NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Starkes Comeback der Nord-LB Covered Bond Bank

Nachdem die Aktivitäten am Primärmarkt in den ersten beiden Monaten des Jahres 2019 sehr rege waren, legte sich die Dynamik im März ein wenig. Die aus deutscher Sicht wohl interessanteste Emission erfolgte von der Luxemburger Tochter der Nord-LB: Die Nord-LB Covered Bond Bank trat das erste Mal seit mehr als zwei Jahren mit einem Lettre de Gage Publique an die Investoren heran. Die gedeckte Anleihe nach Luxemburger Recht hat ein Volumen von 500 Millionen Euro, eine Laufzeit von fünf Jahren und ist mit einem Kupon in Höhe von 0,375 Prozent ausgestattet. Der Bond startete mit 29 Basispunkten über Mid-Swap in die Vermarktungsphase, wobei der Reoffer-Spread schließlich um vier Basispunkte eingeengt werden konnte. Das lag vor allem an der hohen Nachfrage: Das Orderbuch war mit 1,4 Milliarden Euro (Bid-to-Cover-Ratio von 2,8) deutlich überzeichnet.

Hinsichtlich der geografischen Distribution dominierte die Zuteilung an Investoren aus Deutschland (40 Prozent), gefolgt von den Benelux-Ländern (13 Prozent), Österreich/Schweiz (12 Prozent) sowie den Nordics (9 Prozent). Die bedeutendsten Investorengruppen waren Fonds Manager (42 Prozent) und Banken (38 Prozent). Der Anteil von Zentralbanken lag bei 16 Prozent, während Versicherungen auf 4 Prozent kamen.

Bausparkassen und Soft Bullets: es bleibt kompliziert

Da Soft-Bullet-Covered-Bonds unter dem Bausparkassengesetz als strukturierte Schuldverschreibungen einzustufen seien, war ihr Kauf den deutschen Bausparkassen bislang von der BaFin untersagt. Nun ist die Aufsichtsbehörde in einem Schreiben von diesem Verbot in Teilen abgerückt. Mit der Erweiterung des Anlagespektrums für Bausparkassen trägt die BaFin der in den vergangenen Jahren stark gestiegenen Bedeutung von Soft Bullets Rechnung: Sie stehen mittlerweile für mehr als 50 Prozent des ausstehenden Euro-Benchmark-Volumens.

Die Freude über die Lockerung der Anlagevorschrift dürfte sich bei den Bausparkassen dennoch in Grenzen gehalten haben. Denn wie die Analysten der Helaba berichten, knüpft die BaFin Investments in diese Anlagekategorie an zwei strenge Voraussetzungen. So sind zum einen nur solche Soft-Bullet-Covered-Bonds erlaubt, bei denen eine Fälligkeitsverschiebung durch Insolvenzeröffnungsgründe im Sinne der Insolvenzordnung ausgelöst wird. Und zum anderen darf die Laufzeitverlängerung maximal zwölf Monate betragen und nur einmal erfolgen.

Nach Einschätzung von Analysten der Commerzbank erfüllen allerdings nur die wenigsten Soft-Bullet-Programme am Markt diese neuen BaFin-Anforderungen. Somit blieben deutsche Bausparkassen vorerst weiter größtenteils auf Hard Bullets beschränkt. Die Helaba geht indes davon aus, dass die zeitnah erwartete EU-Gesetzgebung mit ihren Vorgaben für Soft-Bullet-Covered-Bonds einen Prozess der Vereinheitlichung und Transparenz von Soft-Bullet-Klauseln im Sinne der Bausparkassen anstoßen wird. Und auch wenn die BaFin dabei die Zulässigkeitskriterien für die Bausparkassen-Anlage nicht vollständig an die vermutlich weniger strikten EU-Standards anpassen wird, dürfte die Liste der zulässigen Covered Bonds für die Bausparkassen mit Umsetzung der EU-Gesetzgebung dennoch deutlich wachsen.

Brexit: Pfandbriefbanken begrüßen Gesetzesänderung

Der Bundesrat hat Mitte März das Brexit-Steuerbegleitgesetz verabschiedet. Es enthält unter anderem Änderungen am Pfandbriefgesetz, die die Deckungsfähigkeit britischer Deckungswerte auch nach einem Brexit lückenlos sicherstellen. Das Gesetz ist so gefasst, dass auch bei einer eventuellen Verschiebung des Austrittstermins der Bestandsschutz für alle britischen Deckungswerte gilt. Durch die Aufnahme Großbritanniens und Nordirlands als Drittländer in das Pfandbriefgesetz wird auch das Neugeschäft geregelt, analog zu Drittländern wie der Schweiz, den USA, Kanada und Japan. Die deutschen Pfandbriefbanken begrüßten das vorausschauende Handeln des deutschen Gesetzgebers: „Mit dem Brexit-Steuerbegleitgesetz ist die Deckungsfähigkeit britischer Deckungswerte auch künftig gesichert", sagte Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp).

EZB gewährt Einblicke in ihre CBPP3-Bestände

Die EZB hat erstmals nähere Informationen zur Länder- und Ratingverteilung ihrer CBPP3-Bestände publik gemacht. Bislang war lediglich bekannt, dass die Verteilung der Käufe sich nach der Marktkapitalisierung der einzelnen Produkte innerhalb des kauffähigen Universums richten sollte. Anhand dessen ließ sich daraus beispielsweise eine Quote für französische Covered Bonds von etwa 25 Prozent ableiten, deutsche Pfandbriefe und spanische Cédulas sollten mit jeweils rund 20 Prozent folgen.

Wieviel Spielraum sich die EZB bei der genauen Definition ihrer Benchmark einräumt und wie präzise sie diesen Vorgaben dann folgt, war Analysten wie Marktteilnehmern jedoch unbekannt. Umso interessanter sind nach Einschätzung von Commerzbank-Analysten nun die neuen Daten, da sie belegen, dass die Peripherieländer im Notenbankportfolio zum Jahreswechsel merklich überrepräsentiert waren. Die Schlussfolgerung: Das Kaufinteresse vonseiten der EZB sollte in diesen überrepräsentierten Ländern künftig deutlich niedriger ausfallen und dadurch gleichzeitig die betroffenen Spreads unter Druck setzen.

KfW-Benchmark trotz Negativrendite überzeichnet

Die KfW hat ihre dritte Euro-Benchmark des Jahres emittiert: Die Anleihe hat eine Laufzeit von drei Jahren und ein Volumen von fünf Milliarden Euro. Das finale Orderbuch summierte sich dank des Interesses von 107 Investoren auf 7,5 Milliarden Euro – und das trotz einer negativen Rendite von minus 0,27 Prozent. Banken (38 Prozent), Zentralbanken/öffentliche Institutionen (35 Prozent) und Asset Manager (17 Prozent) bildeten die wichtigsten Investorengruppen. Geografisch entfiel der größte Anteil auf Anleger aus Großbritannien und Irland (21 Prozent), gefolgt von Zentral- und Osteuropa (18 Prozent) und Deutschland (17 Prozent). Für das Gesamtjahr 2019 hat die Förderbank ein Refinanzierungsvolumen von 80 Milliarden Euro angekündigt. Inklusive der jüngsten Emission belaufen sich die in neun Währungen aufgenommen Mittel am Kapitalmarkt inzwischen auf 34 Milliarden Euro.

Dieser Artikel ist urheberrechtlich geschützt. Die rechtliche Freigabe ist für den Abonnenten oder Erwerber ausschließlich zur eigenen Verwendung.
Helmut Richardi Verlag GmbH