

NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Grand City refinanziert sich deutlich günstiger

Grand City Properties hat einen Großteil ihrer mit 3,75 Prozent verzinsten Anleihen – sogenannte Perpetual Notes – aus dem Jahr 2015 refinanziert. Der auf Wohnimmobilien in deutschen Metropolen spezialisierte M-Dax-Vertreter hatte diese Anleihen ohne Fälligkeitsdatum vor fünf Jahren im Volumen von 500 Millionen Euro ausgegeben. Davon wurden nun 415 Millionen Euro zurückgekauft, wobei die Mittel dafür aus einer neuen Perpetual-Emission über 700 Millionen Euro stammen. Die Konditionen für die Neumission waren dabei mit einem Zinssatz von 1,5 Prozent deutlich günstiger. Ein wesentlicher Grund dafür dürften nicht zuletzt die verbesserten Unternehmensratings gegenüber 2015 sein. So wird Grand City inzwischen mit „BBB+“ beziehungsweise „Baa1“ von Standard & Poor's und Moody's geführt.

Ausblicke von Moody's, S&P und Scope

Die zu erwartenden Einflüsse der Kreditqualität auf Covered Bonds standen diesmal im Fokus der Jahresausblicke 2021 der Ratingagenturen. Moody's und S&P rechnen beim Thema Kreditqualität insbesondere mit Belastungen für den gewerblichen Immobiliensektor, wohnwirtschaftliche Deckungswerte sollten dagegen relativ unbeschadet bleiben. Moody's erwartet zudem eine lang anhaltende Stützung von regulatorischer und geldpolitischer Seite, als Kehrseite davon nehme aber die systemische Unterstützung für Covered Bonds ab. Mit Blick auf den Primärmarkt sprechen die S&P-Analysten den einbehaltenen Covered Bonds bis in das Jahr 2023 hinein eine bedeutende Rolle zu, entsprechend geringer dürfte das Volumen öffentlich-platzierter Bonds ausfallen.

S&P verweist darüber hinaus auf die Corona-bedingten Verzögerungen der im Rahmen der EU-Harmonisierung notwendigen Gesetzesanpassungen. Offiziell ist hier eigentlich ein Abschluss bis Juli 2021 vorgeschrieben. Auch die Risikoexperten von Scope gehen davon aus, dass nicht alle nationalen Gesetzgebungen rechtzeitig angepasst werden können. Dramatische Konsequenzen sollten daraus aber nicht entstehen. Mit Blick auf die Risikoeinstufungen

von Covered Bonds sieht Scope eine hohe Wahrscheinlichkeit für stabile Ratings.

EU-Taxonomie: Das Aus für Green Covered Bonds?

Wird die neue EU-Taxonomie zum Sargnagel für das bislang so prächtig gedeihende Segment der Green Covered Bonds? Diese Frage haben vor kurzem die Covered-Bonds-Experten der Helaba aufgeworfen. Anlass dafür sind die doch recht ehrgeizigen Kriterien der EU-Kommission für grüne Gebäude, die grüne Immobilienfinanzierungen und die Emission von grünen Covered Bonds gefährden könnten. So unterscheidet der Vorschlag nicht zwischen wohnwirtschaftlichen und gewerblichen Immobilien und sieht unter anderem vor, dass bei Neubauten der Primärenergiebedarf 20 Prozent unterhalb dessen liegen muss, was der nationale Gesetzgeber für ein Niedrigenergiehaus (Nearly Zero Energy Building, NZEB) definiert hat. Beim Erwerb von Bestandsimmobilien gelten darüber hinaus nur Gebäude mit einem Energieausweis der Effizienzklasse „A“ als grüne Gebäude.

