Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

KfW legt 2017 noch eine Schippe drauf

Unter dem Motto „Mit Kontinuität und Qualität durch unruhige Zeiten" hat die KfW ihre Fundingpläne für das Jahr 2017 vorgestellt. Trotz der zahlreichen politischen Unwägbarkeiten fühlt sich die größte deutsche Förderbank für ihre Mittelaufnahme gut gerüstet und plant erneut sehr präsent am Primärmarkt zu sein: Das angepeilte Refinanzierungsvolumen von 75 Milliarden Euro liegt noch einmal rund drei Milliarden Euro über dem des Vorjahres. Strategisch soll der Schwerpunkt auch 2017 auf großvolumigen Benchmarkanleihen in Euro und US-Dollar liegen. Im abgelaufenen Jahr 2016 stellte der US-Dollar mit einem Anteil von 48 Prozent erneut die wichtigste Währung dar, gefolgt vom Euro (36 Prozent). Weiter an Bedeutung soll dabei auch das Segment der Green Bonds gewinnen. Aktuell verfügt die KfW nach eigenen Angaben über eine Green-Bond-Refinanzierung in Höhe von gut neun Milliarden Euro.

Rabobank bald mit Covered Bonds?

Die niederländische Rabobank befasst sich derzeit mit der Auflage eines Covered-Bond-Programms, aus dem zeitnah bereits eine Benchmark begeben werden könnte. Das genaue Timing hänge dabei allerdings von den Marktbedingungen und dem benötigten Funding der Bank ab. Mit der zukünftigen Emission von Covered Bonds plane sie ihren Investorenkreis zu erweitern und sich damit gleichzeitig eine Investorengruppe zu erschließen, die auch in volatileren Marktphasen Funding bietet. Die Rabobank verfügt laut Nord-LB derzeit über das größte wohnwirtschaftliche Hypothekenportfolio unter den niederländischen Banken, konzentriere sich bislang aber eher auf die Emission von Senior-Unsecured und hypothekenbesicherten Wertpapieren.

Fitch mit Ratinganpassungen

Im Rahmen der Anpassung ihrer Ratingmethodik hat Fitch das Rating der Hypothekenpfandbriefe der Berlin Hyp von „AA+" auf „AA" heruntergenommen. Gleichzeitig wurde die Einschätzung „AAA" der Hypothekenpfandbriefe der Aareal Bank, Deutsche Postbank, Landesbank Hessen-Thüringen, Unicredit Bank, Commerzbank und Sparkasse Pforzheim Calw bestätigt. Auch bei öffentlichen Pfandbriefen wurden die Ratings überprüft. So wurden die öffentlichen Pfandbriefe der Berlin Hyp (von „AA+" auf „AA") und die der Commerzbank (von „AA" auf „A+") herabgestuft. Den Ratingausblick für Covered Bonds im Jahr 2017 gibt Fitch mit stabil an. Auch der Branchenausblick, der eine fundamentale Analyse darstellt, ist stabil. Als Trend bestätige sich, dass die Covered-Bond-Ratings nicht mehr so anfällig in Bezug auf das unterliegende Bankenrating seien und sich durch Änderungen in den Ratingkriterien der Agentur hier ein Stück weit abgekoppelt hätten.

Fitch: Standards für Covered-Bond-Markt China

Die Ratingagentur Fitch sieht grundsätzlich großes Potenzial für den sich derzeit noch im Anfangsstadium befindlichen chinesischen Covered-Bond-Markt. Um sich zu einem bedeutenden Markt in Asien entwickeln zu können, ist nach Ansicht von Fitch die Implementierung einiger essenzieller Standards jedoch unerlässlich. Hierzu wäre insbesondere ein gesetzlich verankertes Rahmenwerk erforderlich, welches neben der bevorzugten Behandlung von Covered Bonds im Falle einer Insolvenz des Emittenten auch eine effektive Trennung der Deckungswerte von der restlichen Insolvenzmasse beinhaltet. Darüber hinaus müssten zur Absicherung der Währungsrisiken auch Cross-Currency-Swaps genutzt werden können, da ansonsten aufgrund der erheblichen Währungsrisiken kein Rating-Uplift über das langfristige Emittenten-Rating möglich wäre. Fitch merkt an, dass es zwar Länder gäbe, in denen sich Covered-Bond-Märkte anfangs auch ohne spezielle gesetzliche Grundlagen nach und nach entwickelt hätten. All diesen Fällen wäre jedoch gemein, dass sich nach einer gewissen Zeit Marktstandards herausgebildet haben, die Eingang in eine gesetzliche Regelung für gedeckte Bankanleihen gefunden haben. Nur ein solider rechtlicher Rahmen könne laut Fitch langfristig eine nachhaltige Entwicklung eines Covered-Bond-Marktes sicherstellen.

Moody's: Australien und Neuseeland im Fokus

Gestützt von guten Staatsratings und hoher Kreditqualität ihrer Emittenten rechnet Moody's damit, dass die Kreditqualität australischer und neuseeländischer Hypotheken-Covered-Bonds auch im Jahr 2017 auf einem hohen Niveau bleiben werden. Allerdings geht die Ratingagentur davon aus, dass sich die Qualität der Hypothekendarlehen in den Deckungsmassen der Emittenten geringfügig verschlechtern wird und führt dies auf einen größeren Anteil an risikoreicheren Darlehen zurück, die in den letzten drei bis vier Jahren gewährt worden sind. Diese Darlehen sind nach Ansicht von Moody's anfälliger in Bezug auf Schocks in der Wirtschaft und im Immobilienmarkt, da sie in einem Zeitraum ausgereicht wurden, als die Hauspreise rapide angestiegen sind und sich die Verschuldung der Haushalte weiter erhöht hat. In den drei Jahren bis Ende September 2016 erhöhten sich demnach die Immobilienpreise in Australien um durchschnittlich 30,7 Prozent. Der Preisanstieg hat sich zuletzt aber zumindest etwas verlangsamt. In den zwölf Monaten bis Ende September 2016 haben die Immobilienpreise im landesweiten Durchschnitt um 7,1 Prozent zugelegt, nach 11,0 Prozent im Vorjahr.

Deutsche Bank SAE mit fünfjähriger Benchmark

Erfahrungsgemäß tut sich im Monat Dezember nicht mehr allzu viel am Covered-Bond-Primärmarkt. Dass die Inaktivität zum Jahresende 2016 besonders ausgeprägt war, dürfte nicht zuletzt an den mit Unsicherheit verbundenen Abstimmungen in Italien und Österreich gelegen haben. So war es am Ende lediglich die Deutsche Bank SAE, die an ihre Investoren herantrat. Insgesamt emittierte die spanische Tochter der Deutschen Bank eine Milliarde Euro bei einer Laufzeit von fünf Jahren zu 56 Basispunkten über Mid-Swap. Die anfängliche Guidance im Bereich von 60 Basispunkten über Mid-Swap lag dabei deutlich über dem Niveau der letzten Emissionen aus Spanien, was laut der Nord-LB auf die größeren Spreadausweitungen der vorangegangenen Wochen zurückzuführen ist.