



## NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

### LBBW: Negativrendite zum Restart

Am 8. Juni war es endlich so weit: Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) platzierte die erste Pfandbrief-Benchmark aus Deutschland nach mehr als drei Monaten Pause, die wesentlich von einbehaltenen Emissionen („Own-Use“) im Zusammenhang mit den neuen TLTRO-III-Tendern geprägt war. Die LBBW wählte für ihren öffentlich-besicherten Pfandbrief ein Volumen in Höhe von 500 Millionen Euro sowie eine Laufzeit von sechs Jahren. Die anfängliche Guidance lag bei sieben Basispunkten über Mid-Swap – genug, um das Orderbuch innerhalb weniger Stunden auf 1,75 Milliarden Euro anwachsen zu lassen. Der Reoffer-Spread konnte dementsprechend noch um vier Basispunkte eingengt werden, die Emissionsrendite betrug minus 0,188 Prozent. Nach Auffassung der Covered-Bond-Experten der Nord-LB ist dies durchaus bemerkenswert, schließlich liege die LBBW-Transaktion damit etwas unter den (nicht begünstigten) Konditionen für die TLTRO-III-Refinanzierungsgeschäfte der EZB: Hier sei bei drei Jahren Laufzeit ab Juni 2020 von minus 0,17 Prozent auszugehen. Die Schlussfolgerung der Nord-LB-Experten: Es besteht bei den hier vorliegenden Spread-beziehungsweise Swapniveaus „kein offenkundiger Anreiz“ für die Substitution von Pfandbriefemissionen durch TLTRO-III. Dennoch hat sich auch die LBBW infolge der Corona-Krise verstärkt einbehaltenen Pfandbriefen zugewandt.

### PEPP: marginaler Covered-Bond-Einfluss

Als Antwort auf die Kritik über mangelnde Transparenz hat die EZB Anfang Juni erstmals einige Details zu ihren PEPP-Käufen veröffentlicht. Die Informationen sind weitgehend an die monatliche APP-Berichterstattung angelehnt. Für Covered Bonds heißt das, dass das Gesamtvolumen der PEPP-Käufe sowie deren Aufschlüsselung nach Primär- und Sekundärmarkt veröffentlicht wurden. Daraus geht hervor, dass lediglich 0,9 Prozent oder 2,099 Milliarden Euro der insgesamt 235 Milliarden Euro an PEPP-Käufen zwischen 25. März und 31. Mai auf Covered Bonds entfielen. Zum Vergleich: Über das CBPP3 hat die EZB nach Angaben der Commerzbank im

gleichen Zeitraum rund elf Milliarden Euro an Covered Bonds erworben. Aufgrund des allgemein geringen Primärmarktangebots hat das PEPP dabei bislang 80 Prozent seiner Covered Bonds am Sekundärmarkt gekauft. Der größte Anteil an Assets unter dem PEPP entfiel wenig überraschend auf Assets des öffentlichen Sektors, was einem Anteil von 79,5 Prozent am PEPP-Portfolio entspricht. Weitere 14,1 Prozent entfielen auf Non-Financial-Commercial Papers, wohingegen Corporate Bonds 4,5 Prozent ausmachten. Asset-Backed Securities wurden unter dem PEPP seit Beginn der Ankaufstätigkeit überhaupt nicht erworben.

### pbb und Berlin Hyp bieten Rückkäufe an

Rückkaufangebote für Covered Bonds sind in üblicherweise eine Rarität. In Deutschland gab es in den vergangenen Jahren lediglich einen Fall von der Hamburg Commercial Bank (HCOB), die im November 2019 zwei ihrer öffentlichen Pfandbriefe zum Rückkauf anbot. In Zeiten von Corona greifen nun aber doch einige Emittenten auf diese Möglichkeit zurück. Hintergrund dürfte hier die Optimierung der Refinanzierungskosten in Form einer Substitution durch günstigere TLTRO-III-Mittel sein. Von dieser Option versuchten im Juni mit Deutschen Pfandbriefbank und der Berlin Hyp auch zwei deutsche Akteure Gebrauch zu machen. Die pbb bot Investoren den Rückkauf einer im Januar 2014 begebenen Hypothekenspfandbrief-Benchmark an, deren Nominalvolumen von 500 Millionen Euro sie im November 2019 und Januar 2020 auf insgesamt 750 Millionen Euro aufgestockt worden hatte. Bis zu 250 Millionen Euro gedenkt die pbb davon im Rahmen eines öffentlichen Tenders gegen Barzahlung zurückzukaufen.

Aufseiten der Berlin Hyp handelt es sich sogar um vier Pfandbriefe, das maximal mögliche Rückkaufvolumen beläuft sich hier auf insgesamt 1,25 Milliarden Euro. Das Institut wartete dabei mit einer Besonderheit auf: Zeitgleich zu den Rückkaufangeboten kündigte es eine Neuemission an, bei der jene Investoren, die Anteile der vier Pfandbriefe an die Berlin Hyp zurückgeben, die Option auf eine bevorzugte Zuteilung erhalten sollen. Ob pbb und Berlin Hyp mit ihren Angeboten erfolgreich waren, ließ sich zu Redaktionsschluss noch nicht beur-

teilen. Dass Investoren grundsätzlich nicht abgeneigt zu sein scheinen, beweist die bereits einige Wochen zuvor vollzogene Rückkaufaktion der britischen Lloyds Bank: Sie konnte mit zwei Milliarden Euro verteilt über insgesamt 17 Covered Bonds in drei Währungen ein nennenswertes Volumen ihrer Covered Bonds aus dem Markt nehmen.

### Alstria Office begibt Corporate Bond

Die Alstria Office REIT-AG hat eine unbesicherte, festverzinsliche Unternehmensanleihe am Kapitalmarkt platziert. Das 2026 fällige Wertpapier mit einem Gesamtnennbetrag von 350 Millionen Euro verfügt über einen festen Kupon von 1,5 Prozent. Standard & Poor's hat die Unternehmensanleihe, die zum Handel im regulierten Markt der Luxemburger Börse zugelassen ist, mit einem BBB-Rating bewertet. Der Erlös soll nach Angaben von Alstria für allgemeine Unternehmenszwecke, den Erwerb von Immobilien und/oder die Refinanzierung bestehender Schulden verwendet werden.

### Moody's: verkräftbarer Rücksetzer in Spanien

Um 0,8 Prozent sind die Preise auf dem spanischen Häusermarkt im ersten Quartal 2020 gegenüber dem vierten Quartal 2019 zurückgegangen. Die Risikoexperten von Moody's haben diesen Preisrückgang, der die erste negative Entwicklung seit vier Jahren markiert, zum Anlass genommen, um die potenziellen Auswirkungen auf spanische Covered Bonds zu untersuchen. Grundsätzlich sehen die Rater eine Belastung für die Kreditqualität der gedeckten Anleihen, schließlich reduzierten sich Sicherheitenwerte beziehungsweise Eigenkapital bei laufenden Finanzierungen. Außerdem würde eine geringere Liquidität im Häusermarkt die Verwertung von Sicherheiten im Bedarfsfall erschweren. Gleichwohl sieht Moody's den spanischen Immobilienmarkt in einer besseren Verfassung als im Jahr 2007. Covered Bonds würden außerdem vom doppelten Rückgriffsrecht der Investoren profitieren. Darüber hinaus hoben die Analysten die relativ hohen Übersicherungsquoten der spanischen Programme hervor.