NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Commerzbank eröffnet Primärmarkt 2019

Es war ein extrem lebhafter Jahresbeginn an den Covered-Bond-Primärmärkten: Alleine in den ersten sechs Handelstagen 2019 betrug das Euro-denominierte Neuemissionsvolumen 15,5 Milliarden Euro, verteilt auf 18 Platzierungen. Zu den Frühstartern gehörten – wie bereits in den Vorjahren – erneut mehrere deutsche Kreditinstitute. Den Anfang machte am 2. Januar die Commerzbank mit zwei Hypothekenpfandbriefen (Dualtranche) im Volumen von jeweils 750 Millionen Euro. Die erste Anleihe hat eine Laufzeit von fünf Jahren und ist mit einem Kupon in Höhe von 0,125 Prozent per annum ausgestattet. Der Reoffer-Spread lag bei sechs Basispunkten über Mid-Swap.

Die zweite Tranche besitzt eine Laufzeit von 15 Jahren sowie einen Kupon in Höhe von 1,25 Prozent per annum. Die Zuteilung erfolgte zu 19 Basispunkten über Mid-Swap. Insgesamt lagen für die beiden Pfandbriefe Orders im Umfang von mehr als 1,7 Milliarden Euro vor. Mehr als 50 Investoren kamen dabei zum Zug, wobei der Anteil ausländischer Investoren bei 37 Prozent lag. Die beiden Anleihen sind nahezu ausschließlich mit privaten Baufinanzierungskrediten der Commerzbank in Deutschland besichert und refinanzieren somit das Kerngeschäft im Segment Privatkunden- und Unternehmerkunden langfristig.

Helaba sammelt 2,25 Milliarden Euro ein

Auch die Helaba zapfte zu Jahresbeginn kräftig den Kapitalmarkt an. Wie bereits im Jahr 2018 platzierte das Institut dabei eine mit öffentlichen Forderungen besicherte Dualtranche-Benchmark (3,5 Jahre und 7 Jahre) im Gesamtvolumen von 2,25 Milliarden Euro. Die 3,5-jährige Tranche (Kupon: 0,0 Prozent) über 1,5 Milliarden Euro, deren Reoffer-Spread zwei Basispunkte über Mid-Swap lag, ist dabei die bislang größte Pfandbrief-Emission der Helaba und der größte Pfandbrief aus Deutschland seit 2011. Der 7-jährige Öffentliche Pfandbrief im Volumen von 750 Millionen Euro hat einen Kupon von 0,5 Prozent und konnte zu sieben Basispunkten über Mid-Swap begeben werden.

Das Orderbuch von fast 2,8 Milliarden Euro war mit über 110 Einzelorders breit diversifiziert. Investoren aus Deutschland bildeten mit jeweils rund 70 Prozent die Basis der Orderbücher, der internationale Anteil lag aber deutlich über dem Niveau der Vorjahre. Darüber hinaus dominierten Banken, Fonds und Zentralbanken die Orderbücher der Öffentlichen Pfandbriefe, wobei der Orderanteil der Sparkassen in der 7-jährigen Tranche (zirka 20 Prozent) deutlich über der Nachfrage in der 3,5-jährigen Tranche (zirka 3 Prozent) lag.

Erster Covered Bond aus Indien

Die Internationalisierung des Covered Bonds setzt sich auch 2019 fort. Nachdem im vergangenen Jahr erstmals Platzierungen aus Japan und Brasilien zu beobachten waren, begibt mit der Kogta Financial India nun der erste indische Emittent eine gedeckte Anleihe. Nach Angaben der zur Moody's-Gruppe gehörenden Ratingagentur ICRA zeigt die geplante Emission, dass die Covered-Bond-Struktur in Indien auch ohne dedizierte Gesetzesgrundlage darstellbar ist und zum Impulsgeber für ein breiteres Marktwachstum werden könnte. Nach Einschätzung der Commerzbank erfüllt die Kogta-Struktur einerseits zwar das für Covered Bonds elementare Prinzip des doppelten Rückgriffs (Dual Recourse), gleichzeitig zeigten sich an anderen Stellen jedoch markante Unterschiede zu dem in Europa üblichen Covered-Bond-Modell.

