

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

EZB-Käufe helfen wenig

Eines der Ziele der Europäischen Zentralbank bei der Verkündung der Aufkaufprogramme für gedeckte Schuldverschreibungen, Anleihen von supranationalen Emittenten und sogenannten Agenturen (beispielsweise die KfW) war, damit auch die Emissionstätigkeit zu beleben. Bei einem nüchternen Blick auf die nackten Zahlen und dem Ignorieren des Marktumfeldes bleibt festzuhalten, dass es (noch) nicht geklappt hat. Per Mitte Mai 2015 kamen aus diesen Segmenten neue auf Euro lautende Titel über 101,4 Milliarden Euro auf den Markt. Das ist der niedrigste Wert seit dem Jahr 2001, damals waren es 101,25 Milliarden Euro. In den Jahren 2014 und 2013 setzten die Emittenten 142,5 beziehungsweise 133,4 Milliarden Euro ab. Noch schlimmer sieht der Vergleich mit 2012 aus, damals kamen neue Titel im Gesamtvolumen von 269,1 Milliarden Euro neu auf den Markt.

ESN müssen sich deutlich abgrenzen

Die vom European Covered Bonds Council (ECBC) präsentierte Idee sogenannter European Secured Notes (ESN) halten die Analysten der Nord-LB für durchaus sinnvoll. Das ECBC hat sechs wesentliche Faktoren für eine erfolgreiche Implementierung weiterer Strukturen mit einem doppelten Zugriff – auf den Emittenten sowie die entsprechenden Sicherheiten (Dual Recourse) – herausgearbeitet. Dazu gehört ein hohes Maß an Liquidität, Volumen und Transparenz sowie geringe Refinanzierungskosten und eine gesetzliche Verankerung. Bei der Ausgestaltung des Instruments sowie der Kommunikation mit den Marktteilnehmern ist darauf zu achten, die bisher bestehenden traditionellen Covered-Bonds-Strukturen beizubehalten und diese hinreichend von den neuen Instrumenten abzugrenzen. Bei der Auflage von ESN sind insbesondere ein einheitlicher, gesetzlich verankerter Rechtsrahmen sowie ein hoher Grad an Transparenz erforderlich, da andernfalls Investoren und gegebenenfalls Garantiegeber die bestehenden Risiken nicht richtig einschätzen können, so die Forderung der Nord-LB. Die DZ Bank stellt im gleichen Zusammenhang

die Frage, ob nicht auch innerhalb des Spektrums der bestehenden Covered Bonds eine ausreichende Separierung zwischen gedeckten Anleihen mit klassischen Deckungswerten (Hypotheken und Öffentliche Deckungswerte) und Sicherheiten wie KMU-Darlehen erzielt werden kann. Um dem Risiko vorzubeugen, dass sich KMU Covered Bonds als weniger krisenfest erweisen und dies möglicherweise die gesamte Anleiheklasse in Verruf bringen könnte, ist eine strikte Trennung von Covered Bonds und ESN vernünftig, schließt die DZ Bank ihre Überlegungen.

Bald mehr HyPfe als Öpfe

Zum Jahresende 2015 wird es aus Sicht der LBBW mehr Hypothekendarlehen als Öffentliche Pfandbriefe geben. Am 31. März dieses Jahres übertrafen die Öpfe mit 204,6 noch die HyPfe mit 185,5 Milliarden Euro an ausstehenden Titeln. Die mit Schiffen und Flugzeugen gedeckten Pfandbriefe spielen mit 5,2 beziehungsweise 1 Milliarde Euro weiterhin eine untergeordnete Rolle. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen ist die Helaba mit einem ausstehenden Volumen von 21,2 Milliarden Euro führend, dicht gefolgt von der pbb Deutsche Pfandbriefbank mit 21,1 Milliarden Euro. Spitzenreiter bei den Hypothekentiteln ist die Münchener Hypothekendarlehenbank mit 19,1 Milliarden Euro an begebenen Bonds. Die Entwicklung der öffentlichen Pfandbriefe wird aus Sicht der LBBW durch die zurückhaltende Geschäftspolitik bei öffentlichen Finanzierungen bestimmt. Bei der Strategieausrichtung werden Investitionsfinanzierungen den reinen Budgetfinanzierungen vorgezogen. Zudem dürfte das Auslaufen von mit Gewährträgerhaftung versehenen Papieren (Stichtag 31. Dezember 2015) zusätzlich dazu beitragen, dass vor allem in diesem Jahr ein weiterer Rückgang bei den öffentlichen Pfandbriefen zu verzeichnen sein wird, so die LBBW.

Kommunikationsspanne treibt Kurse

EZB-Direktoriumsmitglied Benoit Coeuré hat mit einer Kommunikationspanne den europäischen Anleihemärkten, und damit

auch den Covered Bonds, Auftrieb gegeben. In London sagte er abends auf einer Konferenz, dass die EZB beabsichtige, ihre Ankaufprogramme im Mai und Juni auszuweiten, da man sich der geringeren Aktivitäten an den Märkten während der Urlaubszeit bewusst ist. Unangenehm nur, dass er diese Information nur dem anwesenden Publikum gegeben hat und erst am nächsten Tage die breite Öffentlichkeit in Kenntnis setzte. Auch wenn rechtlich nicht erforderlich, sollte sich auch der wichtigste Treiber der Kapitalmärkte an Ad-hoc-Veröffentlichungsregeln halten und die gesamte Welt zur gleichen Zeit informieren. Bei der Veranstaltung bezeichnete Coeuré den starken Preisverfall bei Staatsanleihen als beunruhigend. Er machte aber zugleich klar, dass die vorgezogenen Käufe nicht im Zusammenhang mit der jüngsten Marktvolatilität stehen, so zitiert ihn die Nord-LB.

Klarheit für österreichische Titel

Moody's hat die Ratings für die gedeckten Schuldverschreibungen der Hypo Tirol (Hypothekendeckung „Aa3“, Öffentliche Deckung „Aa1“) und der Vorarlberger Landes- und Hypothekendarlehenbank (Hypotheken- und Öffentliche Deckung jeweils „Aaa“) abgeschlossen und die Bonitätsnoten bestätigt. Bei der Hypo Noe führte Moody's eine Herabstufung der Hypothekentitel von „Aaa“ auf „Aa1“ durch, belässt sie aber auf der Überwachungsliste. Bei den mit Öffentlicher Deckung besicherten Bonds wurde das „Aaa“ bestätigt; die Agentur behält sich auch hier eine weitere Rückstufung vor. Primär geht es darum, dass die Emittentin durch die Bereitstellung einer entsprechend höheren Überdeckung das Rating auf den aktuellen Niveaus halten kann. Die Gespräche zwischen der Bank und Moody's hierzu sind noch nicht abgeschlossen. Die LBBW begrüßt, dass mit den Bestätigungen für die gedeckten Titel ein Stück weit Klarheit geschaffen worden ist. Davon dürfte auch das Vertrauen der Investoren in die Landeshypothekendarlehenbanken und deren gedeckte Schuldverschreibungen profitieren. Die Emissionen dieser Häuser verzeichneten im März deutliche Spreadausweitungen, von denen sich insbesondere die Anleihen der Hypo Noe aber zwischenzeitlich wieder erholt haben.