

NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

LBBW mit erstem eigenen Green Bond

Zahlreiche grüne Emissionen hat die Landesbank Baden-Württemberg (LBWW) für ihre Kunden bereits begleitet, im Dezember 2017 ist sie nun erstmals mit einer eigenen grünen Anleihe in Erscheinung getreten. Und das gleich im großen Stil: Das vierjährige Papier im Format Senior unsecured (unbesicherte Bankschuldverschreibung) stellt mit einem Volumen von 750 Millionen Euro die bisher größte Green-Bond-Emission einer europäischen Geschäftsbank dar. Mit einem Ordervolumen von rund 1,4 Milliarden Euro war die Transaktion deutlich überzeichnet. Das stark diversifizierte Orderbuch enthielt über 80 Investoren. Gut ein Viertel der Orders stammte aus dem Ausland. Ein Konsortium aus ABN, Crédit Agricole, ING, Société Générale und der LBBW platzierte die Anleihe am Markt.

Mit dem Emissionserlös refinanziert die LBBW energieeffiziente gewerbliche Immobilien, die nationale Regularien oder international anerkannte Standards erfüllen sowie künftig auch Projekte im Bereich erneuerbarer Energien. Dabei hat sich das Institut von Drees&Sommer eine einfache Methodik zur Auswahl von „grünen Aktiva“ auf Basis offizieller Daten der Deutschen Energie-Agentur (dena) und der Energieeinsparverordnung (EnEV) entwickeln lassen, die auch von anderen Marktteilnehmern genutzt werden kann.

Covered-Bond-Markt 2017: Frankreich vorn

Abgesehen von der LBBW-Emission ging es zum Jahresende 2017 am Covered-Bond-Markt äußerst gemächlich zu. Eine kurze Übersicht zu den Highlights des abgelaufenen Jahres: Mit einem Euro-Benchmark-Emissionsvolumen in Höhe von 24,9 Milliarden Euro waren französische Institute die stärkste Gruppe am Primärmarkt (inklusive Aufstockungen). Auf Rang zwei landet Deutschland mit 17,9 Milliarden (darunter 25 neue Euro-Benchmarks von 15 Emittenten), gefolgt von den Niederlanden mit 9,5 Milliarden Euro. Spanien, Italien und Irland fielen dagegen mit jeweils außergewöhnlich geringem Emissionsvolumen ab. Das im Gesamtjahr 2017 begebene Euro-Bench-

mark-Volumen liegt nach Angaben der Nord-LB bei rund 112 Milliarden Euro (inklusive Aufstockungen). Für das Jahr 2018 rechnen die Analysten mit einem Rückgang dieses Emissionsvolumens auf rund 90 Milliarden Euro.

Auf Ebene der Emittenten war die Crédit Agricole im Jahr 2017 mit sechs neuen Euro-Benchmarks sowie einer Aufstockung im Gesamtvolumen von 5,9 Milliarden Euro das aktivste Institut. Auf den Plätzen folgen CFF (vier neue Euro-Benchmarks über insgesamt 4,75 Milliarden Euro plus diverse Aufstockungen) und CAFFIL (vier neue Euro-Benchmarks über 4,0 Milliarden Euro). Zu den Neueinsteigern im Jahr 2017 gehörten unter anderem die Wüstenrot Bausparkasse, Santander Consumer Bank, Rabobank, Bank of Queensland, Eurobank und Achmea. Als Rückkehrer durften RBS, BCP, Montepio sowie die National Bank of Greece begrüßt werden.

Bausparkassen: BaFin verbietet Soft-Bullet-Anlage

Die BaFin hat vor wenigen Wochen entschieden, dass Bausparkassen nicht in Covered Bonds investieren dürfen, die mit einer Soft-Bullet-Struktur ausgestattet sind. Diesen Schritt begründet die Aufsicht mit dem „signifikanten Liquiditätsrisiko“, das durch die potenzielle Laufzeitverlängerung bei dieser Struktur entstehen könnte. Nach Analyse der Nord-LB wird das Investitionsuniversum der Bausparkassen durch die Entscheidung „massiv eingeschränkt“, da Stand Juli 2017 lediglich 52 Prozent aller Benchmark-Emissionen über eine Hard-Bullet-Struktur verfügten. Investitionen in Covered Bonds etwa aus Belgien, Italien, Irland oder den Niederlanden seien dadurch sogar überhaupt nicht mehr möglich.

Generell ist die Entscheidung der BaFin für die Nord-LB nur schwer nachzuvollziehen. Die Commerzbank sieht das Thema etwas entspannter. Ihr zufolge dürften die Auswirkungen der BaFin-Entscheidung „sehr begrenzt bleiben“, da die Bedeutung von Bausparkassen am Covered-Bond-Primärmarkt gering sei. Nach Kenntnis der Commerzbank haben sie weder im Jahr 2017 noch 2016 in den Orderbüchern neuer Benchmarks eine nennenswerte Rolle gespielt. Bei Privatplatzierungen möge dies anders aussehen, aber dort konzentrierte sich ihre Nachfrage üblicherweise auf deut-

sche Pfandbriefe, die bekanntlich bislang alle als Hard Bullets aufgelegt wurden.

KfW: Liquidität und Nachhaltigkeit im Fokus

Die KfW peilt für das Jahr 2018 ein Refinanzierungsvolumen in Höhe von 70 bis 75 Milliarden Euro an. Dabei werden ihre Kapitalmarktaktivitäten von den Faktoren Liquidität und Nachhaltigkeit geprägt sein. So greift die größte deutsche Förderbank das Bedürfnis der Investoren nach hochliquiden Anleihen auf und stellt in Aussicht, der Nachfrage entsprechend ausstehende Euro-Benchmarkanleihen auf ein Volumen von bis zu sechs Milliarden Euro aufzustocken. Auch die Diversifizierung nach Produkten (Benchmarks, andere öffentliche Anleihen sowie Privatplatzierungen) und Währungen soll sowohl Kontinuität als auch flexible Anpassung an die Erfordernisse von Investoren weltweit ermöglichen.

Die Förderbank wird darüber hinaus auch wieder Green Bonds anbieten. Das ausstehende Volumen der KfW beläuft sich in diesem Segment auf aktuell 12,9 Milliarden Euro – das entspricht einem weltweiten Marktanteil von knapp sechs Prozent sowie über 65 Prozent in Deutschland. Im laufenden Jahr 2018 soll das Programm fortgesetzt werden und mindestens je eine großvolumige grüne Anleihe in Euro und US-Dollar aufgelegt werden.

Alpha Bank geht eigene Wege

Ermutigt von den Debüts beziehungsweise Comebacks der National Bank of Greece, Eurobank und Piraeus Bank hat nun die ebenfalls aus Griechenland stammende Alpha Bank ein Covered-Bond-Programm strukturiert. Im Gegensatz zu den anderen Banken, die jeweils mit einer Conditional-Pass-Through-Struktur aufwarteten, hat sich die Alpha Bank für das Format Soft Bullet entschieden. Dies ist insofern vorteilhaft, als die EZB erst kürzlich bekannt gegeben hat, ab Februar unter dem CBPP3 keine Covered Bonds mehr anzukaufen, bei denen das erstbeste Emittentenrating im Non-Investmentgrade liegt (siehe I&F Ausgabe 24/2017). Dies trifft aktuell unter anderem auf alle griechischen Covered-Bond-Emittenten zu.