

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

K + S als Präzedenzfall

Eigentlich sind die Regeln der EZB im Rahmen der Ankäufe von Anleihen eindeutig formuliert. Es wird ausschließlich in Anleihen mit Investment-Grade investiert. Und doch darf der Markt derzeit wieder spekulieren. Es geht um die Frage, was mit Papieren eines Emittenten geschieht, der eben dieses Investment-Grade verloren hat. So geschehen beim Kasseler Salz- und Düngemittelspezialisten K+S. Zuletzt hat die Ratingagentur S&P die langfristige Kreditwürdigkeit von K+S auf „BB+“ gesenkt. Diese Papiere dürften also weder gekauft noch im Bestand gehalten werden. Allerdings gibt es bislang dazu keine verlässlichen Aussagen seitens der Notenbank. Analysten der Nord-LB gehen davon aus, dass die EZB und in diesem Fall die Deutsche Bundesbank als Buy and Hold-Investor fungieren und die Bonds trotz des Downgrade weiter im Bestand halten werden. Sie sehen sich durch die jüngst veröffentlichte Ankaufsliste bestätigt, auf der die bisher im Rahmen des CSPP erworbenen K+S-Anleihen nach wie vor auftauchen. Derzeit sind drei ausstehende K+S-Bonds am Markt verfügbar.

Neue Bewegung in der Harmonisierungsdebatte

Es kommt wieder Bewegung in die Diskussion um eine mögliche Harmonisierung der europäischen Covered-Bond-Gesetze. Die Europäische Bankenaufsicht (EBA) hat für den 18. November 2016 zu einer öffentlichen Anhörung nach London eingeladen, wo die vorläufigen Vorschläge für ein europäisches Covered-Bond-Rahmenwerk vorgestellt werden. Bereits eine Woche vorher will die EBA eine Präsentation mit den wichtigsten Eckpunkten veröffentlichen. Die Vorschläge sollen die EU-Kommission bei ihren weiteren Harmonisierungsüberlegungen unterstützen und die Veröffentlichung der finalen Vorschläge ist für Ende des Jahres vorgesehen. Laut vdp könnte eine den EBA-Vorschlägen zufolge mögliche neue Gesetzgebung für europäische Covered Bonds auf drei Säulen beruhen. Die erste Säule würde demnach eine neue EU-Richtlinie bilden, die die grundlegenden Eigenschaften von gedeckten Bankschuldverschreibungen definiert. Dabei könnten die

derzeit noch in Artikel 52 Absatz 4 OGAW geregelten Grundprinzipien (zum Beispiel vorrangiger Zugriff der Covered-Bond-Gläubiger auf die Deckungswerte im Insolvenzfall des Emittenten und besondere öffentliche Aufsicht des Emittenten) noch um weitere Aspekte ergänzt werden. Die zweite Säule bestünde aus einer Verschärfung der in Artikel 129 CRR genannten Bedingungen für eine privilegierte Eigenkapitalunterlegung von gedeckten Anleihen. Hier wird beispielsweise kolportiert, dass eine gesetzliche Mindestüberdeckung oder Regelungen für einen Liquiditätspuffer als Anforderung in Artikel 129 CRR aufgenommen werden könnten. Die dritte Säule würde aus Empfehlungen an die Mitgliedstaaten zur weiteren Ausgestaltung ihrer Covered-Bond-Gesetze bestehen (zum Beispiel in Bezug auf Bewertungsfragen und Stresstests) und somit eine Harmonisierung auf freiwilliger Basis darstellen. Aus Sicht von Analysten der DZ Bank kann das von der EBA angedachte Drei-Säulen-Modell eine durchaus elegante Möglichkeit zur Harmonisierung der europäischen Covered-Bond-Gesetze sein, die auch noch genügend Spielraum für Innovationen und nationale Besonderheiten lassen könnte. Allerdings kommt es hierbei maßgeblich auf den Detaillierungsgrad der neuen EU-Richtlinie (1. Säule) und den Umfang der Änderungen des Artikels 129 CRR (2. Säule) an. Je detaillierter die EU-Richtlinie und die Ergänzungen der CRR ausfallen, desto stärker ist zwar die potenzielle Harmonisierungswirkung, dies ginge allerdings zulasten möglicher nationaler Besonderheiten und Innovationsmöglichkeiten. Zudem könnte eine zu starke Verschärfung des Artikels 129 CRR auch das Gegenteil bewirken und zu einer stärkeren Zersplitterung des Covered-Bond-Marktes im Sinne einer ungleichen aufsichtsrechtlichen Behandlung führen, so die Experten.

Hemsös Premiere in Euro

Hemsö Fastighets AB, der führende private Eigentümer von Sozialimmobilien in Schweden, Deutschland und Finnland, hat eine zehnjährige Anleihe im Volumen von 500 Millionen Euro im europäischen Anleihemarkt ausgegeben. Das ist die erste Anleihe, die das Unternehmen in Euro und nicht in Schwedischen Kronen ausgegeben hat. Die Emission ist die

erste Tranche des im August gestarteten EMTN-Programms im Gesamtvolumen von drei Milliarden Euro. Das Order Book enthielt Investorenanfragen mit einem Volumen von rund 3,5 Milliarden Euro, das Darlehen hat eine Laufzeit von zehn Jahren mit einem Zinssatz von einem Prozent. Der Erlös wird verwendet, um bestehende Schulden zu refinanzieren und zukünftige Akquisitionen und Investitionen zu finanzieren. Der Arranger des gesamten Programms ist die Citibank. Citibank, Deutsche Bank, BNP Paribas und Nordea haben die Transaktion beratend begleitet.

BRFKredit zum Dritten

Die dänische BRFKredit hat Ende Oktober einen 750 Millionen Euro schweren Hypotheken-Bond begeben. Es ist bereits die dritte Benchmark-Emission der Dänen in diesem Jahr: Im März feierte die BRFKredit ihr Debüt im Euro-Benchmarksegment mit einem fünfjährigen Bond, im Juni folgte eine siebenjährige Anleihe. Die aktuelle Emission ist mit einer Laufzeit von zehn Jahren die bislang längste. Das Interesse an dem Papier war groß, das Orderbuch betrug 1,15 Milliarden Euro. Zugeteilt wurde zu acht Basispunkten über der Swap-Mitte. Die Covered Bonds der BRFKredit weisen eine Soft Bullet Struktur auf und erfüllen die OGAW-Kriterien ebenso wie die Anforderungen der CRR für eine bevorzugte Risikogewichtung. Zudem qualifizieren sie sich innerhalb der LCR für den sogenannten 1B-Level.

Höhere Renditen bei mittleren Fälligkeiten

Im Oktober drehte die Rendite für fünfjährige Covered Bonds im Benchmark-Format wieder ins Plus. Endlich, wird der eine oder andere Emittent aufseufzen, der kürzere und mittelfristige Refinanzierungsmittel dringend benötigt, in der Vergangenheit die Emission aufgrund von Negativ-Renditen aber scheute. Die letzte fünfjährige Euro-Benchmark-Emission, die die neuseeländische BNZ am 10. Juni platzierte, liegt inzwischen fünf Monate zurück. Analysten rechnen durch das etwas günstigere Einstiegsniveau mit einer leichten Belebung der Primärmarktaktivitäten.