Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

HSH Nordbank mit gut gefülltem Orderbuch

Die HSH Nordbank hat einen öffentlichen Pfandbrief mit dreijähriger Laufzeit erfolgreich am Markt platziert. Die Emission des aktuell zum Verkauf stehenden Instituts gestaltete sich dabei problemloser, als so mancher Marktbeobachter zunächst vermutet haben dürfte. Das Orderbuch für die 500 Millionen Euro schwere Benchmark-Anleihe war nach kurzer Zeit auf über 900 Millionen Euro angewachsen und konnte somit früh wieder geschlossen werden. Der Pricing-Prozess hatte mit einer Guidance von 13 Basispunkten über Mid-Swap begonnen, die Zuteilung erfolgte schließlich noch um drei Basispunkte enger. Der mit Krediten an die öffentliche Hand besicherte Pfandbrief wird von Moody's mit „Aa2" eingestuft. Interesse an der Emission zeigten neben institutionellen Investoren aus Deutschland auch ausländische Anleger, die sich mit über 30 Prozent beteiligten. Der Pfandbrief ist festverzinslich, der jährliche Kupon beträgt 0,1 Prozent.

Neben der HSH Nordbank waren die Commerzbank, Natixis, Natwest Markets und die Unicredit an der Transaktion beteiligt. Die HSH Nordbank nutzt den Pfandbrief somit weiterhin als strategisches Instrument in der Refinanzierung. Im vergangenen Jahr platzierte das Institut Hypotheken- und öffentliche Pfandbriefe im Benchmark-Format mit einem Gesamtvolumen von 1,35 Milliarden Euro. In einem Zwischenfazit zu den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres bezeichnet die DZ Bank die Aktivitäten am Primärmarkt für Euro Benchmark Covered Bonds als „leicht über Durchschnitt". Im ersten Halbjahr konnte demnach ein Neuemissionsvolumen von gut 75 Milliarden Euro verzeichnet werden, hinzu kommen Aufstockungen in Höhe von knapp drei Milliarden Euro. Das zweite Halbjahr dürfte deutlich darunter liegen. In den vergangenen zehn Jahren seien in der zweiten Jahreshälfte im Durchschnitt Euro Benchmark Covered Bonds im Volumen von 50 Milliarden Euro emittiert.

Harmonisierung I: Parlament bezieht Stellung

Viel Bewegung ist derzeit bekanntlich in der Debatte rund um die Harmonisierung der europäischen Covered-Bond-Gesetze. Jüngst bezog dazu nun auch das EU-Parlament im Rahmen eines Positionspapiers Stellung. Darin äußern sich die Abgeordneten grundsätzlich positiv zu dem Vorhaben. Sie plädieren dafür, dass die Harmonisierung auf einem „prinzipienbasierten Ansatz" beruhen sollte, der den einzelnen Mitgliedsstaaten bei der Umsetzung der Vorgaben in die nationale Gesetzgebung genügend Spielraum für lokale Besonderheiten lässt. Im Unterschied zum ersten Positionspapier des Parlaments aus dem März 2017 schlagen die Abgeordneten inzwischen eine namentliche Aufteilung des Covered-Bond-Marktes in „Premium Covered Bonds" (PCB) und „Ordinary Covered Bonds" (OCB) vor. Dabei sollen eigenkapitalprivilegierte gedeckte Anleihen in die Kategorie PCB fallen. Anleihen, die lediglich die in Artikel 52 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie definierten Grundprinzipien erfüllen, sollen fortan dagegen als OCB bezeichnet werden.

Unverändert befürwortet das aktuelle Papier eine Anwendung von Covered-Bond-Techniken zur Refinanzierung exotischer und riskanterer Vermögenswerte wie etwa Darlehen an kleine und mittelständische Unternehmen oder Finanzierungen für Infrastrukturprojekte. Die so besicherten Anleihen sollen zur eindeutigen Abgrenzung von Covered Bonds als „European Secured Notes" (ESN) bezeichnet und zusammen mit PCB und OCB in der neuen EU-Richtlinie definiert werden. Die DZ Bank begrüßt den prinzipienbasierten Harmonisierungsansatz der EU-Parlamentarier. Das Positionspapier mache deutlich, dass sich Kommission und Parlament grundsätzlich in die gleiche Richtung bewegten. Inwieweit die Positionen zwischen EU-Kommission und Parlament in Detailfragen voneinander abweichen, bleibe zunächst abzuwarten. Die EU-Kommission will im ersten Quartal 2018 einen Entwurf für eine europäische Covered-Bond-Richtlinie vorlegen.

Harmonisierung II: Kaum Feedback für Kommission

Darüber hinaus ist mittlerweile das Feedback zur ersten Auswirkungsanalyse der Europäischen Kommission für das Harmonisierungsvorhaben eingegangen. Wie die Commerzbank berichtet, gab es gerade einmal „vier magere Rückmeldungen". Bei der ersten Konsultation der Kommission vor anderthalb Jahren waren es noch mehr als 70 Antworten gewesen. Der französische Bankenverband argumentiert in seinem aktuellen Statement, dass eine freiwillige Harmonisierung die bessere Alternative sei. Außerdem sollten gemischte Pools erlaubt bleiben und für bestehende verlängerbare Anleihen ein Bestandsschutz möglich sein. Der dänische Verband Finance Denmark hat die Schwierigkeiten betont, die entstehen, wenn Emissionsmodelle zugunsten anderer geändert werden müssen. Die österreichische Wirtschaftskammer weist darauf hin, dass Banken einen Liquiditätspuffer schon gemäß LCR halten müssen. Ein Puffer im Covered-Bond-Gesetz sei daher unnötig. Und schließlich warnt die italienische Bank Intesa davor, verlängerbare Covered Bonds anders zu behandeln als Hard-Bullets. Dass sich das Feedback auf diese vier Kommentatoren beschränkte, könnte nach Einschätzung der Commerzbank daran liegen, dass die Auswirkungsanalyse der Kommission recht vage war. Zudem handelte es sich im Grunde um bereits Bekanntes.

Marokko: Fitch rät zu Covered Bonds

Die Ratingagentur Fitch hat Überlegungen zur Einführung eines Covered-Bond-Marktes in Marokko begrüßt. Insbesondere vor dem Hintergrund der derzeit starken Vergabe privater Immobiliendarlehen könnten Covered Bonds ein wichtiges Refinanzierungsmittel für dortige Banken bieten, die sich aktuell zu rund 70 Prozent über Einlagen refinanzieren. Zum Ende des vergangenen Jahres betrug der Bestand der an Privatpersonen ausgegebenen Immobiliendarlehen zirka 17 Milliarden Euro (188 Milliarden marokkanische Dirham), wobei das jährliche Wachstum etwa fünf Prozent betrug. Im gleichen Zeitraum stiegen die Einlagen um sechs Prozent an. Laut Fitch planen einige Banken bereits im ersten Halbjahr 2018 Covered Bonds zu begeben, sofern ein Covered-Bond-Gesetz bis dahin verabschiedet worden ist. Dieser Gesetzgebungsprozess sei zuletzt jedoch ins Stocken geraten.