

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Bayern-LB schlägt Bund

Nach der kräftigen Ausweitung der Spreads von Pfandbriefen gegenüber Swaps und Bundstiteln ist es aus Sicht von Citi Research wieder Zeit, sich dem Pfandbrief zu widmen. Investoren sollten von Bundesanleihen in ausgewählte Pfandbriefe tauschen. Gekauft werden sollten gedeckte Schuldverschreibungen von Emittenten, die dieses Jahr schon mit einer Neuemission im Markt waren, aber sich nicht zu häufig sehen lassen. Empfohlen wird der Tausch der Bundesanleihe in den achtjährigen Pfandbrief der Bayern-LB, der 37 Basispunkte mehr Rendite bringt als die entsprechende Anleihe von Finanzminister Schäuble. Der erzielbare Renditeaufschlag liegt in der Nähe des höchsten Spreads, der in den vergangenen 22 Monaten verzeichnet wurde.

Hypo Tirol mit hoher Prämie im zweiten Anlauf

Der hypothekarisch besicherte österreichische Pfandbrief der Hypo Tirol kam mit einem hohen Aufschlag auf den Markt. Für den 500 Millionen Euro großen Titel mit fünfjähriger Laufzeit gab es eine Rendite von 44 Basispunkten über Mid-Swaps. Ausstehende Pfandbriefe anderer österreichischer Emittenten, die aber ein wenig besser geratet sind, bieten gut 20 Basispunkte weniger Effektivverzinsung. Die Emittentin hatte bereits im vergangenen September den Gang an den Markt probiert, aber nicht genügend Aufnahme gefunden. Im neuen Anlauf hat es dann geklappt, 50 Investoren wollten über 550 Millionen Euro kaufen. Die mit „Aa3“ von Moody's bewertete Transaktion wurde von Barclays, Deutsche Bank, Erste Group, LBBW und Société Générale auf den Markt gebracht.

Depfa: Angebot zu 79 Prozent angenommen

Das Ergebnis dürfte die Erwartungen der FMS Wertmanagement übertroffen haben. Das Rückkaufangebot für die Covered Bonds der Töchter Depfa ACS und Hypo Pfandbriefbank International im Volumen von knapp 3,3 Milliarden

Euro Gegenwert wurde zu 79 Prozent angenommen. Lediglich beim auf Euro lautenden eine Milliarde schweren und 2019 fälligen Titel trennten sich nur die Halter von gut 55 Prozent der Bonds. Aufgrund der hohen Kupons einiger Bonds war nicht unbedingt von einer so hohen Akzeptanz auszugehen. Da sich die Depfa-Gruppe aber in Abwicklung befindet, dürfte es zahlreiche Investoren gegeben haben, die froh waren, auf Nummer sicher zu gehen und die Titel vorzeitig abgeben zu können.

Dekabank erstmals seit zehn Jahren „unbesichert“

Erstmals seit zehn Jahren zeigte sich die Dekabank wieder mit einer unbesicherten Anleihe im Benchmarkformat im Markt. Gebracht wurde ein zweijähriger variabel verzinslicher Bond mit einer Rendite (discounted margin) von 33 Basispunkten über 3-Monats-Euribor. Die unbesicherten Bonds der Bank sind von der Ratingagentur Moody's mit „Aa3“ und von Standard & Poor's mit „A“ geratet. Die Federführung der Transaktion hatten Commerzbank, Credit Agricole, Dekabank, Deutsche Bank und Natixis inne. Gerade im Vergleich mit der schlechter gerateten Emission der pbb haben die Dekabank-Verantwortlichen ein richtig gutes Finanzierungsergebnis erreicht. Sie profitieren hierbei aber auch von der Einbeziehung der Bank in die Sicherungsmechanismen des S-Finanzverbundes und der Null-Prozent-Risikogewichtung innerhalb der Gruppe.

pbb zahlt 140 Basispunkte für Senior Unsecured

Nachdem sie mit einer erfolgreichen Pfandbrieftransaktion in das laufende Funding-Jahr gestartet ist, ließ die pbb Deutsche Pfandbriefbank eine unbesicherte Anleihe folgen. Es dürfte sich dabei aber nicht um ein „Fun-Ding“ gehandelt haben, denn für die dreijährige Festsatzanleihe musste sie den Investoren eine Rendite von 140 Basispunkten über Mid-Swaps bieten, damit sie zugriffen. Für den 500 Millionen Euro schweren Bond gab es Nachfrage über 700 Millionen Euro. Die unbesicherten Anleihen der pbb sind von DBRS und

Standard & Poor's jeweils mit „BBB/stabiler Ausblick“ bewertet. Mit der Emission wurden auf gemeinschaftlicher Basis Bayern-LB, Commerzbank, Deutsche Bank, Nord-LB und Unicredit betraut. Rund 54 Prozent der Bonds wurden internationalen Investoren zugeteilt.

pbb – when a bad bank becomes a good bank

Unter dem Motto, „when a bad bank becomes a good bank“, empfiehlt BNP Paribas den Erwerb einer Nachranganleihe (Tier 1) der pbb Deutsche Pfandbriefbank. Der mit einem Kupon von 5,864 Prozent ausgestattete Bond ist seitens des Schuldners im Jahre 2017 kündbar. Sollte die pbb den Bond nicht kündigen, muss sie anschließend einen Kupon von 213 Basispunkten über Euribor bezahlen. Darüber hinaus ist der Titel nach dem Kündigungstermin im Jahre 2017 nicht mehr als Tier 1- und Tier 2-Kapital anrechenbar. Aufgrund der guten Kapitalisierung und der ab 2017 hohen Zinskosten ist mit einer Kündigung zu rechnen, folglich sollte der Bond aus Sicht von BNP Paribas gekauft werden. Der Investor erhält beim Kauf bei einer Laufzeit von 16 Monaten (Kündigung unterstellt) eine Rendite von rund neun Prozent.

EZB fordert hohen Harmonisierungsgrad

Die Europäische Zentralbank spricht sich in einem Positionspapier für die EU-Kommission für einen hohen Harmonisierungsgrad für Covered Bonds aus. Sie hält – wie die Kommission – eine weitere Harmonisierung der Covered-Bond-Gesetze für wünschenswert. Zwar erklärte die EZB nach Angaben der Unicredit, einige lokale Unterschiede hätten ihre Berechtigung, doch sollten sie nur aufrechterhalten werden, solange dadurch das langfristige Ziel einer grenzüberschreitenden Vergleichbarkeit und Marktaktivität von Covered Bonds nicht gefährdet wird. Die EZB wünscht sich eine Anpassung des aktuellen Rahmenwerkes (Art. 129 CRR und Art. 54 Abs. 2 OGAW) und dass anschließend in Europa ein völlig neues Regime eingeführt wird.