

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### DG Hyp nutzt Marktumfeld

Die DG Hyp, Hamburg, hat das konstruktive Marktumfeld genutzt und bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr einen Hypothekenspfandbrief über 500 Millionen Euro platziert. Laut Institut war das Papier mit einem Kupon von 0,375 Prozent der teuerste und zudem am höchsten überzeichnete Pfandbrief des Jahres im Zehnjahressegment. Das Orderbuch umfasste 53 Einzelorders mit einem Gesamtvolumen von 1,1 Milliarden Euro. Die finale Zuteilung erfolgte zu zwei Basispunkten unter Mid-Swap und ging zu einem Großteil an Investoren aus Deutschland (60,8 Prozent), gefolgt von Anlegern aus Skandinavien (12,2 Prozent), Asien (8,0 Prozent), Österreich/Schweiz (5,8 Prozent) und weiteren europäischen Ländern sowie aus dem Mittleren Osten. Die größten Investorengruppen bildeten Banken mit 45,6 Prozent des Orderbuchs und Zentralbanken/Agencies mit 30,0 Prozent. Begleitet wurde die Emission der DZ-Bank-Tochter von einem Konsortium aus Commerzbank, Crédit Agricole, DZ Bank, Nord-LB, WGZ Bank sowie dem Bankhaus Lampe (Co-Lead). Die Ratingagentur Standard & Poor's bewertet Hypothekenspfandbriefe der DG HYP mit der Höchstnote AAA.

### Moody's befürchtet MREL-Auswirkungen

In einer jüngst vorgelegten Untersuchung kommt die Ratingagentur Moody's mit Blick auf die Einführung von MREL zu dem Schluss, dass nach derzeitigem Sachstand die Wahrscheinlichkeit steige, dass Covered Bonds im Fall einer Abwicklung im insolventen Teil des abzuwickelnden Instituts verbleiben. Bestimmte Überlegungen der EU-Institutionen deuten darauf hin, dass gerade bei kleinen und mittelgroßen Banken den Covered Bonds eine kritische Funktion zugewiesen wird, heißt es in dem Bericht „MREL and Resolution Planning Can Increase Credit Risk of Small Banks' Covered Bonds“, der auf der Homepage der Ratingagentur abgerufen werden kann. Mit dem Minimum Requirement for Eligible Liabilities (MREL) soll im Rahmen der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Banking Recovery and Resolution Directive – BRRD) auf europäischer Ebene eine nicht ganz vergleichbare,

RWA-unabhängige Kennziffer eingeführt werden, die dafür sorgen soll, dass eine hinreichend große Masse an Eigenkapital und sogenannten bail-in-fähigen Verbindlichkeiten zur Verfügung steht, um eine Abwicklung geordnet durchzuführen beziehungsweise überhaupt erst zu ermöglichen. Für Analysten der Nord-LB liegen zum jetzigen Zeitpunkt aber noch zu wenige Informationen vor, weshalb eine umfassende Einschätzung hinsichtlich der Auswirkungen auf Covered Bonds aktuell noch nicht gegeben werden kann.

### Durchschnittsalter von Hypotheken gesunken

Das Durchschnittsalter der Hypothekenkredite ist in den vergangenen 18 Monaten mehrheitlich gesunken, besonders bei Deckungsmassen aus überwiegend gewerblichen Immobilienfinanzierungen. Das zeigen die im Rahmen der Transparenzrichtlinien nach §28 Pfandbriefgesetz (PfandBG) vorgelegten Informationen der Mitgliedsinstitute des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp), die ihre Reports für das vierte Quartal kürzlich über die vdp-Homepage zur Verfügung gestellt haben. Trotz des Rückgangs liegt das Durchschnittsalter der Hypothekenkredite bei fast allen untersuchten Deckungsmassen allerdings mehrheitlich weiter in einer Bandbreite von fünf bis sieben Jahren. Als Grund für die kürzeren Laufzeiten sehen Analysten der Helaba vor allem vorfällige Ablösungen sowie Teilprolongationen zu reduzierten Margen. Es sei somit nicht abwegig zu vermuten, dass überhitzte Gewerbeimmobilienpreise zumindest zum Teil Eingang in die Bewertungen gefunden haben. Per saldo seien Pfandbrief-Gläubiger jedoch weiterhin durch die konservativen Bewertungsvorgaben der Beleihungswertverordnung vor den negativen Auswirkungen haussierender Immobilienpreise geschützt, auch wenn viele Zutaten mittlerweile für eine Immobilienblase sprechen.

### KfW mit grünem Jumbo

Die KfW emittierte ihren ersten großvolumigen Green Bond in diesem Jahr und stieß auf großes Interesse im Markt. Für die von Anfang an auf eine Milliarde Euro begrenzte Emission gingen Kauf-

anträge über rund 2,5 Milliarden Euro ein. Mit acht Jahren ist es zudem der am längsten laufende bislang emittierte Grüne Pfandbrief. Nahezu 80 Investoren beteiligten sich an der Emission, insbesondere auch Investoren mit einem nachhaltigen Investmentansatz. Aufgrund der starken Nachfrage konnte der Preis bei 24 Basispunkten unter der Swapkurve festgelegt werden. Konsortialführer waren Crédit Agricole, Rabobank und Uni-Credit. Von ihrem angepeilten Fundingvolumen für 2016 in Höhe von 70 bis 75 Milliarden Euro hat die KfW damit bereits 43 Prozent erfolgreich eingesammelt.

### Deutsche Hypo: Doppelt überzeichnet

Ebenfalls die zweite Benchmarkemission in diesem Jahr platzierte die Deutsche Hypo. Der Hypothekens-Pfandbrief mit einem Volumen von 750 Millionen Euro ist mit einem Kupon von 0,25 Prozent ausgestattet. Der Ausgabekurs lag bei 99,635 Prozent, was einer Rendite von 0,294 Prozent und damit einem Renditeabschlag von minus einem Basispunkt zur Swap-Mitte entspricht. Das Orderbuch-Momentum war sehr hoch, innerhalb von 75 Minuten gingen über 70 Kaufanträge über ein nachgefragtes Gesamtvolumen von 1,5 Milliarden Euro ein. Rund 79 Prozent der Emission gingen an deutsche Investoren. Begleitet wurde die Transaktion der Nord-LB-Tochter durch die Bayern-LB, Natixis, die Nord-LB und Unicredit als Joint Leads sowie ABN Amro und das Bankhaus Lampe als Co-Leads.

### Aareal-Hypfe weiter „AAA“

Die Aareal Bank darf sich bei der Refinanzierung weiterhin über das Toprating freuen. Anfang Mai bestätigte Fitch auf Basis der Quartalszahlen das „AAA“-Rating und die stabile Ratingaussicht für die Hypothekenspfandbriefe des Wiesbadener Immobilienfinanziers. Die Ratingeinschätzung basiert zu großen Teilen auf der erforderlichen Überdeckungsquote, die sich in den vergangenen zwölf Monaten mit 24 Prozent unverändert zeigte und weiterhin für das stabile, wenn auch vergleichsweise hohe Risikoniveau der Hypothekenspfandbriefe spricht.