

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### UK Covered Bonds leiden unter Brexit ...

Die aktuelle Unsicherheit, die durch die Diskussion über einen Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union befördert wird, dürfte die Swapsreads der UK Covered Bonds bis zum Referendum am 23. Juni 2016 weiter belasten. Vor diesem Hintergrund gehen Analysten der DZ Bank davon aus, dass die Wertentwicklung der UK Covered Bonds im Vergleich zum Durchschnitt des iBoxx-Covered-Indexes in den kommenden drei Monaten schlechter ausfallen wird und empfehlen, entsprechende Papiere unterzugewichten. Ein Brexit und auch bereits die Diskussion um einen möglichen Brexit sind zudem keine guten Nachrichten für die Bonitätsnoten der UK Covered Bonds. Jedoch sei derzeit nicht mit Herabstufungen bei gedeckten Anleihen britischer Banken zu rechnen.

### ... nicht aber unter dem Kapitalpuffer

Ende März hat die britische Zentralbank ihren antizyklischen Kapitalpuffer (CCyB) in die Wege geleitet: Ab Ende März 2017 sind Banken gezwungen, für ihre UK-Risiken 0,5 Prozent zusätzliches hartes Kernkapital (CET1-Kapital) zu halten. Damit folgt Großbritannien den Bestimmungen in Norwegen und Schweden. Banken, die bereits rund 75 Prozent UK-Engagement aufweisen, haben jedoch heute schon entsprechende Säule-2-Anforderungen. Diese sollen mit Einführung des CCyB wegfallen, was die gesamte Kapitalanforderung für die betreffenden Institute unverändert ließe. Andere Banken müssen für ihr UK-Engagement künftig netto mehr CET1-Kapital vorhalten. Dies betrifft auch Positionen in britischen Covered Bonds. Der geplante antizyklische Kapitalpuffer für Großbritannien dürfte Bankinvestitionen in britische Covered Bonds allerdings nach Meinung von Analysten nur leicht benachteiligen. Spreeffekte dürften daher zunächst kaum spürbar sein.

### Banca Popolare di Sondrio zeigt sich im Markt

Die italienische Banca Popolare di Sondrio nutzte den feiertagsbedingt

ruhigeren Markt und begab einen in Euro denominierten Covered Bond im Benchmarkformat. Der italienische Emittent erzielte bei einem Volumen von 500 Millionen Euro und einer Laufzeit von sieben Jahren eine Bid-to-Cover-Ratio von 2,8, sodass Investoren am Ende des Pricing-Prozesses 52 Basispunkte über Mid-Swaps für die Emission erhalten. Der Anteil der Zentralbanken lag bei vergleichsweise geringen 24 Prozent.

### EAA Covered Bond Bank steht zum Verkauf

Die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) sucht einen Käufer für ihre irische Covered-Bond-Tochter, die Erste Abwicklungsanstalt Covered Bond Bank (EAA CBB, vormals WestLB Covered Bond Bank). In der Woche vor Ostern wurden Interessenten aufgerufen, sich bei KPMG zu melden, die das Beratungsmandat erhalten hat. Das Institut strebt einen Abschluss der Transaktion bis zum Ende des dritten Quartals an. Die EAA CBB hat zum Ende des dritten Quartals 2015 Covered Bonds im Gesamtvolumen von 486,6 Millionen Euro ausstehen. Demgegenüber steht ein Deckungsstock-Volumen von 700,7 Millionen Euro, woraus sich eine nominelle Übersicherungsquote von 44,0 Prozent ergibt.

### Höchstes Volumen bei Neuemissionen seit 2011

Im ersten Quartal 2016 platzierten Covered-Bond-Emittenten ein Gesamtvolumen von 64,0 Milliarden Euro. Das ist das höchste Neuemissionsvolumen seit 2011. Dabei ist für Marktbeobachter nicht nur die Höhe an sich beachtlich, sondern gleichzeitig auch die zunehmende Vielfalt der emittierenden Banken: Insgesamt sechs Emittenten begaben erstmals einen in Euro denominierten Covered Bond im Benchmarkformat. Ihr Debüt gaben die Hamburger Sparkasse, die Hypo Tirol Bank, die norwegische Sparebanken Soer Boligkredit, die dänische BRK-kredit, die australische Macquarie Bank sowie die United Overseas Bank aus Singapur. Die Emission der United Overseas Bank ist gleichzeitig die erste in Euro denominierte Benchmark aus Singapur.

### Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank

Moody's hat sowohl die hypothekarisch als auch öffentlich besicherten Covered-Bond-Emissionen der österreichischen Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank von AAA auf Aa1 herabgestuft. Die Ratingagentur führt ihre Downgrades auf eine Bekanntmachung des Emittenten zurück, wonach dieser zukünftig zur wirtschaftlicheren Nutzung seiner Deckungsstöcke nur noch ein Übersicherungslevel halten werde, das für ein Aa1-Rating benötigt wird. Zum Jahresende 2015 lagen die nominelle Übersicherungsquote des Öffentlichen Deckungsstocks bei 85,5 Prozent und die des hypothekarischen Cover Pools bei 129,3 Prozent. Moody's verlangt für ein Aa1-Rating der Hypothekenspfandbriefe eine Übersicherungsquote von 24,5 Prozent, wobei 0 Prozent vertraglich zugesichert sein müssen und für ein äquivalentes Rating der Öffentlichen Pfandbriefe eine Übersicherungsquote von 24,0 Prozent (hiervon ebenfalls 0 Prozent vertraglich zugesichert).

### EZB-Kaufprogramm verlangsamt sich erneut

Die EZB meldete zum Valuta-Stichtag 1. April ein bisher im Rahmen des CBPP3 angekauft Volumen von 165,843 Milliarden Euro. Zur Vorwoche erhöhte sich der Wert somit lediglich um 102 Millionen Euro, sodass die Ankaufgeschwindigkeit der vergangenen vier Wochen auch aufgrund von Basiseffekten auf nur noch 5,947 Milliarden Euro (zuvor 7,748 Milliarden Euro) gesunken ist. Damit bleibt die Zielmarke von 10 Milliarden Euro pro Monat (inklusive der Ankäufe im ABSPP) verfehlt, allerdings ist das geringe Volumen auch auf die Osterfeiertage sowie auf die hiermit verbundene Ferienzeit zurückzuführen. Zum Monatsultimo veröffentlichte die EZB wie in den Vorperioden auch die Verteilung der Ankäufe auf den Primär- und Sekundärmarkt sowie das insgesamt erworbene Volumen. Demnach lud sich die EZB im März weitere 7,318 Milliarden Euro Covered Bonds in die Bücher, wovon 4,592 Milliarden Euro auf den Primärmarkt und 2,726 Milliarden Euro auf den Sekundärmarkt entfallen.