

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Deutsche Hypo: Novum bei Aufstockung

Die Deutsche Hypothekbank hat einen bestehenden Hypotheken-Pfandbrief erfolgreich um 250 Millionen Euro aufgestockt. Der Pfandbrief mit einer Restlaufzeit von gut sechseinhalb Jahren weist nunmehr ein Volumen von 750 Millionen Euro auf. Bereits 45 Minuten nach Öffnung des Orderbuchs war die Emission fünffach überzeichnet. Überwiegend handelte es sich bei den Interessenten um Banken, Notenbanken und Asset Manager aus Deutschland und Europa, die insgesamt 1,3 Milliarden Euro investieren wollten. Aufgrund der hohen Nachfrage konnte die Aufstockung zu sieben Basispunkten unter Mid-Swap begeben werden, was einer Rendite von minus 0,0771 Prozent am Laufzeitende entspricht. Begleitet wurde die Aufstockung von einem Bankenkonsortium aus Bayern-LB, Crédit Agricole CIB, DZ Bank, HSBC und Nord-LB.

Es ist das erste Mal, dass sich Anleger im Rahmen einer Benchmark-Aufstockung mit einer negativen Rendite zufriedengaben. Die Berlin Hyp hatte im März dieses Jahres als erste deutsche Pfandbriefbank einen Covered Bond mit Negativrendite emittiert, allerdings handelte es sich dabei um einen Kurzläufer mit drei Jahren Laufzeit. Nachdem negativ rentierende Pfandbriefe am Sekundärmarkt spätestens seit dem Brexit-Votum keine Seltenheit mehr sind, könnten diese laut Commerzbank auch bei Neuemissionen – unabhängig von ihrer Laufzeit – zur Regel werden.

### CBPP3: monatliches Kaufvolumen gesunken

Das von der EZB im Rahmen ihres seit Oktober 2014 laufenden Covered-Bond-Kaufprogramms (CBPP3) erworbene Volumen beläuft sich inzwischen auf rund 184 Milliarden Euro. Dabei wurden etwa 70 Prozent aller Käufe über den Sekundärmarkt getätigt. Die Ankäufe der europäischen Notenbanken, die für die Umsetzung von CBPP3 zuständig sind, haben in den letzten Monaten im Vergleich zum letzten Jahr allerdings abgenommen. So summierten sich diese in den letzten drei Monaten inklusive der inzwischen relevanten Tilgungen auf

jeweils etwa sechs bis sieben Milliarden Euro – trotz der im März von der EZB beschlossenen Erhöhung der QE-Käufe von 60 auf 80 Milliarden Euro. Im Herbst 2015 hatte der monatliche Wert noch fast durchgängig bei rund zehn Milliarden Euro oder mehr gelegen.

Nach Ansicht der Bayern-LB gestaltet es sich für die Notenbanken zunehmend schwierig, am Sekundärmarkt ausreichend Pfandbriefe zu bekommen. Mit dem Start des Kaufprogramms für Unternehmensanleihen bietet sich der EZB zudem eine Alternative, weshalb auch in den nächsten Monaten kaum mit einem nennenswerten Anstieg der Covered-Bond-Käufe zu rechnen sei. Die Bedeutung von CBPP3 bleibe dennoch unverändert hoch. So werden von den europäischen Notenbanken aktuell rund 30 Prozent aller auf Euro lautenden ausstehenden Benchmark Covered Bonds von Emittenten mit Sitz im Euroraum gehalten. Die Analysten der Bayern-LB bleiben bei ihrer Einschätzung, wonach die EZB mit ihren umfangreichen Käufen massiv in das Marktgeschehen für Covered Bonds eingreift: Zum einen verdrängen ihre Käufe die sowieso unter dem Anlagenotstand leidenden privaten Investoren. Zum anderen nehmen sie mit ihren Aktivitäten eine weitere Zunahme der Illiquidität am Markt sowie eine immense Verzerrung der Risikoaufschläge der Emittenten in Kauf.

### CIBC-Pfandbrief mit Minusrendite

Nachdem die Commerzbank den Primärmarkt nach dem Brexit wieder eröffnet hatte, zogen weitere Emittenten nach. Für Aufsehen sorgte insbesondere die Emission der kanadischen CIBC. Dieser gelang es, den ersten Covered Bond mit negativer Rendite eines Emittenten außerhalb der Eurozone zu begeben. Die Zuteilung des Pfandbriefs im Volumen von 1,25 Milliarden Euro erfolgte zu sechs Basispunkten über Mid-Swap, was einer Rendite von minus 0,009 Prozent entspricht. Insgesamt wurden von 75 Investoren Orders über 2,5 Milliarden Euro abgegeben.

Der Deal wurde zu 47 Prozent an Investoren aus Deutschland und Österreich allokiert, gefolgt von Investoren aus Großbritannien und Irland (15 Prozent)

und aus der Region Nordics (11 Prozent). Größte Investorengruppe in dem Deal waren Fonds (42 Prozent), gefolgt von Banken (33 Prozent) und Zentralbanken/SSAs mit 19 Prozent. Nach Ansicht der Nord-LB zeugt die allgemein hohe Nachfrage von der Knappheit der Covered Bonds, die die Marktteilnehmer dazu verleitet, auch in solche Konstellationen zu investieren.

### Ankerinvestoren vertrauen Santander UK

Einen Sterling-denominierten Covered Bond über 500 Millionen Pfund hat die Santander UK emittiert. Nur eine Woche nach dem Referendum Großbritanniens wurde dieser, gestützt auf hohen Orders von Ankerinvestoren, überraschend gut platziert. Vor allem musste kein Zugeständnis hinsichtlich des Pricings gemacht werden, was sich in einem Spread von 48 Basispunkten über dem dreimonatigen Libor-Zinssatz in Euro widerspiegelt.

### Deckungspools in Italien von hoher Güte

Die Diskussion über die Solidität des italienischen Bankensektors macht auch vor den Covered Bonds nicht halt. Angesichts der steigenden Anzahl von Non-Performing Loans in den Bilanzen italienischer Banken drängt sich die Frage auf, inwieweit die Deckungsmassen italienischer Pfandbrief-Emittenten Risiken bergen. Zieht man die von Moody's für die Beurteilung der Kreditqualität von Pools konzipierten Collateral Scores heran, so kann Entwarnung gegeben werden. Für die von Moody's bewerteten Programme aus Italien liegt dieser Wert im Median bei 6,4 Prozent, wobei die Range von 5 bis 10,1 Prozent reicht. Der Median über alle von der Ratingagentur beurteilten Programme befindet sich mit 7,5 Prozent darüber. Die italienischen Pools weisen diesem Indikator zufolge also eine höhere Kreditqualität auf als der Median über alle Programme. Zudem haben die meisten italienischen Programme eine zugesicherte Übersicherung von mindestens 7,5 Prozent, was nach Ansicht der Nord-LB zumindest einen Puffer gegen einen möglichen Anstieg an zahlungsgestörten Krediten bietet.