

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

pbb-Benchmark dreifach überzeichnet

Gelungener Start für die Deutsche Pfandbriefbank in das Emissionsjahr 2017: Der Anfang Februar begebene Hypothekenspfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro wurde vom Markt positiv aufgenommen, was sich in einem dreifach überzeichneten Orderbuch widerspiegelte. Der Pfandbrief hat eine Laufzeit von 4,5 Jahren – die kürzeste des laufenden Jahres – und ist mit einem jährlichen Kupon von 0,05 Prozent ausgestattet. Dabei profitierte pbb von einem Abschlag in Höhe von 6 Basispunkten gegenüber dem aktuellen Referenzkurs am Swap-Markt. Bei einem Emissionspreis von 99,901 Prozent entspricht dies einer Rendite von rund 0,072 Prozent. Der Großteil der Zuteilung entfiel mit knapp über 74 Prozent auf Investoren aus Deutschland gefolgt von Skandinavien und Asien. Ein Konsortium bestehend aus Barclays, der Commerzbank, der Dekabank, der Landesbank Baden-Württemberg und Nomura begleiteten die Emission.

Der Hypothekenspfandbrief folgt auf verschiedene weitere Refinanzierungsaktivitäten der pbb seit Jahresbeginn: So wurde in der ersten Januarwoche ein Hypothekenspfandbrief über 300 Millionen britische Pfund emittiert und eine bestehende Benchmark um 50 auf nunmehr 550 Millionen britische Pfund aufgestockt. Auch in weiteren Fremdwährungen war die pbb bereits aktiv: So wurde ein bestehender Pfandbrief in US-Dollar um 100 auf 600 Millionen US-Dollar aufgestockt sowie ein Hypothekenspfandbrief über 300 Millionen Schwedische Kronen emittiert.

LBBW weicht erneut in US-Dollar aus

Dass der US-Dollar-Markt eine ernstzunehmende Alternative zu Euro-Emissionen bleibt, hat die LBBW bewiesen: Das Institut hat wie bereits im Vorjahr den ersten europäischen US-Dollar-Pfandbrief des Jahres 2017 begeben. Der öffentliche Pfandbrief hat ein Volumen von 750 Millionen US-Dollar und eine Laufzeit von drei Jahren. Es handelte sich hierbei um die größte Emission in diesem Marktsegment seit gut zwei Jahren. Der Pfandbrief wurde auf Basis eines Spreads von 47

Basispunkten über US-Dollar-Mid-Swap begeben. Konsortialführer der Emission waren neben der LBBW die Citi Bank, die Credit Suisse sowie die RBC CM. Das internationale Interesse an der Transaktion war groß: Rund 80 Prozent der Orders stammten von ausländischen Investoren.

Crédit Agricole: Drei auf einen Schlag

Für ein Novum am Covered-Bond-Markt hat Crédit Agricole gesorgt: Die Bank platzierte Ende Januar die erste Dreifach-Benchmark überhaupt am Primärmarkt. In drei verschiedenen Tranchen mit Laufzeiten von 8, 15 und 20 Jahren sammelte das französische Institut insgesamt 2,5 Milliarden Euro ein. Während die acht- und fünfzehnjährige Tranche bereits zu Beginn des Pricing-Prozesses als Benchmarks vermarktet wurden, legte Crédit Agricole die 20-jährige Emission erst während des Bookbuildings auf. Die Transaktion stieß auf eine gute Nachfrage: Die Orders beliefen sich insgesamt auf ein Volumen von 4,3 Milliarden Euro.

Verhaltener war das Interesse dagegen am achtjährigen Covered Bond der ebenfalls französischen CM-CIC: Dort füllte sich das Orderbuch nur zögerlich und die Emissionsgröße blieb letztendlich anstatt der geplanten eine Milliarde Euro auf 750 Millionen Euro beschränkt.

Neue Fitch-Methodik: 23 Programme profitieren

Seit Oktober 2016 hat Fitch infolge seiner überarbeiteten Methodologie die Ratings einzelner Covered-Bond-Programme überprüft. Das Ergebnis liegt inzwischen vor: Bei der Mehrzahl der Programme (95) hat die modifizierte Ratingsystematik keinerlei Veränderungen zur Folge. Immerhin 23 Programme erhielten ein Upgrade und zwei ein Downgrade. Darüber hinaus wird für zwei weitere Programme derzeit noch der Status „Rating Watch Evolving“ angegeben. Die Upgrades konzentrierten sich auf Staaten mit einem Rating von „BBB+“ oder niedriger (Italien, Spanien, Portugal und Griechenland).

Daneben erhielten auch zwei Programme aus Großbritannien, die zuvor nicht mit

der Höchstnote „AAA“ bewertet waren, sowie zwei irische Programme, eine bessere Ratingnote. Hauptsächlich für die Upgrades waren entweder ein höheres Issuer Default Rating Uplift (IDR Uplift) oder ein Payment Continuity Uplift (PCU), das besser ausfiel als der unter der vorherigen Methodologie verwendete Discontinuity Cap (D-Cap). Während das IDR Uplift unter anderem die Ausnahme von Covered-Bond-Gläubigern in der Bail-in-Kaskade berücksichtigt, misst das PCU nicht zuletzt die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls der Covered Bonds, nachdem die Zahlungsansprüche (nach der Insolvenz des Emittenten) auf den Deckungsstock übergegangen sind.

Fitch-Investoren-Umfrage: CBPP3 größter Risikofaktor

Was sind die größten Sorgen der Covered-Bond-Investoren? Glaubt man der jährlichen Fitch-Umfrage sind es die Auswirkungen des dritten Covered-Bond-Kaufprogramms (CBPP3) der EZB. Die Nachfrage vonseiten der EZB stütze die Spreadentwicklung der gedeckten Anleihen zwar voraussichtlich noch mindestens bis Ende 2017. Eines Tages werden diese Ankäufe jedoch mit Sicherheit wieder zurückgefahren, dann dürften im Umkehrschluss auch die Swapsreads von Covered Bonds wieder steigen. Aufgrund dessen wird von den meisten Investoren das Engagement der EZB derzeit als wichtigster Risikofaktor für den Covered-Bond-Markt angesehen (56 Prozent). Im Vorjahr war das Kaufprogramm der EZB noch auf Platz zwei der Sorgenliste hinter dem Punkt „Sekundärmarktliquidität“ gelandet.

Darüber hinaus belegt die Umfrage, dass die aufsichtsrechtlichen Privilegien von Covered Bonds für viele Investoren einen zunehmend wichtigen Kaufanreiz darstellen. Die meisten Umfrageteilnehmer gehen davon aus, dass ihre Covered-Bond-Bestände in den nächsten zwölf Monaten mehr oder weniger unverändert bleiben. Wie die DZ Bank allerdings zu bedenken gibt, sei eine „gewisse Skepsis“ hinsichtlich der Repräsentativität der Ergebnisse angebracht. Der Grund: Gerade einmal 43 Investoren haben an der Umfrage teilgenommen. Gleichzeitig liefere die Umfrage „wertvolle Hinweise und Tendenzaussagen“ für Themen, die die Mehrheit der Marktteilnehmer umtreibe.