Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

BCP mit gelungenem Comeback

Ihrer Ankündigung, nach fast achtjähriger Abstinenz wieder einen öffentlichen Covered Bond zu emittieren (siehe I&F 11/2017), hat die Banco Comercial Portugues (BCP) schon Taten folgen lassen: Ende Mai kehrte die größte portugiesische Universalbank erfolgreich an den öffentlichen Covered-Bond-Markt zurück. Die fünfjährige, von Moody's und Fitch mit „A3" beziehungsweise „BBB+" geratete Anleihe war zunächst bei 70 Basispunkten über Mid-Swap vermarktet worden. Dank des ausgeprägten Investoreninteresses (Orderbuch von über 1,8 Milliarden Euro) konnte der Covered Bond im Volumen von einer Milliarde Euro letztlich fünf Basispunkte enger bei 65 Basispunkten über Mid-Swap gepreist werden. Der Deckungsstock besteht vollständig aus portugiesischen, wohnwirtschaftlich genutzten Hypothekendarlehen mit einem durchschnittlichen Beleihungswert von 51,1 Prozent. Laut der Bayern-LB profitierte die BCP bei der Emission – ähnlich wie die portugiesische Santander Totta im April – vom „anhaltenden Hunger nach Rendite". Um diesen Renditehunger zu stillen, sind Investoren offensichtlich auch dazu bereit, gewisse Kreditrisiken einzugehen, wie die DZ Bank ergänzend anmerkt.

Primärmarkt: Lebhafter Mai

Trotz der feiertagsbedingt verkürzten Woche hat der Covered-Bond-Primärmarkt den Mai schwungvoll beendet. Zu den größten europäischen Emittenten gehörte dabei neben der BCP die finnische OP Mortgage Bank: Diese begab ihren in diesem Jahr zweiten, von Moody's und S&P mit Bestnoten ausgestatteten, zehnjährigen Covered Bond im Volumen von einer Milliarde Euro zu einem Basispunkt über Mid-Swap. Zeitgleich dazu trat die französische BPCE mit einem rein wohnwirtschaftlich besicherten, zwölfjährigen Covered Bond an ihre Investoren heran. Die eine Milliarde Euro schwere Anleihe wurde schließlich bei zwölf Basispunkten über Mid-Swap gepreist. Und schließlich emittierte noch die italienische Intesa Sanpaolo erstmals seit dem März 2016 wieder einen Benchmark-Covered-Bond. Der zehnjährige, ganz überwiegend wohnwirtschaftlich (97 Prozent) besicherte Covered Bond (Moody's: „Aa2") im Volumen von einer Milliarde Euro wurde zu 38 Basispunkten über Mid-Swap begeben. Nach Einschätzung der Bayern-LB war der Primärmarkt im Mai damit deutlich aktiver als in den Vorjahren. Mit 18 neuen Euro-Benchmarks im Gesamtvolumen von 15,75 Milliarden Euro entschädige der Monat zwar etwas für den recht schwachen Jahresbeginn, dennoch bleibe das gedeckte Volumen seit Jahresanfang mit nun 69,5 Milliarden Euro weiter deutlich hinter dem Vorjahr (86,5 Milliarden Euro) zurück.

Studie zur Harmonisierung: Vorteile überwiegen

Die europäische Kommission hat die bei der externen Beratungsfirma ICF in Auftrag gegebene Auswirkungsstudie zu einer möglichen Harmonisierung der europäischen Covered-Bond-Gesetzgebung veröffentlicht. In der Studie, in der sie die Vorschläge der EBA untersucht, befürwortet ICF die Implementierung einer einheitlichen Reglementierung und begründet dies mit dem wirtschaftlichen Nutzen, der die potenziellen Kosten stark übersteige. In den meisten Fällen seien die mit den einzelnen EBA-Vorschlägen verbundenen Kosten demnach vernachlässigbar.

Laut ICF beläuft sich der wirtschaftliche Nutzen einer Harmonisierung auf 1,5 Milliarden Euro pro Basispunkt durchschnittlicher Investorenrendite. Allerdings traut es sich die Beratungsgesellschaft nicht zu, den Rückgang der geforderten Investorenrendite zu quantifizieren. Konservativ geschätzt geht sie jedoch von mindestens fünf Basispunkten aus, was laut Informationen der Bayern-LB einem Gesamtnutzen von 7,5 Milliarden Euro entspräche. Diesem Nutzen ständen nur relativ geringe Kosten im hohen dreistelligen Millionenbereich gegenüber. Die wichtigsten Vorteile aus einer möglichen europaweiten Angleichung der Covered-Bond-Gesetze sieht ICF insbesondere in der Verbesserung des Vertrauens der Investoren in die Assetklasse sowie der Verringerung der Anfälligkeit von Covered Bonds bei künftigen Marktrisiken. Die DZ Bank sieht sich angesichts dieser Studienergebnisse in ihrer Meinung bestärkt, wonach die EU-Kommission bereits im Juni im Rahmen ihrer Halbzeitbilanz zur Kapitalmarktunion eine EU-Richtlinie für Covered Bonds ankündigen wird. Ein Entwurf der Richtlinie könnte anschließend im ersten Quartal 2018 vorgelegt werden.

Berlin Hyp setzt erneut auf Grünen Pfandbrief

Im Anschluss an eine Roadshow hat die Berlin Hyp ihren zweiten Grünen Pfandbrief emittiert. Die Anleihe mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und einer Laufzeit von etwas mehr als sechs Jahren trägt einen Zinskupon von 0,125 Prozent und wird wie alle Hypothekenpfandbriefe der Bank von Moody's mit der Bestnote „Aaa" geratet. Nachdem ein Konsortium aus Commerzbank, Crédit Agricole, J.P. Morgan, LBBW und Unicredit Bank die Orderbücher mit einer ersten Guidance von zwölf Basispunkten unter Mid-Swap eröffnet hatten, gingen innerhalb kurzer Zeit Orders über mehr als 900 Millionen Euro ein. Der Reoffer-Spread wurde schließlich bei 14 Basispunkten unter Mid-Swap fixiert. Der Großteil der Emission ging mit 53 Prozent an deutsche Anleger, gefolgt von Investoren aus den Benelux-Staaten (18 Prozent) sowie Großbritannien/Irland (13 Prozent). Neben Zentralbanken und öffentliche Institutionen sollen dabei auch Investoren aus der Kategorie „Socially Responsible Investment" (SRI) reges Interesse an dem Pfandbrief gezeigt haben.

Um den Anteil grüner Emissionen an der Kapitalmarktfinanzierung, der Ende März bei rund fünf Prozent lag, weiter auszubauen, hat die Berlin Hyp ihren Bestand an grünen Krediten bereits merklich aufgestockt: Wie die Commerzbank berichtet, hat sich das Portfolio seit der Emission ihres ersten Grünen Pfandbriefs vor zwei Jahren bereits auf zwei Milliarden Euro verdreifacht. Der Vorteil eines „grünen" Kapitalmarktauftritts liege dabei primär in der Diversifizierung der Investorenbasis. Ein Zeugnis davon lieferte der erste Grüne Pfandbrief der Berlin Hyp, bei dem mehr als 70 Investoren teilnahmen. Die Verbreiterung der Absatzkanäle erscheint nach Einschätzung der Commerzbank für Banken insofern lohnenswert, als sie die Resistenz ihrer Refinanzierung stärken könne. Aufgrund dessen sei davon auszugehen, dass die „Pionierarbeit" der Berlin Hyp langfristig weitere Nachahmer finden dürfte.