

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Commerzbank prescht erfolgreich vor

Der Konkurrenz zuvor gekommen ist die Commerzbank. Obwohl die Londoner Investmentbanker am 31. August ihren Bank-Holiday zelebrierten und das verlängerte Wochenende genossen, brachten die Treasury-Verantwortlichen schnell mal eben so einen großvolumigen Hypothekenspfandbrief unter Volk. Sie kamen mit dem ersten großvolumigen Bond dem erwarteten großen Angebot vergleichbarer Titel zuvor. Für die 500 Millionen Euro an frischer Ware gab es eine Nachfrage über rund 1,3 Milliarden Euro. Auf deutsche Investoren entfielen 72 Prozent der Zuteilung, was auch das „Ignorieren“ der Londoner Marktteilnehmer erklärt. Der Pfandbrief kam mit einem Spread von 13 Basispunkten unter Mid-Swaps auf den Markt, nachdem anfänglich das Investoreninteresse bei minus 9 Basispunkten getestet wurde. Das Mandat des von Fitch und Moody's mit Höchstnoten bewerteten Bonds teilten sich Bayern-LB, Commerzbank, DZ Bank, LBBW und Natixis. Für die Commerzbank ist es der dritte großvolumige Hypothekenspfandbrief des Jahres 2015.

Dicke Schmöker von vdp und ECBC

Mittlerweile im 20. Jahr bringt der vdp, Verband deutscher Pfandbriefbanken, seine Publikation „Der Pfandbrief 2015/2016 – Fakten und Daten“ unter die Freunde des Pfandbriefs. Neben den üblichen Profilen der wichtigsten deutschen Emittenten finden sich darin Fachbeiträge zur rechtlichen Privilegierung von Pfandbriefen sowie der Zukunft des Produkts in der europäischen Kapitalmarktunion. Der europäische Branchenverband ECBC legt praktisch zeitgleich zum 10. Mal infolge sein Fact Book 2015 vor. Beide Publikationen sind über die Websites der Verbände abrufbar.

DG Hyp folgt mit dreijährigem Pfandbrief

Den Reigen deutscher Emissionen von gedeckten Schuldverschreibungen setzte die DG Hyp mit einem dreijährigen Hypothekenspfandbrief fort. Der Titel

über 500 Millionen Euro kam mit einem Spread von 13 Basispunkten unter Euribor auf den Markt. Das Mandat des von Standard & Poor's mit „AAA“ bewerteten Pfandbriefs teilten sich Commerzbank, DZ Bank, LBBW, Natixis und WGZ Bank. Von 48 Investoren lagen Orders über 1,2 Milliarden Euro vor. Zuteilung wurden die Bonds zu 76 Prozent an Anleger in Deutschland, Zentralbanken sicherten sich eine Zuteilungsquote von 27,8 Prozent. Es handelt sich um die dritte Pfandbriefemission im Benchmarkformat der Genossenschaftsbank im laufenden Jahr.

Bayern-LB weniger gefragt als Commerzbank

Die Gunst der Stunde nutzte auch die Bayern-LB, die sich mit einem Öffentlichen Pfandbrief mit zehnjähriger Laufzeit im Markt zeigte. Der 500 Millionen Euro große Pfandbrief wurde bei einem Spread von 13 Basispunkten unter Euribor unter Investorenvolk gebracht. Damit erzielte die Bank das gleiche Ergebnis wie die Commerzbank, die sich ein paar Tage früher im Markt zeigte. Allerdings lag die Nachfrage mit rund 850 Millionen Euro deutlich unter dem von der Commerzbank erzielten Ergebnis. Als Federführer für die von Fitch und Moody's mit „AAA/Aaa“ gerateten Pfandbriefe fungierten ABN Amro, Bayern-LB, Crédit Agricole, DZ Bank und ING.

Nivellierung spiegelt Risiken nicht wieder

Aus Sicht von Scope Ratings sehen viele Marktteilnehmer infolge des EZB-Kaufprogramms deutliche Verwerfungen bei der Preisbildung von Covered Bonds. Inzwischen sind die Unterschiede zwischen Emittenten verschiedener Bonität tatsächlich stark gesunken. Gemessen an den entsprechenden I-Boxx-Indizes reduzierten sich die Refinanzierungskosten von deutschen Pfandbriefen von 50 Basispunkten im Januar 2012 auf ein Tief von minus 17 Basispunkte im August 2015. Die Refinanzierungskosten von portugiesischen Covered Bonds verringerten sich im gleichen Zeitraum von 860 auf 28 Basispunkte. Eine solche massive Nivellierung der Spreads spiegelt die

unterschiedlichen Risiken aus Sicht von Karlo Fuchs von Scope Ratings nicht mehr wider. Das könnte spätestens dann zum Problem werden, wenn die Zinsen wieder steigen und das Aufkaufprogramm ausgelaufen ist. Niemand weiß, wie die Zentralbank den Markt entöhnen will, so Fuchs.

Unicredit plant ESN-Emission

Die Unicredit plant für 2016 die Emission von sogenannten European Secured Notes (ESN) im Volumen von 500 Millionen Euro. Sie folgt damit dem Vorschlag des European Covered Bond Council (ECBC). Mit ESN soll europäischen Kreditinstituten ein neues Instrument zur Refinanzierung von Darlehen an kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) zur Verfügung gestellt werden. Insbesondere diese Kunden scheinen nach Meinung der Nord-LB in einigen Jurisdiktionen der Eurozone Schwierigkeiten bei der Refinanzierung ihrer Verbindlichkeiten über herkömmliche Bankkredite zu haben. Aus Sicht der Nord-LB ist die geplante Emission von ESN durch die Unicredit ein interessanter Vorstoß zur langfristigen Implementierung eines alternativen Refinanzierungsinstruments für KMU-Darlehen. Zur Klärung der Frage, ob ESN auch für Repo-Geschäfte mit der EZB zugelassen werden und zur Erfüllung aufsichtsrechtlicher Kennziffern wie etwa der LCR oder der CRD genutzt werden könnten, organisiert das ECBC im Oktober ein Treffen mit den wichtigsten Banken und Regulatoren Europas.

Unicredit Bank Austria bringt Pfandbrief

Mit einem siebenjährigen Hypothekenspfandbrief zeigte sich die Unicredit Bank Austria im Markt. Während deutsche Emittenten derzeit mit rund 10 bis 13 Basispunkten unter Mid-Swaps auf den Markt kommen, reichte es bei der Bank Austria nur zu einem Spread von fünf Basispunkten über Mid-Swaps. Das Mandat der von Moody's mit „Aaa“ bewerteten Emission teilten sich Bayern-LB, DZ Bank, ING, Société Générale und Unicredit. Für die Emission lagen Orders für über eine Milliarde Euro vor.