

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

CBA-Emission: Gradmesser für das zweite Halbjahr?

Nach einer Doppel-Tranche zu Jahresbeginn hat die Commonwealth Bank of Australia (CBA) eine weitere Benchmark-Emission begeben. Für den Euro-denominierten Covered Bond mit einer Laufzeit von zehn Jahren sammelte die Bank 1,25 Milliarden Euro ein. Die Zuteilung des mit Bestnoten von Moody's und Fitch versehenen Pfandbriefs erfolgte zu 20 Basispunkten über Mid-Swap. Die Bid-to-Cover Ratio lag letztlich bei 2,16. Den höchsten Anteil erhielten Fondsmanager mit 35 Prozent des Emissionsvolumens, gefolgt von Zentralbanken/SSAs (21 Prozent) und Banken (22 Prozent). Hinsichtlich der geografischen Verteilung wurde der größte Anteil mit 47 Prozent an deutsche beziehungsweise österreichische Investoren distribuiert. An zweiter und dritter Stelle folgen Asien (zwölf Prozent) sowie Frankreich (acht Prozent). Der CBA-Deckungsstock besteht zu rund 90 Prozent aus wohnwirtschaftlich besicherten Hypothekendarlehen mit einem durchschnittlichen indexierten Beleihungswert in Höhe von 42,9 Prozent. Auch im Sekundärmarkt zeigte die Emission kurz nach ihrer Platzierung eine gute Performance, sodass sich der Reofferspread um acht Basispunkte auf zwölf Basispunkte über Mid-Swap einengen konnte. Das diesjährige Emissionsvolumen Euro-denominierter Covered Bonds im Benchmarkformat beträgt damit rund 95 Milliarden Euro, wobei der höchste Anteil mit 18,4 Prozent auf deutsche Emittenten entfällt. Hiernach folgen Frankreich (17,8 Prozent) und Kanada (10,6 Prozent).

Die erfolgreiche Platzierung der CBA sowie zuvor der kanadischen CIBC bestätigen die Erwartung der Bayern-LB, wonach im zweiten Halbjahr 2016 der Anteil der Covered Bonds aus Ländern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums am Primärvolumen ansteigen könnte. Hierfür sprächen zum einen die bereits im ersten Halbjahr weit fortgeschrittenen Funding-Aktivitäten vieler europäischer Institute. Zum anderen schätzten viele Investoren die sehr ansehnlichen Risikoaufschläge im Primärmarkt, die, wie die Beispiele der CIBC und CBA belegen, sogar zweistellig positiv ausfallen können. Bei EU-Kernländern waren diese zuletzt

in der Regel (deutlich) negativ gewesen. Hinzu komme bei Emittenten aus Australien, Kanada und Neuseeland eine typischerweise hohe, meist im AA-Bereich angesiedelte, unbesicherte Deckungsstock-Qualität, die mit der von EU-Kernländern vergleichbar sei. Auch verweist die Bayern-LB darauf, dass diese Engagements, sollten Sorgen um den Fortbestand der EU wieder aufflammen, eine Art „Hedge“ für Anleger bieten könnten.

Fitch zieht Bilanz für das zweite Quartal

Fitch hat seinen „Global Covered Bond Surveillance Snapshot“ für das zweite Quartal 2016 veröffentlicht. Darin bietet die Ratingagentur einen Überblick über Fakten und Trends zu den insgesamt 130 öffentlich gerateten Programmen sowie eine Übersicht der veröffentlichten Reports. Im vergangenen Quartal hat Fitch demnach jeweils zwei Down- und Upgrades vorgenommen. Für das laufende Jahr (Stand: 1. Juli 2016) summieren sich die Herabstufungen auf drei, während sieben Upgrades vermeldet werden konnten.

Rund 50 Prozent der Ratingänderungen sind auf Anpassungen der Issuer Default Ratings (IDR) zurückzuführen, die Fitch als Basis für die Ermittlung des Covered-Bond-Ratings heranzieht. Hinsichtlich der Ratingverteilung betont die Agentur insbesondere die Entwicklungen für Covered Bonds in der Ratingkategorie „A“ beziehungsweise „BBB“: Im Vergleich zum Vorjahreswert hat sich der Anteil von Covered Bonds in der Ratingkategorie „A“ von 6,3 auf 8,7 Prozent erhöht, während nur noch 10,2 Prozent der beurteilten Covered-Bond-Programme in der Ratingkategorie „BBB“ vorzufinden sind (2014: 13,3 Prozent). Ein Rating von AAA erhalten derzeit 80 Programme.

Bayern-LB: Emission im US-Dollar-Segment

Mit Beginn der Sommerferien in vielen Teilen Europas wird es an den Pfandbriefmärkten typischerweise merklich ruhiger. Die Bayern-LB zeigte sich davon unbeeindruckt und platzierte

erfolgreich einen in US-Dollar denominierten Pfandbrief im Volumen von 300 Millionen US-Dollar. Bei der Preisfindung engte sich der anfängliche Orientierungswert (initial price talk, IPT) von 48 Basispunkten noch leicht ein, sodass die finale Zuteilung des Covered Bonds mit einer Laufzeit von drei Jahren zu 45 Basispunkten über Mid-Swap erfolgte. Dass der Primärmarkt in den nächsten Wochen komplett zum Erliegen kommt, ist im Übrigen unwahrscheinlich. Angesichts der recht hohen Fälligkeiten in Höhe von 15 Milliarden Euro, die Emittenten im Juli zu bedienen hatten, sollten vereinzelte Emissionen weiter zu beobachten sein.

Unsicherheit belastet türkische Covered Bonds

Die viel beachtete Herabstufung der Türkei durch S&P von BB+ auf BB mit negativem Ausblick bleibt wohl auch für die türkischen Covered Bonds nicht ohne Konsequenzen. Moody's hat im Zuge seiner derzeit durchgeführten Überprüfung des Landes auch sechs türkische Covered-Bond-Programme auf die Liste „review for downgrade“ gesetzt. Die einzige derzeit ausstehende gedeckte Benchmark-Anleihe des Landes war im April von der Vakif-Bank begeben worden. Damals war das Investoreninteresse groß: Das Orderbuch summierte sich für die fünfjährige Emission im Volumen von 500 Millionen Euro auf 3,2 Milliarden Euro von 280 Investoren, die Zuteilung erfolgte zu 250 Basispunkten über Mid-Swap.

Dieser Spread hat sich in den letzten Wochen allerdings spürbar ausgeweitet, der Covered Bond wird aktuell in der Region um 340 Basispunkte über Mid-Swap gepreist. Obwohl der Bond der Vakif-Bank mit A3 von Moody's eine vergleichsweise gute Bonität aufweist und die Gefahr eines Junk-Status nicht unmittelbar gegeben ist, steht nach Ansicht der Bayern-LB zu befürchten, dass die Risikoaufschläge infolge eines potenziellen Abrutschens des Landes in den sogenannten Noninvestment-Grade-Bereich weiter in Mitleidenschaft gezogen werden könnten. Zudem stelle die aktuelle Entwicklung einen schweren Rückschlag für noch in Planung befindliche türkische Covered-Bond-Programme dar.