

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

EZB-Ankäufe beflügeln Neuemissionen

Die ersten sechs Monate des laufenden Jahres erwiesen sich als ein sehr positives Umfeld für die Emission von Euro-Covered-Bonds. Mit einem Volumen von 91,25 Milliarden Euro emittierten die Banken so viel wie zuletzt im ersten Halbjahr 2011 (112,6 Milliarden Euro) und 30 Prozent mehr als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Getrieben wurde das gute Umfeld weiterhin von den Ankaufprogrammen der EZB und der Suche der Investoren nach einem Renditeaufschlag zu Staatsanleihen.

Bedingt durch die Niedrigzinsphase und das „Public Sector Purchase Programme“ handelten Sovereigns im ersten Halbjahr auf einem zum Teil deutlich engeren Niveau als Covered Bonds. Die zum Teil deutlichen Spread-Unterschiede führten im Primärmarkt zu einer hohen Nachfrage. Das höchste Emissionsvolumen kam im ersten Halbjahr mit 16,75 Milliarden Euro aus Frankreich, gefolgt von Deutschland (16,50 Milliarden Euro) und Spanien (9,25 Milliarden Euro). Insgesamt zeigten sich diese drei Länder mit 46,9 Prozent für knapp die Hälfte des emittierten Volumens verantwortlich.

Münchener Hypo weicht auf Dollar aus

Die Münchener Hypothekbank hat ihren zweiten auf US-Dollar lautenden Hypothekpfandbrief im Benchmarkformat begeben. Das Papier über 500 Millionen US-Dollar hat eine Laufzeit von drei Jahren. Das Orderbuch betrug rund 900 Millionen US-Dollar, die Zuteilung erfolgte zu 48 Basispunkten über Mid-Swap. Mit 38,2 Prozent kam der Löwenanteil der Investoren aus Deutschland. Zentralbanken kauften 24 Prozent, Banken 19,4 Prozent. Die Emission wurde begleitet von Barclays, Deutscher Bank, DZ Bank, Goldman Sachs und Nomura.

Commerzbank mit erstem Nach-Brexit-Pfandbrief

Gute eine Woche nach der Entscheidung der britischen Bürger, die EU zu

verlassen, zeigte sich die Commerzbank als Erste mit einer Benchmark-Emission im Markt. Der auf Euro lautende Hypothekpfandbrief hat ein Volumen von 750 Millionen Euro und eine Laufzeit von acht Jahren. Die Nachfrage war sehr gut, das Orderbuch war zu einhundert Prozent überzeichnet. Marktteilnehmer sahen in dem ordentlichen Aufschlag zu deutschen Staatsanleihen den Hauptgrund dafür. Die Zuteilung erfolgte zu vier Basispunkten unter Mid-Swap. 37 Prozent der Emission ging an Zentralbanken, Fonds bekamen 32 Prozent zugeteilt, Banken 25 Prozent und Versicherer und Pensionskassen zusammen weitere sechs Prozent. Der Deckungsstock besteht überwiegend aus deutschen privaten Baufinanzierungen und verspricht mit einem durchschnittlichen Beleihungsauslauf von 55 Prozent und einer Überdeckung von mehr als 140 Prozent eine ordentliche Sicherheit.

Fitch stellt neue Ratingmethodologie vor

Fitch hat Anfang Juli einen ersten Entwurf zur Anpassung seiner bisherigen Ratingmethodologie für Covered Bonds veröffentlicht. Ziel der neuen Methodologie ist es, den Ratingprozesses stärker auf die wesentlichen Kreditaspekte der Covered-Bond-Programme auszurichten. Dem Entwurf zufolge sollen hauptsächlich die verschiedenen Uplift-Komponenten adjustiert beziehungsweise neu definiert werden, die zusammen das potenziell maximal erreichbare Covered Bond Rating über dem jeweiligen Issuer Default Rating (IDR) darstellen.

Aufgrund des Durchgriffrechts auf die Deckungsstöcke gewährt Fitch bislang im Insolvenzfall des Emittenten ein um bis zu zwei Notches höheres Covered Bond Rating gegenüber dem Issuer Default Rating. Die Gewährung dieses Uplifts wird unter der neuen Methodologie an eine ganze Reihe neuer Bedingungen geknüpft, unter anderem an eine Gesetzgebung, die Seniors in der Bail-in-Kaskade berücksichtigt, Covered Bonds davon jedoch ausnimmt. Weitere Anforderungen sind eine zuständige Aufsicht sowie ein Asset Monitor, eine vertragliche Dokumentation des Programms, definierte Mindestversicherungsanforderungen, Kriterien für

zulässige Vermögenswerte sowie eine periodische Bewertung der Deckungswerte. Neben dieser neuen Ermittlung des IDR Uplifts wird ein sogenanntes Payment Continuity Uplift (PCU) eingeführt, welches den Discontinuity Cap (D-Cap) ersetzen wird. Das PCU spiegelt dabei die Einschätzung der Ratingagentur wider, inwieweit es beim Übergang des Zahlungsstroms vom Emittenten auf den Cover Pool nach der Insolvenz des Emittenten zu Verzögerungen oder Unterbrechungen der Zins- und Tilgungszahlungen kommen kann.

Dadurch können Soft-Bullet- und Conditional-Pass-Through-Strukturen im Ernstfall besser gestellt werden. Eine Adjustierung des Recovery Uplifts lässt künftig je nach Ausfallwahrscheinlichkeit einen Uplift von bis zu drei Notches zu. Auf Basis der aktuell zur Verfügung gestellten Informationen erwarten Analysten der Nord-LB von dieser Ratingänderung, dass Emittenten aus Jurisdiktionen der Euro-Peripherie eher profitieren, wohingegen Programmen aus Kernländern mit eher illiquiden Sovereign Märkten wie den Nordics tendenziell eher Herabstufung drohen könnten.

Moody's: Finnische Covered Bonds sind eine Bank

Die Ratingagentur Moody's rechnet nicht mit Auswirkungen der Herabstufung Finnlands für finnische Covered Bonds. Das Nordlicht wurde im Juni dieses Jahres von Moody's um eine Stufe heruntergestuft, nachdem zuvor schon S&P und Fitch eine Herabstufung vorgenommen hatten. Ein schwaches Wirtschaftswachstum und steigende Arbeitslosigkeit waren die Hauptgründe. Das könnte sich auch auf den finnischen Immobilienmarkt auswirken. Allerdings gehen die Analysten davon aus, dass die Kreditqualität finnischer Covered Bonds ausreichend robust ist und sich somit das schwächere Staats-Rating nicht auf die gedeckten Ratings durchschlagen wird. Insbesondere basiert diese Robustheit auf der guten Bonität finnischer Emittenten, der hervorragenden Bonität finnischer Deckungsstöcke sowie der hohen Übersicherung in den Deckungsstöcken. Die DZ Bank empfiehlt sogar, finnische Covered Bonds im Portfolio überzugewichten.