

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

NAB plant Umstellung auf Soft-Bullet

Die australische NAB ruft ihre Investoren zur Abstimmung auf. Geplant ist die Umstellung von vier ihrer noch verbliebenen Hard-Bullet-Covered-Bonds auf Soft-Bullet-Laufzeiten. Dies beinhaltet auch die im Januar 2017 und Januar 2023 fälligen Benchmarks (die US-Dollar-Benchmark mit Fälligkeit Juni 2017 nimmt hingegen nicht an der Abstimmung teil). Sofern die Gläubiger der vorgeschlagenen Änderung der Anleihebedingungen bis zum 9. September 2016 (Ende der Abstimmungsfrist) zustimmen, erhalten sie eine einmalige Prämie in Höhe von 0,05 Prozent (fünf Basispunkte) auf den Nominalbetrag. Die Prämie wird allerdings nur gezahlt, wenn im Rahmen der Gläubigerversammlungen am 14. September 2016 die erforderliche Dreiviertelmehrheit zur Umstellung auf Soft Bullet erreicht wird. Damit die Gläubigerversammlungen beschlussfähig sind, müssen jeweils zwei Drittel des umlaufenden Nominalvolumens der vier zur Abstimmung stehenden Covered Bonds vertreten sein. Damit folgt die Bank dem Beispiel ihrer Mitbewerber CBA und Westpac, die entsprechende Änderungen bereits vorgenommen haben. Während dies bei der CBA im September 2015 im ersten Versuch klappte, musste die Westpac im März 2016 mit einer US-Dollar-Anleihe in eine zweite Abstimmungsrunde gehen. Unterm Strich sind Soft-Bullet-Umstellungen jedoch mittlerweile so etabliert, dass Analysten der Commerzbank keinen Grund sehen, warum NAB auf größere Schwierigkeiten stoßen sollten. Auch mit nennenswerten Spreadeffekten ist nicht zu rechnen. Moody's und Fitch haben bereits bestätigt, dass die Umstellung keine Änderung im Rating hervorgerufen wird.

WL Bank eröffnet Reigen ...

Nach mehrwöchiger Pause nahm der Primärmarkt Ende August wieder Fahrt auf. Den Auftakt machte die WL Bank, die einen zehnjährigen Hypothekenspfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro begab. Zugeteilt wurden aufgrund der hohen Investorennachfrage 725 Millionen zu einem Spread von 17 Basispunkten unter Mid-Swap. Die Emission bietet den bisher niedrigsten Reoffer Spread für einen Covered Bond mit zehnjähriger

ger Laufzeit, denn bei einem Zinskupon von 0,1 Prozent im Jahr entspricht das einer Rendite von 0,122 Prozent im Jahr. Es ist also ganz offensichtlich nur eine Frage der Zeit, bis auch bei zehnjährigen Emissionen Negativrenditen die neue Normalität sind. Begleitet wurde die Emission von den Konsortialbanken Bayern-LB, DZ Bank, Goldman Sachs, HSBC und Nord-LB. Etwa die Hälfte des Kapitals zeichneten Zentralbanken, 20 Prozent der Kauforders kamen von Banken, 19 Prozent von Asset Managern und 13 Prozent von Versicherungen.

... Commerzbank und Sparkassen folgen

Nachdem sich die Commerzbank bereits Anfang Juli erfolgreich im Markt gezeigt hatte, nutzte sie nun wieder die Gelegenheit und platzierte einen zehnjährigen Hypothekenspfandbrief im Volumen von 750 Millionen Euro. Die Zuteilung erfolgte zu 16 Basispunkten unter der Swap-Mitte, und verfehlte damit das Ergebnis der WL Bank, die kurz zuvor zu 15 Basispunkten und Mid-Swap zuteilen konnte, leicht. Mit einer Rendite von 0,142 Prozent im Jahr kommt dieser Pfandbrief der Commerzbank damit leicht teurer als die Kollegen in Münster. Noch interessanter aus Investorensicht war die Emission der Sparkassen Boligkredit. Der zehnjährige Hypothekenspfandbrief über eine Milliarde Euro wurde zu vier Basispunkten über Swap-Mitte zugeteilt, was einen spürbaren Pick-up gegenüber den beiden deutschen Emissionen bedeutet.

Immer mehr USA

Im August nutzten auch immer mehr deutsche Emittenten die offensichtlichen Vorzüge des US-Covered-Bond-Marktes. So emittierten gleich vier Institute auf US-Dollar lautende Papiere. Der nach Regulation S aufgelegte Öffentliche Pfandbrief der pbb hat eine Laufzeit von drei Jahren und ein Volumen von 500 Millionen US-Dollar. Ein geringeres Volumen platzierte die Bayern-LB mit 300 Millionen US-Dollar für ebenfalls drei Jahre. Die Zuteilung erfolgte zu 45 Basispunkten über Swap-Mitte. Jeweils 600 Millionen US-Dollar platzierten die Münchner Hypothekensbank und die

Helaba. Während die Genossen für drei Jahren 48 Basispunkte über Mid-Swap offerieren mussten, musste die Helaba für vier Jahre mit 50 Basispunkten sogar noch einen drauflegen.

Moody's blickt besorgt nach Italien

Die Ratingagentur Moody's hat sich zur Situation der Problemkredite im italienischen Bankensektor und den Implikationen für dortige Covered Bonds geäußert. Noch schlagen sich die hohen Problemkreditbestände italienischer Banken nicht auf die Ratings der Covered Bonds nieder. Jedoch droht dies nach Ansicht der Ratingsagentur bei einer Verschlechterung der Bonität der Emittenten, was dann auch in Herabstufungen der Covered Bond Ratings münden könnte. Das Volumen der Problemkredite hat sich im italienischen Bankensektor laut Banca d'Italia per Ende 2015 auf 360 Milliarden Euro summiert. Bezogen auf das Volumen der insgesamt von italienischen Banken ausgereichten Kredite entspricht dies einem Anteil von rund 18 Prozent. Italien gehört damit zur Gruppe der Länder mit den höchsten Quoten an Problemkrediten in Europa. Beruhigender fällt der Blick auf die Deckungsmassen aus: Moody's hat für die hypothekenbesicherten Covered Bonds berechnet, dass der durchschnittliche Anteil der rückständigen Kredite im Zeitraum des ersten Quartals 2015 bis Ende März 2016 in der Spitze bei 2,5 Prozent der Deckungsmasse lag. Für die Diskrepanz gibt es laut der Ratingagentur drei Gründe: Die Deckungsmassen enthalten überwiegend private Immobilienfinanzierungen, es gibt keine oder nur eine teilweise Berücksichtigung von Problemkrediten in der Deckungsrechnung und Problemkredite wurden bereits freiwillig durch die Emittenten ausgetauscht.

„AAA“ für die Commerzbank-Öpfe

Im Mai dieses Jahres verschwand die Frankfurter Hypothekensbank endgültig von der Bildfläche. Nun reagierte die Ratingagentur Moody's aber noch einmal und stufte die damals im Zuge der Abwicklung auf die Mutter Commerzbank übertragenen öffentlichen Pfandbriefe auf „AAA“ hoch.