle Griechenlands, zeigte sich mit der LBBW der erste Emittent mit einem großvolumigen Pfandbrief auf dem Markt. Die Bank hatte einen guten Riecher, die Nachfrage war exzellent und die für sie erzielbaren Konditionen waren günstiger als zuvor erwartet. Gebracht wurde ein Hypothekenspfandbrief mit fünfjähriger Laufzeit und einem Volumen von 750 Millionen Euro. Die ersten Diskussionen mit Investoren fanden auf der Basis von Mid-Swap minus 11 Basispunkten statt, letztendlich konnte die LBBW sogar ein Ergebnis von minus 15 Basispunkten durchsetzen. Von über 70 Investoren aus 20 Ländern kamen Orders im Volumen von 2,1 Milliarden Euro. Zuteil wurden gut 66 Prozent an Investoren in Deutschland und knapp 34 Prozent fanden ihre Heimat bei internationalen Anlegern. Die Federführung teilten sich BNP Paribas, DZ Bank, LBBW, Natixis und Unicredit. Der Pfandbrief ist von der Ratingagentur Moody's mit „Aaa“ bewertet. Die LBBW hatte 2015 bereits mit dem ersten deutschen Euro-Benchmark-Pfandbrief und dem ersten US-Dollar-Pfandbrief des Jahres gegläntzt.

Commerzbank springt auf ...

Der LBBW folgte die Commerzbank mit einem 500 Millionen Euro schweren Hypothekenspfandbrief mit ebenfalls fünfjähriger Laufzeit auf dem Fuß. Nachfrage gab es im Volumen von 1,8 Milliarden Euro. Stolz dürften die Treasury-Verantwortlichen der Commerzbank

sein, dass sie mit 16 Basispunkten unter Mid-Swaps sogar ein um einen Basispunkt günstigeres Finanzierungsergebnis erzielen konnten als die Stuttgarter Landesbank. 63 Prozent der Bonds gingen an deutsche Anleger. Die Bücher für den von Fitch und Moody's mit den Höchstnoten „AAA/Aaa“ benoteten Titel teilten sich Commerzbank, BBVA, UBS und Unicredit.

... und andere Banken folgen

Mit einem achtjährigen Hypothekenspfandbrief über 500 Millionen Euro und einem Spread von 13 Basispunkten unter Mid-Swaps kam die Unicredit auf den Markt. Für die Bonds gab es Nachfrage über 2,2 Milliarden Euro. Commerzbank, LBBW, Nord-LB, Nykredit und Unicredit fungierten als gemeinsame und gleichberechtigte Federführer. Ebenfalls im Markt zeigte sich die Berlin Hyp: Sie brachte einen dreijährigen Hypothekenspfandbrief über 500 Millionen Euro zu 12 Basispunkten unter Mid-Swaps unter Investorenvolk. Die federführenden Banken ABN Amro, Commerzbank, HSBC, LBBW und Unicredit berichteten von einer Nachfrage von mehr als 1,5 Milliarden Euro.

Markt für Covered Bonds 2014 geschrumpft

Die Blütezeit der Covered Bonds ist vorbei, das ist zumindest das erste Urteil beim Blick auf die jährliche Statistik des Branchenverbandes EMF-ECBC. Zum Jahresende 2014 betrug das Volumen ausstehender gedeckter Schuldverschreibungen 2 505 Milliarden Euro, den höchsten Wert verzeichnete das Marktsegment im Jahre 2012 mit 2 811 Milliarden Euro. Zum 31. Dezember 2014 wurden von Emittenten 312 Programme genutzt nach dem Höchstwert von 322 per Ende 2011. Neu auf den Markt kamen 2014 Covered Bonds im Volumen von knapp 458 Milliarden Euro (Rekord 707 Milliarden Euro im Jahre 2012). Auf gedeckte Schuldverschreibungen mit öffentlicher Deckung entfielen bei den Neuemissionen nur noch knapp 35 Milliarden Euro. Vergangenes Jahr zeigten sich neun neue Emittenten auf dem Markt. Seit dem Jahresanfang 2015

kamen gedeckte Schuldverschreibungen im Benchmarkformat über 69 Milliarden Euro neu auf den Markt. 12,25 Milliarden Euro entfielen davon auf die deutschen Pfandbriefe. Die Nord-LB Analysten haben vor dem Hintergrund der durch die Griechenland-Krise bedingten Verunsicherungen und dem entsprechend geringen Emissionsvolumen während der kritischen Verhandlungszeit ihre Prognose für das Neuemissionsvolumen gesenkt. Sie erwarten dieses Jahr neue Euro-Benchmark-Titel im Umfang von 111 Milliarden Euro, bisher lag die Erwartung bei 131,5 Milliarden Euro.

Draghi hat mehr als 100 Milliarden Euro

Die Käufe von Covered Bonds durch das System der europäischen Zentralbanken im Rahmen des mittlerweile dritten Aufkaufprogrammes (CBPP3) haben die 100-Milliarden-Euro-Marke überschritten. Zum 17. Juli hatten Draghi & Co. Titel im Umfang von 100,175 Milliarden Euro erworben. Allerdings verdrängen die Notenbanken aus Sicht der Bayern-LB mit ihren Käufen die unter starkem Anlagenotstand leidenden privaten Investoren. Zudem nimmt die EZB eine weitere Zunahme der Illiquidität am Markt und eine weiter zunehmende Verzerrung der Risikoaufschläge zwischen „guten“ und „schlechten“ Emittenten in Kauf. Am stärksten zeigt sich dies in der EU-Peripherie sowie bei den Emittenten der zweiten Reihe.

Auf Harmonisierungsrisiken achten

Investoren sollten das Thema der Harmonisierung der Covered-Bonds-Gesetzesrahmen im Auge behalten, empfiehlt die Bayern-LB. Eine Gesetzesvereinheitlichung könnte potenziell auch eine Schwächung einzelner – gerade der qualitativ überdurchschnittlichen – Gesetze nach sich ziehen. Hier muss insbesondere auf die Themen Immobilienbewertung (Markt- versus Beleihungswert), Hard- versus Soft-Bullet-Rückzahlung, deckungsfähige Forderungsarten (SME-Forderungen), Deckungsstock-Obergrenzen für wohnwirtschaftliche und gewerbliche Darlehen sowie auf eventuelle Asset-Encumbrance-Grenzen geachtet werden.