So hat sich Kogta auf Fahrzeugfinanzierungen spezialisiert, wodurch der Pool aus Krediten für Neu- (11 Prozent) und Gebrauchtfahrzeuge (89 Prozent) besteht. Es verstehe sich somit von selbst, dass hier andere Bonitätscharakteristika einhergehen werden als traditionelle Covered-Bond-Investoren gewohnt sind. Tatsächlich handelt es sich bei dem Debüt in heimischer Währung zunächst um eine vergleichsweise kleine Transaktion: die veranschlagten 250 Millionen Indische Rupien entsprechen gerade einmal rund 3,1 Millionen Euro. Die Emission kann nach Auffassung der NordLB aber trotzdem den Startpunkt für weitere Covered Bonds aus Indien markieren. Bereits im Jahr 2016 habe beispielsweise die Ratingagentur Moody's auf die potenzielle Bedeutung von Covered-Bond-Emissionen für indische Kreditinstitute hingewiesen.

Vier weitere Benchmarks aus Deutschland

Neben Commerzbank und Helaba machten mit LBBW, Unicredit, Bayern-LB und Deutscher Bank weitere Emittenten aus Deutschland den Investoren ihre Aufwartung. Die LBBW begab einen siebenjährigen Hypothekenpfandbrief im Volumen von 750 Millionen Euro, der zu fünf Basispunkten über Mid-Swap platziert werden konnte. Das finale Orderbuch umfasste 1,2 Milliarden Euro mit Orders von 65 verschiedenen Investoren, womit das Institut die beste Quote unter den ersten Transaktionen des Jahres verzeichnen konnte. 68,3 Prozent des Volumens wurden von deutschen Investoren gezeichnet, 7,5 Prozent gingen nach Asien. Der Rest verteilte sich auf das europäische Ausland. Bei den Investoren handelt es sich vorwiegend um Banken (56,3 Prozent), Versicherungen/Pensionsfonds (18,3 Prozent) und Fonds (13,3 Prozent).

Die Unicredit Bank AG startete ihre Refinanzierungsaktivitäten 2019 mit einem zehnjährigen Hypothekenpfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro. 50 Investoren gaben Orders von gut 600 Millionen Euro für die mit einem jährlichen Kupon von 0,875 Prozent ausgestattete Anleihe ab, die Zuteilung erfolgte zu 15 Basispunkten über Mid-Swap. Auf Banken entfiel mit 61,7 Prozent der Löwenanteil gefolgt von Fonds (16,7 Prozent), Zentralbanken/Öffentlichen Institutionen (15,2 Prozent) und Versicherungen (6,4 Prozent). Geografisch dominierten Investoren aus Deutschland (74,5 Prozent).

Darüber hinaus platzierte die Bayern-LB einen sechsjährigen Hypothekenpfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro (Bid-to-Cover Ratio: 2 zu 1) zu vier Basispunkten über Mid-Swap, während die Deutsche Bank für ihren siebenjährigen Pfandbrief (500 Millionen Euro, Orderbuch: 1,3 Milliarden Euro) eine Prämie in Höhe von zwölf Basispunkten über Mid-Swap zahlte. Grundsätzlich ließ sich für die Emittenten aus den Covered-Bond-Kernländern in den ersten Wochen des Jahres 2019 bereits die gesunkene Bedeutung des CBPP3-Tickets in Form gestiegener Emissionsprämien erkennen. Nicht alle Banken werden dies allerdings als negativ ansehen, können nun doch wieder vermehrt Investoren bedient werden, die in den vergangenen Jahren deutlich zu kurz kamen.