

## NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

### Scotiabank sorgt für späte Überraschung

Im Dezember eines Jahres passiert am Covered-Bond-Markt traditionell nicht mehr viel. Das Funding für das laufende Jahr ist längst abgeschlossen und Pre-Funding-Aktivitäten für das kommende Jahr sind eher die Ausnahme als die Regel. In diesem Jahr hatte das Segment aber noch eine kleine Überraschung parat. Genau genommen die Scotiabank, die mit ihrer sechsjährigen Euro-Benchmark mitten in der vorweihnachtlichen Zeit für die größte Emission des Jahres 2021 sorgte: Stolze 1,75 Milliarden Euro warb das kanadische Institut dabei ein.

Der Reoffer-Spread lag sechs Basispunkte über Mid-Swap, was einer Emissionsrendite von minus 0,004 Prozent entsprach. Das Orderbuch summierte sich letztlich auf 2,4 Milliarden Euro. Die Allokation erfolgte zu 41 Prozent an Investoren aus Deutschland und Österreich, gefolgt von UK und den Nordics (jeweils 18 Prozent). In ähnlich luftige Gefilde war der Markt zuletzt im Frühjahr 2020 vorgestoßen. Damals gingen in einer bereits von Corona-Sorgen geprägten Phase mit Credit Agricole Home Loan SFH (2,0 Milliarden Euro) und Credit Mutuel Home Loan SFH (1,75 Milliarden Euro) zwei französische Emittenten auf die Investoren zu.

### Commerzbank wagt Prognose für 2022

Die Angebotsseite dürfte sich klar verbessern, der Primärmarkt aber immer noch nicht ganz zu alter Form zurückfinden. TLTRO-Rückzahlungen sollten wieder mehr Raum für Covered-Bond-Emissionen schaffen, der Finanzierungsbedarf der Banken angesichts anhaltend hoher Einlagenzuflüsse jedoch generell überschaubar bleiben. Diese Erwartungen haben die Analysten der Commerzbank an das Covered-Bond-Jahr 2022. Insgesamt rechnen sie mit einem Bruttoangebot an Euro-Benchmarks in Höhe von rund 115 Milliarden Euro, was deutlich über dem Ergebnis der Corona-Jahre, aber immer noch unter dem Niveau von 2019 läge.

Das Nettoangebot, also unter Berücksichtigung der anstehenden Tilgungen, dürfte damit negativ bleiben, was im Zusammen-

spiel mit höheren EZB-Bruttokäufen die Covered-Bond-Spreads stützen sollte. Dennoch könnte die Länderdifferenzierung im Zuge steigender Risikoprämien im zweiten Halbjahr graduell zunehmen.

### EU-Taxonomie und Covered Bonds

Zum 1. Januar 2022 ist der nächste „Meilenstein“ der europäischen Taxonomie-Verordnung in Kraft treten. Es handelt sich um die Anforderungen an die ersten zwei Umweltziele der Verordnung – Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel. Mit Blick auf den Covered-Bond-Markt äußerte sich die European Mortgage Federation beziehungsweise das European Covered Bond Council (EMF-ECBC) wohlwollend zu dem Rechtsakt. In einer Pressemitteilung verwies EMF-ECBC-Generalsekretär Luca Bertalot auf die leitende Funktion der EU-Taxonomie auch für den Banken- und Immobiliensektor. Dabei sieht er eine essenzielle Rolle für die Klassifizierung von Vermögensgegenständen, die mit den Kriterien der EU-Taxonomie übereinstimmen.

Für den Covered-Bond-Markt sei diese Entwicklung insbesondere im Zusammenhang mit einem europäischen Standard für Green Bonds zu beachten und dürfte bereits auf kurze Sicht Anpassungen am Markt nach sich ziehen. Dies deckt sich auch mit Einschätzungen der Covered-Bond-Experten der Nord-LB. Die erwarten nämlich, dass bereits 2022 einige Emittenten ihre Green-Bond-Frameworks als Folge der EU-Taxonomie anpassen werden. Eine solche Entwicklung sei allein schon aus Transparenz- beziehungsweise Nachvollziehbarkeitsgründen zu begrüßen. Gleichwohl dürfte es noch ein langer Prozess sein, bis sämtliche Emittenten des Green-Covered-Bond-Universums ihre grünen Rahmenwerke und Emissionen vollumfänglich auf die Einhaltung der technischen Anforderungen der EU-Taxonomie angepasst haben werden, so die Analysten.

### Österreich: ein Gesetz statt drei

Nur fünf EU-Länder haben die Covered-Bond-Direktive fristgerecht im Juli 2021

umgesetzt. Im Dezember meldeten nun aber immerhin noch acht weitere Nationen Vollzug. Dazu gehörte auch Österreich, dessen gesetzlicher Rahmen vielleicht die größten Umstellungen durch die Harmonisierung erfährt. Bislang gab es in Österreich nämlich drei unterschiedliche Covered-Bond-Gesetze: das Hypothekendarlehenbankgesetz, das öffentliche Pfandbriefgesetz und das Gesetz betreffend fundierte Bankschuldverschreibungen. Eine Zusammenlegung und damit die Schaffung eines einheitlichen Covered-Bond-Typs ist schon seit Jahren geplant, nun wird sie also Realität.

Die bisherigen Einzelgesetze sollen mit Ablauf des 7. Juli 2022 außer Kraft treten. Bis dahin emittierte Covered Bonds unterliegen dem Bestandsschutz, das heißt sie können bis zu ihrer Fälligkeit noch nach den alten Vorschriften weitergeführt werden. Der neue österreichische Covered Bond soll als Pfandbrief bezeichnet und das neue Pfandbriefgesetz mit „PfandBG“ abgekürzt werden wie es bekanntlich auch in Deutschland der Fall ist. Darüber hinaus soll die Emission von Pfandbriefen künftig allen österreichischen Banken offenstehen, sofern sie eine entsprechende Erlaubnis einholen.

Nach Einschätzung der Covered-Bond-Experten der Commerzbank ist dieser Schritt vor allem aus Investorensicht klar zu begrüßen, da es die Transparenz des österreichischen Marktes verbessern werde.

### Bayern-LB reüssiert mit GBP-Deal

Dass die Refinanzierung auch abseits des Euro-Benchmark-Segments weiter bestens funktioniert, hat im Dezember noch einmal die Bayern-LB unter Beweis gestellt. Ihr öffentlicher Pfandbrief in britischen Pfund (GBP) wurde zu Beginn der Vermarktungsphase (3 Jahre, Guidance von 72 Basispunkten über Mid-Swap) mit einem Volumen von 250 Millionen GBP angekündigt. Im Rahmen des Bookbuildings zog der Deal dann jedoch großes Investoreninteresse auf sich. Final wurde der Spread schließlich noch um vier Basispunkte eingengt, wobei das finale Orderbuch bei 750 Millionen GBP lag. Die Bayern-LB entschied sich deshalb für eine Erhöhung der Deal-Größe um 50 auf 300 Millionen GBP.