

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

KfW: Fundingaktivitäten nahezu abgeschlossen

In einem volatilen Marktumfeld hat die KfW ein kurzes Emissionsfenster für die Begebung eines fünfjährigen Green Bonds im Volumen von 1,5 Milliarden US-Dollar genutzt. Die Investorennachfrage belief sich auf über 1,7 Milliarden US-Dollar, wobei unter anderem auch die prominenten Green-Bond-Investoren Ikea und TIAA Global Asset Management ihre Aufwartung machten. Der Emissionsspread konnte im Laufe der Vermarktung auf 30 Basispunkte über Mid-Swap eingengt werden. Mit 36 Prozent bildeten Banken die größte Investorengruppe, gefolgt von Zentralbanken (26 Prozent) und Asset Managern (24 Prozent). Das Orderbuch wies mit einer durchschnittlichen Größe der Kaufaufträge von 30 Millionen US-Dollar eine hohe Granularität auf. Konsortialführer bei der Transaktion waren die Bank of America Merrill Lynch, Goldman Sachs und SC CIB. Insgesamt hatte die KfW für das Jahr 2016 ein Refinanzierungsziel in Höhe von 70 bis 75 Milliarden Euro angekündigt. Mit der Emission des Green Bonds liegt das an den internationalen Kapitalmärkten aufgenommene Fundingvolumen bei nunmehr knapp 72 Milliarden Euro und ist somit nahezu erreicht. Die Green Bonds (begeben in Euro, Schwedischer Krone, Britisches Pfund und US-Dollar) machen davon umgerechnet rund 2,81 Milliarden Euro aus.

EBA stellt Modell zur Harmonisierung vor

Wie von den meisten Beobachtern erwartet, hat die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) im Rahmen ihrer am 18. November abgehaltenen öffentlichen Anhörung in London ein dreistufiges Modell zur Harmonisierung des europäischen Covered-Bond-Marktes vorgestellt. Dabei soll in der ersten Stufe ein neues europäisches Rahmenwerk für Covered Bonds geschaffen werden, das unter anderem eine grundlegende Definition von Covered Bonds enthält und darüber hinaus den Schwerpunkt auf strukturelle Merkmale wie zum Beispiel den doppelten Rückgriff und die Separierung der Deckungswerte legt. In der zweiten Stufe soll der Artikel

129 CRR derart geändert werden, dass Covered Bonds für eine Risikoprivilegierung schärfere Voraussetzungen als derzeit erfüllen. Unter anderem wird eine Mindestüberdeckungsquote von fünf Prozent diskutiert. Eine freiwillige Harmonisierung beinhaltet die dritte Stufe, in der die einzelnen EU-Länder individuell Vorschriften etwa zur Zusammensetzung von Deckungsmassen erlassen sollen.

Die DZ Bank lobt die Vorschläge der EBA als „gut durchdacht“. Durch eine neue und einheitliche Definition des Begriffs Covered Bond für die relevanten aufsichtsrechtlichen Vorschriften in Europa würde mehr Klarheit geschaffen. Die von der EBA vorgeschlagenen modernen Qualitätsmerkmale seien im Vergleich zu den OGAW-Kriterien klarer, strenger und passten besser zum aktuellen Markt, der sich in den vergangenen Jahren stark gewandelt habe. Die Harmonisierungsvorschläge stehen noch unter dem Genehmigungsverbehalt des zuständigen EBA-Gremiums. Der Bericht mit den finalen Vorschlägen soll im Dezember 2016 veröffentlicht und an das European Systemic Risk Board, dem Rat der Europäischen Union und die Europäische Kommission versandt werden.

Creditreform plant Covered-Bond-Rating

Die deutsche Ratingagentur Creditreform möchte nach Angaben der Commerzbank im Frühjahr 2017 mit einer eigenen Ratingmethodik für Covered Bonds aufwarten. Bereits seit einigen Monaten stelle Creditreform demnach die Weichen für den Markteintritt. Sollte dieser gelingen, wären künftig sechs Ratingagenturen auf dem Covered-Bond-Markt aktiv. Die Commerzbank vermutet, dass Covered-Bond-Ratings der Creditreform dabei helfen könnten, die Anerkennung der EZB zu erlangen, für die sie einen bestimmten Prozentsatz EZB-fähiger Wertpapiere bewerten müsste. Ähnlich wie auf Länder- und Bankebene will die Agentur dabei zunächst mit unbeauftragten Covered-Bond-Ratings größerer Emittenten beginnen. Letztlich dürfte sie aber auf Mandate von Emittenten der zweiten Reihe abzielen. Nach Einschätzung der Commerzbank dürfte Cre-

ditreform am Ende allerdings eher auf Emittenten der zweiten Reihe abzielen, da es der Agentur – ähnlich wie Scope – im Wettbewerb um größere Namen an Reichweite fehle. Ferner könnten die neuen Transparenzanforderungen der EZB den Start am Covered-Bond-Markt erschweren. Unterm Strich erachtet die Commerzbank das zunehmende Interesse der Agenturen am Covered-Bond-Segment trotzdem für positiv.

Deutsche Bank mit CPT-Programm

Die Deutsche Bank hat ein neues Covered-Bond-Programm im Volumen von 35 Milliarden Euro aufgelegt, das über eine Conditional-Pass-Through Struktur (CPT) verfügt und ausschließlich Geschäfte mit der Zentralbank vorsieht. Die kanadische Ratingagentur DBRS hat das Programm mit „AAA“ bewertet. Bei der Beurteilung des Deckungsstocks traf DBRS die Annahme, dass sich der Pool zu etwa 93 Prozent aus wohnwirtschaftlichen Sicherheiten an Privatpersonen und zu sieben Prozent aus gewerblichen Deckungswerten, von denen rund 70 Prozent in Britischen Pfund denominated sind, zusammensetzt. Aufgrund seiner Conditional-Pass-Through-Struktur handelt es sich bei dem neu aufgelegten Covered-Bond-Programm der Deutschen Bank um ein Novum im deutschen Markt. Da es allerdings ausschließlich für Geschäfte mit der EZB aufgelegt worden ist, bezweifelt die Nord-LB, dass dieses Format in Zukunft vermehrt Einzug auf dem deutschen Markt finden wird.

Caffil erneut mit sehr langer Laufzeit

Die jüngste Euro-denominierte Benchmark-Emission der Caisse Francaise de Financement Local (Caffil) ist mit einer Laufzeit von 15 Jahren bereits der zweite Covered Bond des französischen Emittenten, der eine derart lange anfängliche Laufzeit aufweist. Der Pricing-Prozess für die 500 Millionen Euro umfassende Transaktion startete bei 18 Basispunkten über Mid-Swap und konnte sich schließlich auf einen Reoffer-Spread von 17 Basispunkten über Mid-Swap einengen.