

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Erste Euro-Benchmark der ING-Diba seit vier Jahren

Im unmittelbaren Vorfeld der US-Präsidentenwahl waren die Aktivitäten am Primärmarkt erwartungsgemäß überschaubar gewesen. Lediglich die ING-Diba, die deutsche Tochter der niederländischen ING, trat zu dieser Zeit mit der Emission eines in Euro denominierten Covered Bond im Benchmark-Format an den Markt heran. Die Bank wählte für ihren Hypothekendarlehen ein Volumen von 500 Millionen Euro und eine Laufzeit von zehn Jahren. Der Pricing-Prozess begann bei zwölf Basispunkten unter Mid-Swap und konnte sich aufgrund der Nachfrage (Bid-to-Cover-Ratio: 1,5) auf einen Reoffer-Spread von 15 Basispunkten unter Mid-Swap einengen. Es ist das erste Mal seit dem März 2012, dass die ING-Diba mit einer Euro-Benchmark an ihre Investoren herangetreten ist.

Neu-Emissionen treffen auf gemischtes Interesse

Befürchtungen, wonach der Covered-Bond-Primärmarkt im Anschluss an den überraschenden Sieg Donald Trumps bei der US-Präsidentenwahl zum Erliegen kommen könnte, wurden nicht bestätigt. Gleich mehrere Emittenten zeigten sich unbeeindruckt und traten Mitte November – mit unterschiedlichem Erfolg – an ihre Investoren heran: Die Nordea Mortgage Bank emittierte einen siebenjährigen Covered Bond über eine Milliarde Euro. Bei einer Vermarktung um drei Basispunkten unter Mid-Swap summierte sich das Orderbuch innerhalb von zwei Stunden auf über zwei Milliarden Euro, weshalb das finale Pricing recht deutlich auf acht Basispunkten unter Mid-Swap eingekürzt werden konnte. Ebenfalls Anklang fand der Covered Bond der Credit Agricole: für ihre 1,5 Milliarden Euro große Transaktion generierte sie ein Orderbuch von mehr als zwei Milliarden Euro. Die Zuteilung erfolgte nach einer Vermarktung bei zwei Basispunkten unter Mid-Swap letztlich drei Basispunkte enger bei fünf Basispunkten unter Mid-Swap.

Etwas geringer war das Interesse bei Emittenten aus der Peripherie: Das Orderbuch für den zehnjährigen, hypothekarisch besicherten Pfandbrief der BBVA

entsprach laut der Bayern-LB wohl „gerade so“ dem Emissionsvolumen in Höhe von einer Milliarde Euro. Der Reoffer-Spread lag dabei 23 Basispunkten über Mid-Swap. Ähnlich zäh gestaltete sich das siebenjährige nachhaltige Debüt der Caja Rural de Navarra: für die auf 500 Millionen Euro begrenzte Platzierung konnte gerade ausreichend Nachfrage generiert werden. Nach einer Vermarktung um 27 Basispunkten über Mid-Swap wurde die Transaktion letztlich auch auf diesem Level gepreist. Einige Marktbeobachter deuten diese jüngsten Entwicklungen als Beleg dafür, dass Investoren auf dem aktuellen Spread-Niveau – gerade hinsichtlich Covered Bonds aus der Peripherie – zunehmend vorsichtiger agieren.

Während Emittenten am Primärmarkt also zumindest teilweise auf zunehmend verhaltene Investoren trafen, ließ sich am Sekundärmarkt nach Ansicht der Nord-LB ein „Trump-Effekt“ nicht wirklich ausmachen: zwar seien dort die Swap-Renditen angestiegen, die Swap-Spreads blieben vorerst jedoch stabil. Grundsätzlich rechnen die Analysten der Nord-LB mit der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten mit einem deutlichen Anstieg der Volatilität am Gesamtmarkt und gleichzeitig einer Bewegung in risikoarme Assets, wovon auch Covered Bonds – insbesondere die Kernmärkte – profitieren sollten.

Commerzbank: vierter Pfandbrief im Jahr 2016

Etwas überschaubarer als sonst war die Investorennachfrage schließlich auch beim Auftritt der Commerzbank, die ihren vierten Pfandbrief im laufenden Jahr begab und damit zu den aktivsten Emittenten im Jahr 2016 gehört. Am Ende fanden sich immerhin 30 Investoren, die Orders in Höhe von 600 Milliarden Euro für den langen sechsjährigen Hypothekendarlehen im Volumen von 500 Millionen Euro platzierten. Die ursprüngliche Guidance von zehn Basispunkten unter Mid-Swap konnte dadurch noch auf zwölf Basispunkte unter Mid-Swap eingengt werden. Den Löwenanteil vereinnahmten am Ende deutsche Investoren (78 Prozent) auf sich, wobei Zentralbanken und öffentliche Institutionen am häufigsten vertreten waren (61 Prozent). Die Deutsche Bank lobte in diesem Zusammenhang

die „sehr hohe Qualität“ des Orderbuchs, das ein Zeugnis des starken Namens der Commerzbank sei.

Fitch nimmt mehrere Upgrades vor

Im Zuge ihrer überarbeiteten Ratingsystematik hat Fitch die Ratings von vier spanischen Programmen angehoben. Dabei handelt es sich um die Cédulas-Hipotecarias-Programme von Abanca (von BBB+ auf A), Caja Laboral (von A+ auf AA+) und Caja Rural Unidas (von BBB auf BBB+) sowie das Cédulas-Territoriales-Programm der Caja Rural Unidas (von BBB- auf BBB+). Darüber hinaus wurden die Ratings der Bankia, Banco Santander und Banco Mare Nostrum bestätigt (jeweils Cédulas Hipotecarias). Außerhalb Spaniens erhielten das hypothekarisch besicherte Covered-Bond-Programm der Volksbank Wien (von BBB auf BBB+) sowie das Programm der Slovenská Sporiteľňa (hypothekarisch besichert: von A auf A+) ein Upgrade.

Anleiheratings: EZB will künftig mehr wissen

Ab 2017 gelten überarbeitete Bewertungsabschlüsse für Sicherheiten, die Banken für Refinanzierungsgeschäfte mit der Europäischen Zentralbank (EZB) hinterlegen. Diese werden zwar weiterhin von den Anleiheratings abhängen. Laut der DZ Bank erwartet die EZB im Falle der Covered-Bond-Ratings künftig allerdings wesentlich mehr Informationen, die die Analyse der Ratingagenturen näher erklären sollen. Demnach müssten die derzeit verfügbaren Berichte um die eine oder andere Information erweitert werden, um den Wünschen der EZB künftig vollständig nachzukommen. Am wenigsten müsste dabei Moody's nacharbeiten. Doch auch die anderen Ratingagenturen sollten in der Lage sein, die Lücken in den Berichten in der verfügbaren Übergangsfrist zu schließen. Die Bewertung der DZ Bank hinsichtlich des Vorgehens der EZB fällt unter dem Strich gemischt aus: Einerseits seien die Ideen der Zentralbank inhaltlich gut nachvollziehbar und erschienen sinnvoll. Andererseits wählte die EZB einen Weg, der einen hohen Kontrollaufwand und damit den Aufbau von mehr Bürokratie nach sich ziehen werde.