

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Bayern-LB gut gefragt – aber nur in Deutschland

Trotz volatilem Marktumfeld und einem geringem Risikoappetit vieler Investoren hat sich die Bayern-LB entschieden, einen langlaufenden Pfandbrief auf den Markt zu bringen. Für den zehnjährigen Öffentlichen Pfandbrief über 500 Millionen Euro lagen aber genügend Aufträge vor, um von einer erfolgreichen Platzierung zu sprechen. 36 Anleger gaben Aufträge über 750 Millionen Euro ab. Die Rendite lag bei einem Basispunkt unter Mid-Swaps, was einer Neuemissionsprämie von 6 bis 7 Basispunkten gegenüber den eigenen Langläufern oder denen von Konkurrenten entsprach. Die Nachfrage kam nur aus dem Inland, an Zentralbanken wurden 34 Prozent der Bonds zugeteilt. Der von Fitch und Moody's mit „AAA“ und „Aaa“ bewertete Pfandbrief wurden von Bayern-LB, Crédit Agricole, DZ Bank und Nord-LB auf den Markt gebracht.

2015 – das Jahr der „Softies“

Im vergangenen Jahr kamen mit 48,2 Prozent erstmals weniger Hard Bullet (feste Endfälligkeit) Covered Bonds als Soft Bullets (48,6 Prozent) beziehungsweise Conditional Pass Through (3,2 Prozent) neu auf den Markt. Das ergab eine Analyse der LBBW. Dabei sind Deutschland, Spanien (Single Cedulas), Österreich und Luxemburg die letzten noch verbliebenen Märkte mit Hard-Bullet-Strukturen. Allerdings konkretisieren sich auch hier Überlegungen, verlängerbare Laufzeitstrukturen zur Steuerung von Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiken in der Gesetzgebung zu verankern. Von den am Jahresende 2015 ausstehenden Benchmark-Papieren von knapp 896 Milliarden Euro, entfielen nur noch 58 Prozent auf. Auf Soft Bullets entfallen nach Angaben der LBBW 40,8 Prozent und auf Pass Through Covered Bonds 1,2 Prozent.

DePfa will schrumpfen und kauft Bonds zurück

Die bundeseigene Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement (FMS) hat ein öffentliches Angebot zum Rückkauf von acht gedeckten Anleihen der irischen

DePfa-Gruppe abgegeben. Es handelt sich um Anleihen der DePfa ACS Bank und der DePfa Pfandbriefbank International in diversen Währungen mit einem Gesamtnominalbetrag von rund 3,3 Milliarden Euro. Daneben sollen einige Privatplatzierungen zurückgekauft werden. Die Rückkauftransaktion soll den Schrumpfungsprozess der DePfa beschleunigen. Die Vermögenswerte der DePfa-Gruppe sollen nach Angaben der FMS „wertmaximierend“ abgewickelt werden. Wertmaximierend dürfte die Aktion dadurch werden, da die gebotenen Spreads über den aktuellen Finanzierungsspread der DePfa liegen. Mit der Abwicklung der Rückkaufaktion wurde die Deutsche Bank beauftragt.

pbb solide ins Funding-Jahr gestartet

Nachdem die letzte Emission des vergangenen Jahres im Markt nur zöger-

lich aufgenommen wurde, ist dem Team der pbb Deutsche Pfandbriefbank der Start in das neue Jahr ganz ordentlich geglückt.

Trotz starkem Angebot von anderen europäischen Emittenten gab es für den 750 Millionen Euro schweren Hypothekenpfandbrief („Aa1“-Rating von Moody's) mit siebenjähriger Laufzeit eine Nachfrage von gut 60 Investoren und über 800 Millionen Euro. Die pbb musste aber auch eine Rendite von 8 Basispunkten über Mid-Swaps bezahlen, während die Bayern-LB für einen drei Jahre länger laufenden Titel neun Basispunkte weniger bieten musste.

91 Prozent der neuen Anleihe landeten in den Portfolios deutscher Investoren, die Zentralbanken sicherten sich einen Anteil von 45 Prozent. Das Mandat teilten sich Bayern-LB, Commerzbank, Credit Agricole, Deutsche Bank und DZ Bank.

Wettkampf um unbesicherte Mittel

Bisher waren die deutschen Banken bei der Kapitalmarktrefinanzierung verwöhnt. Sie brauchten in den vergangenen Jahren aufgrund der häufig anzutreffenden Schrumpfkuren aber auch nur geringe Kapitalmarktmittel. Die unbesicherten mittel- und langfristigen Gelder konnten dabei problemlos bei deutschen Investoren diskret über Privatplatzierungen eingesammelt werden. Die erzielbaren Konditionen waren im internationalen Vergleich traditionell sehr günstig.

Jetzt ist bei dem einen oder anderen Haus die Zeit des Schrumpfens vorbei und es werden deutlich mehr Mittel in unbesichertem Format benötigt. Als Beispiele sind hier LBBW und Nord-LB zu nennen. Diese Form der Mittelaufnahme ist aber aus zwei Gründen deutlich schwieriger geworden. Zum einen weil bei den ultraniedrigen Zinsen viele Investoren wie beispielsweise Versicherungen und Pensionskassen nicht mehr als Käufer an Bord sind, sondern ihre Performance mit anderen Assetklassen erzielen wollen.

Das größte Problem bereitet den Emittenten aber der deutsche Gesetzgeber,

der sich bei der Umsetzung der BRRD entschlossen hat, die unbesicherten Bankanleihen faktisch nachrangig gegenüber Einlagen zu stellen. Dies führt bei Investoren zu Irritationen und Verärgerungen und letztlich zur Kaufzurückhaltung.

Die Investoren erwarten nun von den Banken einen „entsprechenden“ Risikopuffer in Form von Eigenkapital oder Eigenkapitalähnlichen Produkten, die im Falle eines Scheiterns der Bank zuerst zur Schadensbehebung (Bail-in) verwendet werden.

Wie hoch diese Puffer sein sollen, ist noch unklar. Letztendlich werden die Stabilität des Geschäftsmodells und die Volatilität der Risikoaktiva künftig darüber bestimmen, was der richtige Puffer für die jeweilige Bank ist. Hier ist noch viel Aufklärungsarbeit zu leisten.

Darüber hinaus verlangen Investoren von den Banken deutlich höhere Renditeaufschläge, diese werden sich aufgrund des starken Wettbewerbs in der Zinsmarge negativ niederschlagen.