

NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

pbb und Deutsche: eine Frage des Timings

Licht und Schatten bot sich am europäischen Covered-Bond-Primärmarkt im zurückliegenden Oktober. So konnte bei einer ganzen Reihe an Benchmark-Emissionen nicht mehr an die zuvor starken Platzierungsergebnisse angeknüpft werden. Experten vermuten, dass der anstehende Neustart des CBPP3 (ab 1. November) für die – voraussichtlich nur vorübergehende – Zurückhaltung am Markt verantwortlich war. Von dem verhaltenen Investoreninteresse war unter anderem die Deutsche Pfandbriefbank im Rahmen ihrer zweiten Euro-Benchmark-Emission (500 Millionen Euro, sechsjährige Laufzeit) im Jahr 2019 betroffen. Der pbb-Bond weckte vergleichsweise wenig Interesse, was folglich zu einem Pricing auf dem Niveau der Guidance in Höhe von fünf Basispunkten über Mid-Swap führte. Nichtsdestotrotz entspricht dies noch immer einer negativen Emissionsrendite von minus 0,317 Prozent. Ein etwas freundlicheres Marktumfeld hatte gut zwei Wochen vor der pbb noch die Deutsche Bank vorgefunden: Deutschlands größtes Bankhaus konnte für seinen Pfandbrief mit Volumen von 500 Millionen Euro und zehnjähriger Laufzeit die anfängliche Guidance von zehn Basispunkten über Mid-Swap dank eines Orderbuchs von einer Milliarde Euro noch um immerhin drei Basispunkte eindampfen. Die Emissionsrendite lag damit bei minus 0,147 Prozent.

Neue Kuponstrategie deutscher Emittenten

Der Nullkupon ist tot, es lebe der Basispunkt! So lässt sich die veränderte Kuponstrategie mehrerer deutscher Pfandbriefemittenten wohl am trefflichsten zusammenfassen. Den Anfang hatte vor einigen Wochen die Berlin Hyp gemacht: Das Institut entschied sich dazu, auf ihre negativ rentierende Neuemission einen Basispunkt zu zahlen anstatt eines 0,00-Prozent-Kupons wie früher. Wie die Analysten der Commerzbank berichten, haben mittlerweile auch die LBBW und die Helaba denselben Schritt vollzogen. Die Maßnahme geht demnach in erster Linie auf steuerliche Gründe zurück: Nullkuponanleihen bergen für hiesige Emittenten das Risiko einer hohen vorgezogenen steuerlichen

Belastung. Mit einem Kupon von einem Basispunkt kann dieser Nachteil jedoch umgangen werden. Daneben versucht man auf diesem Weg auch Investoren zufriedenzustellen, denen der Kauf von Zeroanleihen nicht gestattet ist. Aus genau diesem Grund wählt beispielsweise die Aareal Bank bereits seit längerem Kupons von 0,01 Prozent. Unterm Strich sieht die Commerzbank den 1-Basispunkt-Kupon inzwischen als „allgemeinen Marktstandard“ an: Von den 22 letzten Euro-Benchmarks folgten 16 diesem Beispiel, während keine einzige mehr als Nullkupon aufgelegt worden sei. Für die meisten Anleger dürfte das Thema indes kaum einen Unterschied machen: Mit systematischen Performance-Unterschieden zwischen Anleihen mit Kupons von 0,00 Prozent und solchen mit 0,01 Prozent sei nicht zu rechnen.

IFB Hamburg: Social Bond für Sozialwohnungsbau

Die Hamburgische Investitions- und Förderbank (IFB Hamburg) hat ihren zweiten Social Bond begeben. Die mit einem Triple-A-Rating von Fitch versehene Anleihe für institutionelle Investoren hat ein Volumen von 250 Millionen Euro, eine Laufzeit von zehn Jahren und wird seit Ende Oktober an der Hamburger Börse gehandelt. Die Mindeststückelung beträgt 100 000 Euro. Mit dem Emissionserlös werden Bauprojekte der Hamburger sozialen Wohnraumförderung refinanziert. Als Konsortialführer fungierten die Dekabank, HCOB, Helaba, HSBC und SEB AB. Die Struktur des Social Bonds entspricht den von der ICMA 2018 publizierten „Social Bond Principles“. Das auf Nachhaltigkeits-Research spezialisierte Unternehmen Sustainalytics bestätigt mit seiner Second-Party-Opinion (SPO) die positiven sozialen Auswirkungen der Mittelverwendung.

Demire senkt Finanzierungskosten

Die Demire Deutsche Mittelstand Real Estate AG hat eine unbesicherte Unternehmensanleihe mit einem Volumen von 600 Millionen Euro, einer Laufzeit von fünf Jahren und einem festen Kupon von 1,875 Prozent bei institutionellen Investoren in Europa platziert. Die Emission war nach Unternehmensangaben deutlich überzeich-

net. Die Erlöse aus der Anleihe werden zur frühzeitigen Refinanzierung einer 2022 fälligen Anleihe, eines ebenfalls 2022 fälligen Schuldscheindarlehens sowie für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet. Durch die neue Anleihefinanzierung und die Rückzahlung der bestehenden Verbindlichkeiten bis Ende des Jahres 2019 sinken die durchschnittlichen Finanzierungskosten der Gewerbeimmobilien-AG laut eigenen Angaben um rund 90 Basispunkte auf unter 2,0 Prozent.

Consus stockt Anleihe auf

Die Berliner Consus Real Estate AG hat ihre im Mai 2019 nach New Yorker Recht gegebene, besicherte und mit 9,625 Prozent per annum festverzinsten Unternehmensanleihe um einen Gesamtnennbetrag von 50 Millionen Euro aufgestockt. Die Platzierung bei institutionellen Investoren erfolgte zu einem Ausgabepreis von 96,5 Prozent und ist Teil der erklärten Unternehmensstrategie, die durchschnittlichen Fremdkapitalzinsen zu senken und teure Mezzanine-Projektfinanzierungen abzulösen.

Dexia-Papiere wieder geratet

Die kürzlich erfolgte Poolverschmelzung von Helaba und Kofiba/Dexia hatte keine größeren Ratingauswirkungen. So bestätigte Fitch unlängst ihr AAA-Urteil. Die notwendige Überdeckung ist dabei leicht von 6,5 auf 6,0 Prozent gefallen, da das Engagement gegenüber dem deutschen Staat zulasten der Gemeinden geklettert ist. Zugleich hat Fitch die früheren Dexia-Papiere nun offiziell geratet – zur Freude von Investoren. Denn nachdem die Helaba den Ratingvertrag mit S&P gekündigt und die Agentur daher den Dexia-Pfandbriefen die Ratings entzogen hatte, sind die beiden verbliebenen Dexia-Benchmarks aus dem iBoxx gefallen. Mit dem neuen Fitch-Rating dürften sie eine baldige Rückkehr feiern. Analysten der Commerzbank sehen dabei aus Spreadsicht noch Raum für eine Angleichung zwischen Helaba- und früheren Dexia-Papieren: Letztere notierten immer noch rund fünf Basispunkte über den Pfandbriefen der Helaba. Bei anderen Fusionen sei zu beobachten gewesen, dass sich solche Differenzen nicht immer völlig auflösen. Dennoch bestehe die Chance auf eine Outperformance.