Emittenten grüner Covered Bonds hatten sich in der Vergangenheit mangels EU-Vorgaben vor allem von Vorgaben der Climate Bond Initiative leiten lassen. Das Problem dabei: In den meisten Ländern fallen unter die derzeit zulässigen Gebäudearten nicht nur Objekte mit Energieeffizienzklasse A, sondern auch mit Klasse B und C. Die Helaba befürchtet deshalb, dass eine Beschränkung auf die Effizienzklasse A dem Aus für Green Covered Bonds gleichkäme. So könnte gemäß Marktberichten eine solche Verschärfung des Standards zu einer Reduzierung der für grüne Anleihen infrage kommenden Immobilienkredite um etwa 90 Prozent bedeuten. Der Bestand an Gebäuden mit Energieeffizienzklasse A ist in vielen Ländern also noch sehr klein. Hinzu kommt laut Helaba, dass es in Deutschland gar keine Effizienzklassen für gewerbliche Immobilien gibt und damit die Konformität gewerblicher grüner Immobilien mit der neuen Vorgabe derzeit nicht belegt werden kann. Gleichwohl sei es noch zu früh, von einer negativen Trendwende des Segments zu sprechen. Es gelte zunächst die Reaktion der Kommission auf die Marktbefragung abzuwarten. Hier könnte sich noch einiges zum Positiven wenden, sprich eine Abänderung des vorgeschlagenen Rechtsakts erreicht werden.

Lettres-de-Gage: „Der Anfang vom Ende“

Die Nord-LB hat den Rückzug ihrer luxemburgischen Covered-Bond-Tochter vom Markt angekündigt. In dem Zusammenhang mit der Neuausrichtung des Konzerns wurde entschieden, die von der Nord-LB Luxemburg S.A. Covered Bond Bank begebenen Lettres-de-Gage-Produkte ab dem Jahr 2022 einzustellen. 2021 sind noch Emissionen im Private-Placement-Format geplant. Fitch hat die Bestnote „AAA“ für die öffentlichen Lettres de Gage (LdG) nichtsdestotrotz „aus geschäftlichen Gründen“ bereits zurückgezogen. Ein solches Vorgehen ist unter Abbaubanken aus Effizienzgründen gang und gäbe. Für viele Marktbeobachter und Investoren dürfte der Schritt überraschend gekommen sein, schließlich war die Nord-LB CBB noch im Jahre 2020 mit immerhin zwei LdG-Emissionen (öffentlich-besicherte Benchmark über 500 Millionen Euro und grünes Debüt über 300 Millionen Euro) aktiv.

Wie die Covered-Bond-Experten der Commerzbank betonen, wird die Nord-LB CBB damit aber nicht über Nacht verschwinden. Demnach hat fast ein Viertel ihrer ausstehenden Covered Bonds noch eine Laufzeit von mehr als zehn Jahren. Die letzte Anleihe stehe gar nicht vor 2037 zur Rückzahlung an. Die Analysten munkeln deshalb, dass bei Investoren die Hoffnung auf Rückkäufe geweckt werden könnten. Nur mithilfe solcher Rückkäufe ließen sich vonseiten der Nord-LB nämlich Restgläubiger herausdrängen. Mit dieser Strategie hätten schon andere Ex-Emittenten, etwa die Depfa, ihren Abbau beschleunigt. Bislang wurden hierzu von der Bank jedoch keine Angaben gemacht.

Für den gesamten luxemburgischen Covered-Bond-Markt symbolisiere der Rückzug der Nord-LB CBB derweil „den Anfang vom Ende“, schließlich verliere der Markt damit seinen letzten wirklichen Aktivposten. Zu seinen Hochzeiten wies der LdG-Markt ein Volumen von über 35 Milliarden Euro auf und wurde von bis zu sechs Banken genutzt. Nach der Finanzkrise verlor jedoch das dortige Modell der Kommunalfinanzierung stetig an Bedeutung. Aktuell ist neben der Nord-LB CBB nur noch eine weitere Covered-Bond-Bank in Luxemburg vertreten: die Commerzbank Finance & Covered Bond S.A., die jedoch ihre Bestände ebenfalls schon seit Jahren abbaut.