NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Commerzbank-Rückkehr geglückt

Elf Monate nach ihrer bislang letzten Emission im Euro-Benchmark-Segment ist die Commerzbank wieder mit einer Offerte an ihre Investoren herangetreten. Es handelte sich dabei um einen hypothekarisch besicherten Pfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und neunjähriger Laufzeit. Ausgehend von Preisindikation von vier Basispunkten über Mid-Swap konnte der Reoffer-Spread noch um zwei Basispunkte eingeengt werden. Das Orderbuch summierte sich auf 550 Millionen Euro von 32 verschiedenen Investoren. Mit Blick auf die geografische Verteilung lag der Schwerpunkt klar auf dem deutschen Heimatmarkt (81 Prozent). Auf die Benelux-Länder entfielen noch sieben Prozent des Volumens, während Asien sechs Prozent zuzurechnen waren. In Bezug auf die Investorenverteilung lag der Schwerpunkt auf Government/Agencies (47 Prozent), gefolgt von Fonds (22 Prozent), Banken (21 Prozent) sowie Versicherungen/Pensionsfonds (10 Prozent).

MüHyp stärkt Eigenkapital in der Schweiz

Die Münchener Hypothekenbank eG hat in der Schweiz als erster ausländischer Emittent eine Additional-Tier-1-Anleihe begeben. Der an den Börsen in Zürich und Luxemburg notierte Bond über 125 Millionen Schweizer Franken war nach Angaben der Münchener Hyp deutlich überzeichnet, was Vorstandschef Louis Hagen vor allem auf die traditionell starke Präsenz des Instituts als größter ausländischer Pfandbriefemittent in der Schweiz zurückführt. Dabei dient die Additional-Tier-1-Anleihe der Münchener Hyp einerseits der Optimierung ihrer Eigenkapitalstruktur in Bezug auf die Anforderungen der Bankenaufsicht an das zusätzliche Kernkapital, andererseits der teilweisen Unterlegung des Hypothekengeschäfts der Münchener Hyp mit der Schweizerischen Post Finance. Der Kupon der Anleihe beträgt 3,125 Prozent.

Laut Institut handelt es sich damit um den niedrigsten Kupon einer öffentlich platzierten Additional-Tier-1-Anleihe eines deutschen Emittenten. Die Laufzeit ist unbestimmt. Die Anleihe kann erstmals im Juni 2025 gekündigt werden. 66 Prozent des Emissionsvolumens wurden von Vermögensverwaltungen gezeichnet, 25 Prozent entfielen auf Asset Manager, die verbleibenden 9 Prozent auf institutionelle Investoren. Über 80 Prozent des Emissionsvolumens wurden in der Schweiz gezeichnet.

Covered-Bonds-Debütant aus Österreich

Die österreichische Raiffeisen Bank International (RBI), die in ihrem Heimatmarkt und über Tochterunternehmen auch in Zentral- und Osteuropa aktiv ist, hat im Dezember nach einer Investoren-Roadshow ihre erste hypothekarisch besicherte Euro-Benchmark begeben. Der österreichische Covered-Bond-Markt bietet dabei grundsätzlich drei mögliche Gesetzgebungen für die Emission von Covered Bonds, wobei die Unterschiede relativ gering sind: Das Hypothekenbankgesetz von 1899, das Pfandbriefgesetz von 1927 sowie das Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen von 1905. Die RBI entschied sich im Rahmen ihres Debüts für eine fundierte Bankschuldverschreibung. Nach einer anfänglichen Vermarktung der auf 500 Millionen Euro begrenzten, zehnjährigen Anleihe bei 14 Basispunkten über Mid-Swap summierte sich das Orderbuch auf über eine Milliarde Euro, woraufhin das Pricing noch um drei Basispunkte eingeengt werden konnte.

Der hypothekarische Deckungsstock weist dabei im Vergleich zu anderen österreichischen Emittenten einige Besonderheiten auf, wie Moody's, das dem RBI-Papier die Note Aa1 verlieh, betont: Während üblicherweise Österreich den regionalen Schwerpunkt des Pools bildet, liegt dieser bei RBI laut Moody's unter 50 (konkret: 48) Prozent. Neben 14 Prozent aus Deutschland beinhaltet das Portfolio laut Moody's 11,8 Prozent Forderungen aus Staaten, die ein Rating niedriger als Aa aufweisen. Außerdem liege der Anteil wohnwirtschaftlicher Darlehen bei vergleichsweise niedrigen 15 Prozent, wobei diese vollständig aus Österreich stammen. Das gewerbliche Portfolio enthält dagegen nur zu 37 Prozent österreichische Kredite. Darüber hinaus summiere sich die Konzentration der fünf größten (gewerblichen) Darlehen auf hohe 20 Prozent. Der Collateral Score, der die Güte des Pools bewertet, fällt mit 16,9 Prozent somit deutlich schlechter aus als im Durchschnitt österreichischer Deckungsstöcke (9,4 Prozent).

Zeitplan für Harmonisierung steht

Nun ist es offiziell: Am 18. Dezember wurde das europäische Harmonisierungspaket für Covered Bonds im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Damit steht zugleich der weitere Fahrplan fest: Die nationalen Gesetzgeber müssen ihre Covered-Bond-Gesetze bis spätestens 8. Juli 2021 angepasst haben. Die Emittenten haben dann maximal bis zum 8. Juli 2022 Zeit, die neuen Vorschriften anzuwenden. Die Covered-Bond-Experten der Commerzbank sind überzeugt, dass der lange Prozess, den das Harmonisierungspaket durchlaufen hat, den Einzelstaaten hinreichend Zeit gegeben haben sollte, um sich auf die notwendigen Änderungen vorzubereiten. Gleichzeitig erwarten sie, dass nur wenige Länder ihre Gesetzesanpassungen vor dem zweiten Halbjahr 2020 auf den Weg bringen. Denn bis zum Sommer/Herbst nächsten Jahres dürften die meisten Staaten noch die Gelegenheit nutzen, Detail- und Interpretationsfragen in gemeinsamer Absprache mit den EU-Behörden abzuklären. Da der Anpassungsbedarf in den meisten Covered-Bond-Ländern überschaubar sei, dürfte der verbleibende Zeitrahmen dann in der Regel immer noch komfortabel ausreichen.

Die Commerzbank-Analysten weisen aber auch darauf hin, dass in einigen Fällen neben den geforderten Mindestanpassungen noch andere Änderungen angedacht sind, die durchaus bedeutende Ausmaße annehmen könnten. Dazu zählen sie etwa Deutschland (Einführung von Soft-Bullet-Laufzeiten), Österreich (Zusammenlegen seiner drei Covered-Bond-Gesetze) und Spanien (Reduzierung der „Asset Encumbrance" durch Einschränkung der Deckungswerte und Reduzierung der Überdeckung). Vor allem im letztgenannten Fall könne sich der eingangs beschriebene Zeitplan als ambitioniert erweisen. Aus Investorensicht besteht laut den Experten indes kein Grund zur Besorgnis, da den Emittenten eine Frist bis zum 8. Juli 2022 eingeräumt werden könne, um die neuen Bestimmungen zu erfüllen und Covered Bonds, die bis dahin emittiert werden, regulatorischen Bestandsschutz besitzen. Mit unmittelbaren Marktauswirkungen sei daher nicht zu rechnen.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH