

NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Aareal: vier Benchmark-Pfandbriefe 2018

Die Aareal Bank hat ihren vierten Benchmark-Pfandbrief im Jahr 2018 am Markt platziert. Es handelt sich dabei um einen Hypothekendarlehenpfandbrief über 500 Millionen Euro mit einer Laufzeit von langen vier Jahren (Fälligkeit 1. Februar 2023). Nachdem die Anleihe mit einem Basispunkte über Mid-Swap in die Vermarktungsphase gestartet war, erfolgte die Zuteilung dank Orders in Höhe von 625 Millionen Euro von 46 verschiedenen Investoren letztlich noch einen Basispunkt enger. Am stärksten zum Zug kamen Banken mit einem Anteil von 32 Prozent, gefolgt von Fonds (27 Prozent), Versicherungen und Pensionskassen (23 Prozent) sowie Zentralbanken und Agencies (14 Prozent). Geografisch betrachtet lag der Löwenanteil mit 90 Prozent bei deutschen Investoren. Lead Manager der Transaktion waren die Bayern-LB, Commerzbank, DZ Bank, HSBC und LBBW.

Harmonisierung auf der Zielgeraden

Die europäische Covered-Bond-Harmonisierung ist auf die Zielgerade eingebogen. Sowohl der Wirtschaftsausschuss des Europäischen Parlaments (ECON) als auch der EU-Ministerrat haben mittlerweile ihre Vorschläge zu den neuen harmonisierten Covered-Bond-Regularien vorgelegt, womit der Weg für die finalen Trilog-Verhandlungen der EU-Institutionen frei ist. Voraussichtlich werden sich diese Verhandlungsrunden bis Ende Februar 2019 hinziehen. Anschließend soll das finale Gesetzespaket dann noch im ersten Quartal 2019 dem Europäischen Parlament zur endgültigen Verabschiedung vorgelegt werden – und damit bevor die Amtszeit der derzeitigen gewählten Volksvertreter im Europäischen Parlament turnusmäßig endet. Die beiden neuen Entwürfe des ECON und dem EU-Ministerrat orientieren sich eng am Text der EU-Kommission aus dem März 2018, das heißt der Kombination aus einer dedizierten Richtlinie und Anpassungen der CRR. Zusätzlich zur „European Covered Bond“-Marke auf Ebene der Richtlinie möchte das ECON allerdings ein „Premium“-Label für CRR-konforme Anleihen einführen. Ideen, andere Label wie etwa „Ordinary Covered Bonds“ oder

„EU Covered Bonds“ zu verwenden, wurden hingegen nicht übernommen. Experten sehen insbesondere bei Fragen der Laufzeitverlängerung noch Abstimmungsbedarf unter den Trilog-Teilnehmern. Die unmittelbaren Einflüsse auf das Marktgeschehen dürften im Übrigen begrenzt sein, was nicht zuletzt der bis zu 24 Monate andauernden Implementierungsphase geschuldet ist.

Emissionsvolumen 2018 übertrifft die Erwartungen

In puncto Emissionsvolumen wird das Jahr 2018 als deutlich überdurchschnittliches in die Covered-Bond-Annalen ein. Nach Auskunft der Bayern-LB summierte sich das Euro-denominierte Benchmarkvolumen bereits Ende November auf 137,4 Milliarden Euro und rangiert damit fast 25 Prozent über dem Vergleichszeitraum 2017 (110,7 Milliarden Euro). Viele Analysten wurden von diesem Angebot überrascht, wurden 2018 doch lediglich 86,5 Milliarden Euro an Benchmark-Covered-Bonds fällig. Dadurch ergibt sich seit langer Zeit erstmals wieder ein positives Nettoneuangebot am Primärmarkt in Höhe von rund 46 Milliarden Euro. Als Grund für die hohe Emissionstätigkeit auf den Covered-Bond-Märkten lässt sich neben dem anziehenden Kreditwachstum insbesondere das Ausklingen des dritten Covered-Bond-Ankaufprogramms der EZB (CBPP3) anführen, das viele Emittenten dazu verleitet haben dürfte, ihre Fälligkeiten vorzufinanzieren.

Stand Ende November 2018 bildete Deutschland mit einem Volumen von 29,65 Milliarden Euro (Marktanteil: 23 Prozent) das aktivste Segment. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum wurden damit rund zwölf Milliarden Euro beziehungsweise 71 Prozent mehr Benchmark-Pfandbriefe emittiert. Etwas dahinter folgt mit 25,5 Milliarden Euro Frankreich, deren Banken somit praktisch genauso viele Covered Bonds wie im Vergleichszeitraum 2017 emittierten. Danach kommen fast gleichauf Kanada (11 Milliarden Euro), die Niederlande (10,75 Milliarden Euro) und Norwegen (10 Milliarden Euro), die somit jeweils etwa acht Prozent Marktanteil an den Neuemissionen aufweisen.

Bemerkenswert ist nach Ansicht der Bayern-LB, dass sich mit Kanada ein Nicht-EWR-Land auf dem „Treppchen“ der stärks-

ten drei Segmente etablieren konnte. Das Land emittierte in Euro mehr als das Vierfache des Vorjahreszeitraums (2,5 Mrd. Euro). Insgesamt summierten sich die etablierten Nicht-EWR-Länder (Australien, Neuseeland, Kanada und Singapur) auf 18,25 Milliarden Euro. Enttäuschend waren hingegen vor allem die Aktivitäten in Spanien (4,875 Milliarden Euro), das sich zwar gegenüber dem sogar noch schwächerem Vorjahr (2,5 Milliarden Euro) etwas steigerte, aber weiterhin spürbar gegenüber seinem Marktanteil an ausstehenden Benchmark Covered Bonds (12,9 Prozent) zurückblieb. Der Grund dafür ist vermutlich in den derzeit noch günstigeren EZB-Liquiditätsalternativen (TLTROs) zu suchen. Für das Jahr 2019 erwarten die Analysten ein ähnliches Neuemissionsvolumen zwischen 125 und 135 Milliarden Euro. Das würde, berücksichtigt man die Fälligkeiten im Euro-Benchmark-Segment von 101 Milliarden Euro, einem positiven Netto-neuangebot von zirka 30 Milliarden Euro entsprechen.

„Deutsche Städteanleihe Nr. 1“

Premiere am Anleihemarkt: Zum ersten Mal haben sich fünf Städte aus drei Bundesländern erfolgreich für eine gemeinsame Anleiheemission zusammengeslossen. Die zehnjährige Anleihe mit dem Titel „Deutsche Städteanleihe Nr. 1“ hat ein Volumen von 200 Millionen Euro, das sich auf die Städte Bochum (50 Millionen), Essen (55 Millionen), Saarbrücken (55 Millionen), Emden (25 Millionen) und Celle (15 Millionen) verteilt. Das Interesse an dem Produkt war groß: Mit gut 335 Millionen Euro war das Orderbuch deutlich überzeichnet. Die Emittenten hatten sich allerdings darauf verständigt, das Volumen auch bei guter Nachfrage nicht aufzustoßen.

Zu den Investoren gehörten neben deutschen Akteuren (vor allem Banken und Sparkassen) auch ausländische Anleger, auf die rund 14 Prozent des Ordervolumens entfielen. Begleitet wurde die Transaktion von Nord-LB, Dekabank, HSBC und Unicredit. Die Anleihe wird an den Börsen in Düsseldorf und Hannover gehandelt. Die Analysten der Nord-LB rechnen nach der erfolgreichen Premiere zeitnah mit Nachahmern. Dies liege vor allem an der vorteilhaften Kostenstruktur sowie der offensichtlich gegebenen Investorennachfrage für gemeinsame Städteanleihen.