

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Auch Münchener Hyp platziert erfolgreich

Rege Nachfrage erfreute sich die erste Benchmarkemission der Münchner Hyp in diesem Jahr. Das Orderbuch wurde bei knapp unter 750 Millionen Euro und 44 Orders geschlossen. Der Investorenkreis verteilt sich auf zehn Staaten. Schwerpunkt mit über drei Viertel des Emissionsvolumens ist Deutschland, gefolgt von asiatischen und skandinavischen Ländern. Größte Investorengruppe sind mit fast 45 Prozent des Emissionsvolumens Banken. Der Hypothekenspfandbrief über 500 Millionen Euro wurde 1 Basispunkt unter Swap-Mitte gepreist. Die Laufzeit beträgt 10 Jahre, der Kupon 0,5 Prozent. Die Transaktion begleiteten DZ Bank, HSBC Trinkaus & Burkhardt, LBBW und Unicredit.

### Erster türkischer Benchmark-Covered-Bond?

Seit einigen Tagen ist die türkische Vakif-Bank auf Roadshow für ihr insgesamt drei Milliarden Euro schweres Covered-Bond-Programm. Ihr Debüt zielt dabei direkt auf das Euro-Benchmarksegment. Sie plant eine 500 Millionen Euro große Neuemission mit einer fünfjährigen Laufzeit. Analysten sehen das im Falle des Gelingens als wichtiges Signal für den noch sehr jungen und sehr kleinen türkischen Covered-Bond-Markt. Die Chancen für eine erfolgreiche Platzierung stehen wohl gar nicht schlecht, so setzt die Vakif-Bank anderes als andere türkische Emittenten in der Vergangenheit nicht auf SME-gedekte Covered Bonds und verfügt über ein besseres Rating als die Konkurrenz aus dem eigenen Land.

### Fitch plant neue Counterparty Ratings

Vor dem Hintergrund der neuen Bankenrestrukturierungsgesetze führt Fitch ein neues Rating für Banken ein, das Derivative Counterparty Rating (DCR). Die Ratingagentur bewertet damit Verpflichtungen einer Bank, die trotz eines Bail-ins bei unbesicherten Bankanleihegläubigern weiterhin pünktlich erfüllt werden. Da die Bewertungen nicht schlechter, in einigen Fällen jedoch

besser, als die IDRs ausfallen können, wirkt die Einführung für die Covered-Bond-Ratings neutral beziehungsweise positiv. Fitch erwartet, dass bis zu zwei italienische und ein französisches Covered-Bond-Programm aufgrund der Einführung des DCRs heraufgestuft werden könnten.

### Zurückhaltende Sparkassen bei neuen Produktarten

Die deutsche Sparkassenlandschaft scheint sich mit dem Thema „Soft Bullets“ anfreunden zu können, steht aber Conditional Pass-through Covered Bonds und Grünem Pfandbrief eher abwartend gegenüber. Das hat eine aktuelle Umfrage der Helaba unter den öffentlich-rechtlichen Primärbanken zu ihrem Investitionsverhalten im Depot A ergeben. Mit 51 Prozent an „bereits investierten“ und „nicht abgeneigten“ Sparkassen ist die Quote hinsichtlich Covered Bonds mit möglicher Fälligkeitsverschiebung (Soft Bullets) relativ hoch. Allerdings hat sich die Zahl der dem Produkt „abgeneigten“ Befragten mit 31 Prozent nach 33 Prozent im Vorjahr kaum verändert und macht immer noch fast ein Drittel aus. Hier dürfte es noch Überzeugungsarbeit zu leisten geben, sollte sich auch die Pfandbrief-Gemeinschaft für eine Fälligkeitsverschiebung entscheiden.

Eindeutig ablehnend bleibt die Haltung gegenüber Investments in Conditional Pass-through-Strukturen, also Fälligkeitsverschiebungen, die sich bei Ausfall der Bank und unter weiteren bestimmten Bedingungen an das Fälligkeitsprofil der Deckungsmasse angleichen. 56 Prozent der Befragten sind abgeneigt, 32 Prozent kennen das Produkt noch nicht und 12 Prozent halten ein derartiges Investment für erwägenswert. Investiert ist noch keine einzige Sparkasse. Wenig Zuneigung erfahren auch der Grüne Pfandbrief beziehungsweise der ESG Pfandbrief, trotz dem Erfolg der Emissionen der Berlin Hyp und der Münchener Hypothekenbank im Jahr 2014 und 2015, die große Aufmerksamkeit erfuhren. Der Anteil der nicht informierten und abgeneigten Befragten stieg sogar kräftig von 36 Prozent auf 63 Prozent. Die Analysten der Helaba gehen aber davon aus, dass ein Teil dieser Befragten dennoch als potenzielle Anleger zur Verfügung stehen würde,

wenn das Produkt nur richtig erklärt und vermarktet würde.

### pbb mit Öffentlichem Pfandbrief zum ersten ...

Lang, länger, am Längsten! Die Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb) platzierte Mitte April erfolgreich einen Öffentlichen Pfandbrief über 500 Millionen Euro. Bemerkenswert ist die lange Laufzeit bis zum 20. April 2035, das ist die längste Laufzeit, die bisher bei einem Pfandbrief im Benchmarkformat realisiert wurde. Das Produkt zielt damit in erster Linie auf langfristig orientierte Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds. Mit Erfolg, denn bei der Zuteilung dominierten wie erwartet die deutschen Versicherer. Investoren können mittels solcher Langläufer zwar eine erträglichere Rendite einfahren, allerdings steigen gleichzeitig aufgrund des höheren Durationshebels die Kursrisiken im Falle eines allgemeinen Zinsanstiegs. Das Papier ist mit einem jährlichen Kupon von 1,25 Prozent ausgestattet und wurde mit einem Aufschlag von 25 Basispunkten über dem aktuellen Referenzkurs im Swap-Markt emittiert. Als Lead Manager der überzeichneten Emissionen fungierten die Bayerische Landesbank, die BNP, die Commerzbank, die Landesbank Baden Württemberg sowie die Nord-LB.

### ... und unbesichert zum zweiten

Die Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb) hat Mitte April bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr eine ungedeckte Benchmarkanleihe emittiert. Nachdem die Bank erst wenige Tage zuvor einen Öffentlichen Pfandbrief über 500 Millionen Euro und mit 19 Jahren Laufzeit platziert hat, zeigte sie sich nun mit einer Anleihe im Gesamtvolumen von 500 Millionen Euro, einer Laufzeit von vier Jahren und einem Kupon von 1,125 Prozent im Markt. Das Investoreninteresse war groß, das Orderbuch war mit über 1,6 Milliarden Euro überzeichnet. Gezeichnet wurde die Anleihe zu über 50 Prozent von Asset Managern, 40 Prozent gingen an ausländische Investoren. Die Emission wurde von der Bayern-LB, der Commerzbank, der Deka-Bank, der DZ Bank, JP Morgan und Nomura begleitet.