

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Lazard Asset Management bleibt übergewichtet

Die grundsätzliche strategische Positionierung mit einer Übergewichtung von Pfandbriefen, Unternehmensanleihen und Peripherietiteln beizubehalten, empfiehlt Lazard Asset Management. Die Renditen sind 2015 etwas gestiegen und befinden sich wieder auf attraktiveren Niveaus. Allerdings wird Investoren aufgrund des Wartens auf die nächsten Fed-Entscheidungen, die Konjunktunsicherheiten, die politischen Probleme im Nahen Osten ein flexibles Vorgehen geraten.

### LBBW erfolgreich in das neue Jahr gestartet

Sie hatte schon 2015 ein glückliches Händchen mit ihren Emissionen und setzt das reibungslos 2016 fort. Die Rede ist von der LBBW, die als erste deutsche Pfandbriefemittentin des neuen Jahres eine erfolgreiche Platzierung schaffte. Für 750 Millionen Euro an neuen Pfandbriefen gab es Aufträge von über 1,4 Milliarden Euro. Der vierjährige Hypothekenspfandbrief wurde anfänglich mit einer Rendite von vier Basispunkten (bp) unter Mid-Swaps angekündigt, die gute Nachfrage erlaubte dann eine Platzierung zu sieben bp unter Mid-Swaps und damit gab es um drei bp günstigere Refinanzierungsmittel für die LBBW.

Auf dieser Basis wies der Bond eine Prämie von fünf Basispunkten gegenüber ausstehenden Pfandbriefen der LBBW auf. Der von Moody's mit „Aaa“ bewertete Titel wurde von Credit Agricole, ING, LBBW, Lloyds und Unicredit unter das Investorenvolk gebracht. Insgesamt interessierten sich 60 institutionelle Anleger für die neuen Titel, an deutsche Investoren gingen gut 75 Prozent der Zuteilung. Käufer aus dem Lager der Zentralbanken erhielten knapp 37 Prozent der neuen Anleihen.

### Dänen mit Liquiditätsproblemen

Kritisch hat sich der Präsident der Dänischen Zentralbank über die Liquiditäts-

lagesituation im dänischen Covered-Bonds-Markt geäußert. Auch wenn es derzeit keine klaren Anzeichen für eine reduzierte Liquidität gäbe, so sei sie doch seit Ende 2014 volatil geworden, zitiert die DZ Bank aus einer Rede des Notenbankers. Kleinere Schocks könnten sich in ungünstigen Marktphasen stärker auf die Liquidität im Markt auswirken, so die Befürchtung der Zentralbank. Als mögliche Gründe für eine Verschlechterung der Liquiditätssituation führt die Notenbank an, dass die Banken einen geringeren Risikoappetit haben.

Gleichzeitig setzen neue aufsichtsrechtliche Regelungen zur Mindestliquidität und Kapitalausstattung Anreize, Risiken auf den Bilanzen der Banken abzubauen. Eine Reaktion könnte daher sein, dass Banken ihre Handelsbücher im Anleihegeschäft zurückfahren und sich so die Liquidität im Interbankenmarkt durch geringere Aktivitäten der Market Maker verringert.

### 2015 Volumen gestiegen ...

Das abgelaufene Jahr war für die Assetklasse Covered Bonds ein richtig gutes Jahr, zumindest im Hinblick auf das Volumen. Neu auf den Markt kamen Covered Bonds im Benchmarkformat über insgesamt 148 Milliarden Euro, was einer Steigerung von 23 Prozent gegenüber 2014 entspricht. Darüber hinaus war nach zwei Jahren mit negativem Nettoangebot wieder ein positives Nettoangebot in Höhe von 7,2 Milliarden Euro zu verzeichnen. Hinter dem hohen Volumen stand aus Sicht der Unicredit auch die verstärkte Emissionstätigkeit aus der Peripherie (beispielsweise Spanien), die von den Käufen der EZB mitgetragen wurde.

Insgesamt kamen 177 Transaktionen von 99 Emittenten im vergangenen Jahr neu auf den Markt. Die Anzahl der Debütmissionen lag bei neun. Aus Singapur (allerdings in US-Dollar) und Südkorea kamen die ersten Covered Bonds. Für 2016 rechnen die Analysten der Unicredit mit einem Angebot an neuen Covered Bonds im Benchmarkformat in Höhe von 130 Milliarden Euro. Optimistischer ist Citi Research, deren Analysten neue Titel im Volumen von 148 Milliarden Euro erwarten.

### ... und Investorenappetit gesunken ...

Weniger erfreulich für das Marktsegment der gedeckten Schuldverschreibungen ist die geringer gewordene Nachfrage von traditionellen Investoren und die nachlassende Überzeichnung bei neuen Bonds. Nach Analysen von Citi Research betrug 2015 die durchschnittliche Anzahl der Investoren, die sich an einer neuen Benchmarkanleihe beteiligt haben, nur noch 73. Damit setzte sich der Trend der vergangenen Jahre fort.

Hatten sich 2012 noch 113 Anleger mit Aufträgen gezeigt, so waren es 2013 nur mehr 99 und 2014 ging die Anzahl auf 87 zurück. Der Rückzug der Investoren hat aus Sicht von Citi Research mehrere Gründe: Versicherungen und Pensionsfonds sind die erzielbaren Renditen häufig zu niedrig, Bank-Treasurer sind die Anleihen im Vergleich zu anderen liquiden Instrumenten zu teuer und die Treasurer brauchen auch weniger „Ware“, um ihre LCR-Anforderungen zu erfüllen.

Die geringere Investorennachfrage zeigt sich auch in den Überzeichnungsquoten neuer Bonds. Sie ging von 2,2 im Jahre 2012 über 2,0 im Jahre 2014 auf 1,8 im vergangenen Jahr zurück. Die nachlassende Nachfrage wurde durch die Käufe der europäischen Zentralbanken kompensiert, was das hohe Emissionsvolumen im Jahre 2015 ermöglichte.

### ... und weniger als mit Staatsanleihen verdient

Unter Performance-Gesichtspunkten war 2015 kein gutes Jahr für die Investoren in Covered Bonds. Gemessen an den I-Boxx-Indizes blieb bei den Öffentlichen Pfandbriefen und den Hypothekenspfandbriefen zum Jahresende 2015 eine Performance von 0,25 beziehungsweise 0,19 Prozent übrig, aber das relative Ergebnis im Vergleich zu Staatsanleihen war schwach. Wer das gleiche Geld in Bundesanleihen investiert hätte, der hätte sich zum Jahreswechsel über eine um 0,94 beziehungsweise 1 Prozent höhere Performance freuen können. Wie heißt es so schön: neues Jahr, neues Glück, das gilt auch für die gedeckten Titel.