Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Haspa begibt zweiten Benchmark-Pfandbrief

Die Hamburger Sparkasse (Haspa) hat Mitte Mai ihren zweiten Pfandbrief im Benchmark-Format erfolgreich platziert. Das Orderbuch für den von Moody's mit „Aaa" gerateten Hypothekenpfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro belief sich dabei bereits knapp zwei Stunden nach Öffnung auf 850 Millionen Euro. Nachdem der siebenjährige, vorwiegend wohnwirtschaftlich besicherte Pfandbrief zunächst zu sieben Basispunkten unter Mid-Swap vermarktet worden war, erfolgte die Zuteilung aufgrund der guten Nachfrage bei zehn Basispunkten unter Mid-Swap letztlich noch etwas enger. Wie die Bayern-LB anmerkt, bot die Hamburger Sparkasse damit immer noch einen Renditeaufschlag von stattlichen 40 Basispunkten gegenüber gleich langen Bundesanleihen, was zum Erfolg der Transaktion beigetragen haben dürfte.

Emission der Vor-Hyp weckt großes Interesse

Wenige Tage vor der Haspa war die Vorarlberger Landes- und Hypothekenbank AG (Vor-Hyp) an ihre Investoren herangetreten: Der hypothekenbesicherte österreichische Pfandbrief hat ebenfalls ein Volumen von 500 Millionen Euro sowie eine Laufzeit von sieben Jahren. Bei einer Vermarktung von sieben Basispunkten über Mid-Swap baute sich schnell ein Orderbuch von über eine Milliarde Euro für den von Moody's mit „Aa1" gerateten Bond auf. Dank dieses Nachfrageüberhangs konnte das Institut den Emissions-Spread schließlich fünf Basispunkte niedriger bei zwei Basispunkten über Mid-Swap festsetzen. Der 3,2 Milliarden Euro große Deckungsstock bestand Ende 2016 zu 54 Prozent aus wohnwirtschaftlich genutzten und zu 46 Prozent aus gewerblichen Immobiliendarlehen, die allesamt in Österreich vergeben wurden. Der durchschnittliche Beleihungswert beträgt nach Informationen der Bayern-LB 62,7 Prozent, die nominelle Übersicherung liege bei 144 Prozent.

Weitere nennenswerte Benchmark-Emissionen im Berichtszeitraum stellten die Dual-Tranche der australischen Westpac sowie der erste Covered Bond der De Volksbank aus den Niederlanden unter dem neuen Markenauftritt (vormals SNS) dar. Während die siebenjährige Tranche der Westpac im Volumen von einer Milliarde zu sieben Basispunkten über Mid-Swap emittiert wurde, erfolgte die Zuteilung der fünfzehnjährigen Tranche (500 Millionen Euro) zu 17 Basispunkten über Mid-Swap. Der zehnjährige Covered Bond der De Volksbank im Volumen von 500 Millionen Euro wurde drei Basispunkte über Mid-Swap bepreist.

BoQ setzt Covered-Bond-Pläne in die Tat um

Nachdem die australische Bank of Queensland (BoQ) bereits Mitte September 2016 intensive Gespräche mit europäischen Investoren geführt hat, ist ihr Covered-Bond-Programm im Volumen von 3,25 Milliarden australischen Dollar mittlerweile startklar. Das Besondere dabei: Die Anleihen der BoQ werden mit dem Mechanismus Conditional Pass-Through (CPT) ausgestattet sein. Die anderen Emittenten aus dem asiatisch-pazifischen Raum emittieren bislang ausschließlich Soft-Bullet-Strukturen. Sofern die Rückzahlung wie geplant erfolgt, ergeben sich dabei für Investoren keine Unterschiede. Unter bestimmten Voraussetzungen, etwa bei der Insolvenz eines Emittenten, kann es bei CPT jedoch zu einer deutlichen Verlängerung des ursprünglich angedachten Rückzahlungstermins kommen. Die DZ Bank zeichnet beispielsweise ein Szenario, bei dem sich die Tilgung der Anleihen der BoQ auf einen Zeitraum von mehr als 30 Jahren erstrecken könnte.

Bei Soft-Bullet-Strukturen hat sich dagegen eine Laufzeitverschiebung von maximal zwölf Monaten etabliert. Nicht zuletzt aufgrund dieser besonderen Charakteristika von CPT haben sowohl Moody's als auch Fitch den Covered Bonds der BoQ, die im Übrigen als Euro-Benchmarks begeben werden sollen, vorläufig jeweils Bestnoten erteilt. Die Bonität des Instituts wird von den Agenturen im Vergleich zu den anderen großen Banken Australiens derzeit um drei Stufen schlechter eingestuft. Vor diesem Hintergrund sowie aufgrund der Besonderheiten ihrer Covered Bonds erwartet die DZ Bank, dass die gedeckten Anleihen der BoQ einen Aufschlag gegenüber den Swap-Spreads vergleichbarer australischer Covered Bonds bieten werden.

Rabobank mit vielversprechendem Debüt

Auch die niederländische Rabobank hat bereits im vergangenen Jahr angekündigt, Covered Bonds künftig als Refinanzierungsquelle nutzen zu wollen. Mitte Mai befand sich die Genossenschaftsbank für diesen Zweck auf einer Roadshow, um sich potenziellen Investoren zu präsentieren. Eine Woche darauf machte das Institut dann Nägel mit Köpfen: Sie emittierte eine Dual-Tranche im Volumen von 2,5 Milliarden Euro mit Laufzeiten von sieben beziehungsweise 15 Jahren. Während erstere zu elf Basispunkten unter Mid-Swap begeben werden konnte, lag der Zuteilungspreis für den Langläufer bei neun Basispunkten über Mid-Swap. Ein derart enges Pricing gilt mit Ausnahme deutscher Emissionen als keine Selbstverständlichkeit, entsprechend eindrucksvoll mutet das Debüt an. Das Orderbuch belief sich auf insgesamt 4,1 Milliarden Euro.

BCP vor Comeback

Kurz vor Fälligkeit ihrer letzten Benchmark erwägt die portugiesische Banco Comercial Portugues (BCP) offenbar wieder die öffentliche Emission eines Covered Bonds. Wie die Commerzbank berichtet, ist das Institut seit Mitte Mai auf Roadshow, um eine hypothekarisch gedeckte Euro-Benchmark mittlerer Laufzeit vorzubereiten. Fast acht Jahre (September 2009) zurück datiert der letzte öffentliche Auftritt der größten Universalbank Portugals, im Jahr 2012 folgte die vorerst letzte private Covered-Bond-Platzierung. Nun möchte sich die BCP am öffentlichen Markt zurückmelden. Da sich abgesehen von Santander Totta kein anderer portugiesischer Emittent in den vergangenen beiden Jahren am Benchmark-Segment gezeigt habe, eignen sich die Spreads ausstehender Altanleihen laut Commerzbank nur bedingt als Richtschnur für die Bewertung einer neuen BCP-Emission. Ein Spread-Aufschlag über Totta dürfte schon allein aufgrund des Bonitätsunterschieds beider Häuser gerechtfertigt sein, hinzu käme eine potenzielle „Rückkehrerprämie". Auf der anderen Seite könnte der BCP jedoch die Suche der Covered-Bond-Investoren nach Renditeaufschlägen in die Hände spielen.