

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### NBC: Gelungene Emissionen

Die National Bank of Canada (NBC) hat einen siebenjährigen Covered Bond im Volumen von 750 Millionen Euro platziert. Für die Emission wählte die Bank eine Soft-Bullet-Struktur mit einer Verlängerungsperiode von bis zu zwölf Monaten. Wie zuletzt die meisten Emittenten konnte sich die NBC über ein hohes Interesse der Investoren freuen: dank einer Bid-to-Cover-Ratio von 1,9 engte sich der Spread während des Pricing-Prozesses von ursprünglich sechs Basispunkten über Mid-Swap auf einen Reoffer-Spread von zwei Basispunkten über Mid-Swap ein.

### Cariparma emittiert gleich zwei Pfandbriefe

Darüber hinaus platzierte die italienische Cariparma nach Abschluss ihrer Roadshow zwei jeweils 750 Millionen Euro große Covered Bonds mit Laufzeiten von acht beziehungsweise fünfzehn Jahren. Nach einer Vermarktung um 23 (43) Basispunkten über Mid-Swap wurden die zwei Tranchen bei einem aggregierten Orderbuch von 2,6 Milliarden Euro bei 21 (42) Basispunkten über Mid-Swap gepreist. Das Covered-Bond-Programm von Cariparma verfügt über eine Soft-Bullet-Struktur mit einem Verlängerungshorizont von einem Jahr und wird von Moody's mit Aa2 bewertet.

### Covered Bonds aus Asien-Pazifik im Fokus

Die DZ Bank hat sich ausführlich mit Covered Bonds aus dem asiatisch-pazifischen Raum (Aspa) beschäftigt. Spielte dieses Marktsegment 2010 international überhaupt noch keine Rolle, hatten die Aspa Emittenten Ende 2015 immerhin schon einen Marktanteil von 3,2 Prozent am weltweit ausstehenden Covered-Bond-Volumen. Australien stellt mit aktuell sechs Banken die meisten Emittenten, gefolgt von Neuseeland mit fünf Instituten. Die DZ Bank merkt an, dass die Covered Bonds aus diesen Ländern untereinander einige Gemeinsamkeiten aufweisen. So verfügten die Anleihen unter anderem durchweg über die beste Bonitätsnote (Aaa/AAA) von jeweils zwei Ratingagenturen und auch

die Bonität der Emittenten liege mit wenigen Ausnahmen im für Banken im internationalen Vergleich selten gewordenen „AA“-Bereich. Ferner stellten Eigenheimfinanzierungen in allen Fällen die Hauptkategorie der Deckungswerte dar. Die Kreditqualität der Aspa Covered Bonds falle gemessen an dem von Moody's berechneten Collateral Score recht gut aus. Die in den letzten Jahren zu beobachtende deutliche Verringerung des Collateral Scores für australische und neuseeländische Deckungsmassen verleite zu der Annahme, dass sich deren Kreditqualität in den letzten Jahren deutlich verbessert hat. Das sei allerdings nur die halbe Wahrheit. Ein nicht unwesentlicher Teil der Verringerung des Collateral Scores sei lediglich darauf zurückzuführen, dass Moody's inzwischen eine genauere Analyse der zur Verfügung stehenden Daten zu den Deckungswerten vornehme. Die gedeckten Aspa-Anleihen bieten aktuell noch einen merklichen Renditeaufschlag gegenüber deutschen Hypothekendarlehen, wenngleich dieser seit Anfang des Jahres abgenommen habe. Die DZ Bank geht davon aus, dass der Aspa-Covered-Bond-Markt auch in Zukunft weiter wachsen wird.

### Neues aus Schweden und Neuseeland

Neben der NBC und Cariparma traten zwei weitere Banken im Berichtszeitraum mit Emissionen im Volumen von 500 Millionen Euro oder mehr an den Primärmarkt: So begab die schwedische Stadshypothek ihren ersten mit einem finnischen Deckungsstock abgesicherten Covered Bond im Volumen von 500 Millionen Euro mit einer Laufzeit von zehn Jahren. Die Emission stieß auf reges Investoreninteresse (Bid-to-Cover-Ratio: 3,0), sodass der Spread während des Pricings von anfänglich fünf Basispunkten über Mid-Swap deutlich auf MS-Flat eingekürzt wurde. Da die Transaktion schwedischem Recht unterliegt, ist sie im Übrigen nicht CBPP3-fähig.

Anfang Oktober emittierte dann noch ASB Finance, die neuseeländische Tochter der größten australischen Bank Commonwealth Bank of Australia (CBA), eine siebenjährige hypothekenbesicherte Transaktion. Nach einer Vermarktung um 15 Basispunkten über Mid-Swap wurde die 500 Millionen Euro große Emission, die bei

Moody's und Fitch mit Bestnote bewertet wird, bei einem Orderbuch von etwa 800 Millionen Euro drei Basispunkte enger bei 12 Basispunkten über Mid-Swap gepreist. Der Deckungsstock besteht laut Bayern-LB aus ausschließlich wohnwirtschaftlich genutzten Hypothekendarlehen, der durchschnittliche Beleihungswert liege bei 46,4 Prozent und die aktuelle Übersicherung belaufe sich auf 50 Prozent.

### HTT gewinnt an Bedeutung

Die Einführung des „Harmonisierten Transparenz Templates“ (HTT) als neuer Berichtsstandard für Covered Bonds macht laut eines Berichts der Commerzbank Fortschritte und sollte langfristig die Informationsgüte am Covered-Bond-Markt verbessern. Auf der Internetseite des ECBC Covered-Bond-Labels werden mittlerweile 44 Emittenten ausgewiesen, die das HTT nutzen. Noch nicht eingerechnet sind hierbei 20 deutsche Pfandbriefhäuser, die zwar keine Label-Mitglieder sind aber trotzdem zusätzlich zu ihren Berichten gemäß Pfandbriefgesetz auch Daten im HTT-Format bereitstellen. Ferner werden bis Ende des Jahres die noch verbleibenden 34 Label-Institute das HTT einsetzen müssen, wenn sie weiterhin Mitglieder bleiben wollen. Ab dem ersten Quartal 2017 wird dabei eine verbesserte HTT-Version maßgeblich, die jüngst vorgestellt wurde. Der Erfolg dieser Initiative belegt laut der Commerzbank den Willen der Covered-Bond-Community, potenziell Druck der Aufsichtsbehörden frühzeitig zu beugen.

### Moody's: Baa1 für Vakifbank

Moody's hat insgesamt sechs türkische Covered-Bond-Programme herabgestuft. Betroffen ist dabei auch die im April 2016 von der Vakifbank begebene Euro-denominierte Benchmark-Emission. Die Ratingagentur begründet ihre Entscheidung mit dem vorausgegangenen Downgrade der Türkei von Baa3 (on review for downgrade) auf Ba1 (bei stabilem Ausblick). Aktuell stuft Moody's das Covered-Bond-Programm der Vakifbank dadurch nur noch mit einem Rating von Baa1 ein, wobei sich das Rating auf der Überprüfungsliste für ein weiteres Downgrade befindet.