

## NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

### Covered Bonds werden ihrem Ruf gerecht

Trotz des Ukraine-Kriegs waren die Emissionsaktivitäten am Covered-Bond-Markt zuletzt ungebrochen hoch, womit die Assetklasse wieder einmal ihrem Ruf als sicherer Hafen in volatilen Zeiten gerecht wurde. Insgesamt summierte sich das Euro-Benchmark-Angebot zur Monatsmitte März auf etwas über 61 Millionen Euro, was deutlich über den Niveaus der Jahre 2021 und 2020 liegt. Auch die Covered-Bond-Spreads (gemessen an den iBoxx-Indizes) reagierten bis dato deutlich gemäßiger auf den Krieg als etwa ihre Pendants im unbesicherten Markt.

Wesentliche Treiber für die anhaltend hohen Emissionen dürften insbesondere die sich ungeachtet der mannigfaltigen Unsicherheiten langsam aber sicher abzeichnende geldpolitische Normalisierung – unter anderem wird es aller Voraussicht nach keinen TLTRO-Nachschlag geben – sowie die hohen Fälligkeiten vieler Emittenten im ersten Quartal sein. Deutsche Institute gehörten im zurückliegenden Monat gleichwohl zu den weniger aktiven Akteuren. Im Benchmark-Segment war lediglich ein Auftritt der Commerzbank zu verzeichnen, die einen Hypothekendarlehen über 1,5 Milliarden Euro zu vier Basispunkten über Mid-Swap platzierte.

### Vonovia begibt drei ESG-Bonds

Die Vonovia SE hat Mitte März erstmals zwei Social Bonds mit Laufzeiten von 3,85 und 6,25 Jahren sowie erstmals eine grüne Anleihe (Green Bond) mit einer Laufzeit von zehn Jahren begeben. Letztere stimmt laut Vonovia zu 100 Prozent mit der neuen EU-Taxonomie überein, was einer Premiere in der Immobilienbranche gleichkomme. Die Anleihen mit einem Volumen von insgesamt 2,5 Milliarden Euro und einem Kupon von 1,875 Prozent waren 4,7-fach überzeichnet. Erst im Februar 2022 hatte Vonovia ihre nachhaltige Finanzierung an die neuen EU-Standards (EU-Taxonomie) angepasst und um soziale Komponenten erweitert.

Mit den beiden Social Bonds sollen nun soziale Projekte finanziert werden. Darunter fallen belegungsgebundene Wohnungen für Haushalte mit niedrigem Einkommen,

aber auch freifinanzierte Wohnungen in Berlin mit einer Miete von mindestens 15 Prozent unter der ortsüblichen Vergleichsmiete. Die Mittel aus den sozialen Anleihen werden außerdem für barrierearme Wohnungen genutzt. Die zusätzliche Liquidität aus der zehnjährigen grünen Anleihe will Vonovia hingegen für die Refinanzierung nachhaltiger Projekte in Deutschland, Österreich und Schweden nutzen. Darunter sind Investitionen in Neubau oder Modernisierungen, die mindestens zu einer Energieeffizienzklasse B führen (in Österreich sogar mindestens A). Auch die erneuerbaren Energien werden gefördert, beispielsweise der Ausbau von Photovoltaikanlagen.

### Natixis Pfandbriefbank mit Subbenchmark

Die Natixis Pfandbriefbank hat im März den Primärmarkt für Euro-Subbenchmarks angezapft. Der dreijährige Hypothekendarlehen über 250 Millionen Euro wurde bei zwei (Guidance: fünf) Basispunkten über Mid-Swap platziert und konnte ein Ordervolumen von 390 Millionen Euro auf sich vereinen. Die Allokation des Bondvolumens konzentrierte sich klar auf Investoren in Deutschland (80 Prozent). Nach Investorengruppen lagen Zentralbanken und öffentliche Institutionen (49 Prozent) vor Banken (29 Prozent), Asset Managern (16 Prozent) und Versicherungen (6 Prozent).

Laut den Covered-Bond-Experten der Nord-LB summiert sich das bis dato im Jahr 2022 platzierte Volumen in diesem Teilmarkt auf 1,55 Milliarden Euro verteilt auf sechs Bonds. Im Jahr 2021 seien noch 4,15 Milliarden begeben worden, sodass hier rein rechnerisch noch gewisses Aufholpotenzial bestehe. Die Analysten sehen Subbenchmarks zwar eher als Nische an, gleichwohl bringe das Segment sowohl für Investoren als auch Emittenten gewisse Vorteile mit sich, seien es interessante Spread-Zugeständnisse oder die Tatsache, dass bei kleineren Emissionsgrößen ein regelmäßiger Marktauftritt erfolgen könne.

### Deutsche Bank: sehr begehrte Nachranganleihe

Die Deutsche Bank hat Mitte März eine Nachranganleihe im Volumen von 1,5 Milliarden Euro begeben. Das Interesse war

extrem groß: Über 80 Investoren reichten gut 270 Gebote für 6,5 Milliarden Euro ein, was einer Überzeichnung von 4,3 entspricht. Die Tier-2-Anleihe hat eine Laufzeit von 10,25 Jahren und ist erstmals nach 5,25 Jahren kündbar. Der Kupon liegt bei 4,075 Prozent. Die Platzierung erfolgte zu 330 (Guidance: 360) Basispunkten über Mid-Swap. Sowohl gemessen am Emissionsvolumen als auch dem Orderbuch handelt es sich um die bislang größte Nachranganleihe der Deutschen Bank.

### PEPP runter, APP rauf – und Covered Bonds?

Seit dem 31. März sind die Tage des PEPP gezählt – zumindest was die Nettoankäufe angeht, denn die Fälligkeiten des Kaufprogramms will die EZB noch bis mindestens Ende 2024 reinvestieren. Damit dieser Bruch nicht zu rabiat ausfällt, wird die EZB im Gegenzug ihre APP-Nettokäufe für die nächsten beiden Monate aufstocken: im April auf 40, im Mai auf 30 Milliarden Euro. Was diese Anpassungen für die Covered-Bond-Käufe bedeuten, haben die Experten der Commerzbank versucht zu eruieren. Grundsätzlich hätten Covered Bonds für PEPP so gut wie keine Rolle gespielt. Ende Januar entfielen demnach vom gesamten PEPP-Portfolio von fast 1631 Milliarden Euro gerade mal 6 Milliarden Euro auf Covered Bonds, was mickrigen 0,4 Prozent entspricht.

Etwas komplizierter wird es mit Blick auf die Aufstockung der APP-Nettokäufe in den nächsten beiden Monaten, schließlich ist das CBPP3 Teil des APP. Hier verweisen die Analysten auf das „große Maß an Flexibilität“, dem sich die EZB bei der Reinvestition der PEPP-Fälligkeiten verschrieben hat. Dies zeuge davon, dass sie sich durchaus Gedanken darüber mache, wie der Markt den PEPP-Stopp verdauen wird. Die höheren APP-Volumina sollten hierfür also ein Ausgleich sein. Das bedeute jedoch auch, dass zusätzliche APP-Käufe nur dort sinnvoll wären, wo sie in die Lücke der früheren PEPP-Nachfrage stoßen. Für Covered Bonds wäre das wie oben dargestellt allerdings nicht relevant. An der EZB-Kaufstrategie am Covered-Bond-Markt dürfte sich somit erstmal nichts Wesentliches ändern. Stattdessen dürfte das Gros der zusätzlichen APP-Käufe auf Emissionen der öffentlichen Hand entfallen, die rund 97 Prozent des PEPP-Portfolios ausmachen.