

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Zinslose Staatsanleihen: Das Volumen steigt

Staatsanleihen über 3 600 Milliarden US-Dollar Volumen wiesen per Ende Januar 2015 negative Renditen auf. Das entsprach rund 16 Prozent des JPM Global Government Bond Index. Investoren in diese Titel setzen nach Meinung von J. P. Morgan auf Deflationstendenzen, spekulieren auf weitere Lockerungen durch die Notenbanken oder auf Währungsgewinne. Käufer sind überwiegend Zentralbanken wie die EZB und die Bank of Japan, indexorientierte oder passive Bond Fonds beziehungsweise Exchange Traded Fonds oder Banken, die für ihre Einlagen bei der Zentralbank Zinsen bezahlen müssen.

### EZB wird insgesamt 120 Milliarden Euro kaufen

Aufgrund der Dynamik der bisherigen Käufe haben die Analysten der LBBW ihre Ursprungsprognose für das Volumen der von den europäischen Zentralbanken anzukaufenden Covered Bonds von 60 auf 120 Milliarden Euro per Ende September 2016 angehoben. Zum Stichtag 30. Januar 2015 hatten die europäischen Notenbanken und die EZB insgesamt 40,3 Milliarden Euro vom Markt genommen. Durchschnittlich wurden seit dem Start des Programmes 20 Prozent der Titel im Primärmarkt erworben, im Januar 2015 lag die Quote sogar bei 26,5 Prozent. Diese Zahl ist vor allem auf das hohe Angebot an neuen Benchmark-Anleihen zurückzuführen.

### Investoren wenden sich von Covered Bonds ab

Die von Fitch Ratings befragten Covered Bonds Investoren zeigen sich besorgt über die abnehmende Liquidität in den Covered-Bonds-Märkten. Dies ist vor allem auf die massiven Käufe dieser Titel durch die Europäischen Zentralbanken im Rahmen des derzeit laufenden Ankaufprogrammes zurückzuführen. 58 Prozent der Investoren denken über einen Wechsel in andere Assetklassen nach. Ähnliche Stimmen waren auch auf der 9. IFR Covered Bonds Conference in Frankfurt

am Main zu hören. Einige Teilnehmer befürchten, dass nach Auslaufen des EZB-Ankaufprogramms die Marktstrukturen massiv Schaden genommen haben werden und die Assetklasse ihre ehemalige Funktion als sichere Anlage und günstige Refinanzierung verlieren könnte. Verwunderung herrschte bei den Teilnehmern, dass der EZB-Vertreter auf der Panel-Diskussion erwähnte, dass die Zentralbank für ihr Programm „gelobt“ worden sei. Vor dem Hintergrund, dass die EU-Kommission den Markt für langfristige Finanzierungen beleben und eventuell sogar einen harmonisierten europäischen Markt für Covered Bonds schaffen will, konterkarieren die EZB-Käufe dies, ärgerte sich ein führender Investor auf der Veranstaltung.

### Nord-LB sorgt für neuen Schwung in Luxemburg

Die Nord-LB Covered Finance Bank soll im ersten Halbjahr auf die Nord-LB Luxembourg, eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Nord-LB verschmolzen werden. Das aufnehmende Institut wird als Pfandbriefbank aufgestellt und in Nord-LB Luxembourg S.A. Covered Bond Bank umbenannt. Das Privatkundengeschäft der Nord-LB Luxembourg wird aus aufsichtsrechtlichen Gründen in eine andere Gesellschaft übertragen. Die Lettres de Gage Publiques werden von Fitch mit „AAA“ und von Standard & Poor's mit „AA+“ bewertet. Von der Gesellschaft gibt es auch eine Selbstverpflichtungserklärung, die die Qualität der Emission nachhaltig absichern soll. Nach Angaben der DZ Bank haben beide Ratingagenturen avisiert, dass sich durch die Fusion und die Bildung des neuen Covered-Bonds-Emittenten keine negativen Effekte für die Bonitätsnoten ergeben werden. Die neue Struktur soll im Februar im Rahmen einer umfangreichen Roadshow vorgestellt werden. Dabei soll auch der Investorenappetit für eine Benchmark-Anleihe getestet werden. Eine erfolgreiche Emission dürfte dem Luxemburger Markt gut tun, der noch ein Schattendasein führt. Vier der früheren Emittenten befinden sich in Abwicklung und die Tochter der Soc-Gen konzentriert sich auf ihre privaten Platzierungen. Die Nord-LB ist damit momentan das einzig aktive Institut und hat Lettres de Gage im Volumen von 3,2 Milliarden Euro am Markt ausstehen.

### HSH Nordbank bringt Schiffspfandbrief

Die HSH Nordbank zeigt sich mit einem Schiffspfandbrief im Markt. Der 500 Millionen Euro große Bond hat eine Laufzeit von drei Jahren und wird mit einem Spread von 33 Basispunkten über Mid-Swaps begeben. Der Pfandbrief wird von Moody's mit „Baa2“ bewertet. Von Investoren lagen insgesamt Aufträge über 700 Millionen Euro vor. 82 Prozent der Pfandbriefe landeten in den Depots von deutschen Investoren. Zentralbanken haben sich mit 32 Prozent an der Transaktion beteiligt. Die Bücher der intensiv vorbereiteten Emission führten Barclays, Deutsche Bank, HSH Nordbank, J. P. Morgan und Natixis. Die HSH Nordbank Investor-Relations-Abteilung stellte zur Platzierung eine ausführliche und qualitativ überdurchschnittlich gute Präsentation zur Verfügung.

### LBBW zeigt sich mit Benchmark

Die LBBW hat sich mit einem vierjährigen Hypothekenspfandbrief im Markt gezeigt. Das Volumen beträgt 500 Millionen Euro. Der Titel kam mit einem Spread von minus 16 Basispunkten gegenüber Mid-Swaps auf den Markt. Insgesamt lagen von 50 Investoren Orders im Umfang von 1,2 Milliarden Euro vor. Mehr als 50 Prozent der Emission ging an internationale Investoren. Banken waren mit einem Anteil von 42 Prozent die stärkste Käufergruppe, gefolgt von Zentralbanken mit 35 Prozent. Das Mandat teilten sich Commerzbank, ING, LBBW und Natixis.

### ECBC mit Lobby- Veranstaltung in Brüssel

Das Timing dürfte günstig sein. Die EU-Kommission bereitet einen Vorschlag zu einer möglichen Harmonisierung des europäischen Covered-Bonds-Gesetzesrahmens vor. Von der EBA gibt es dazu schon eine detaillierte Analyse. In diesem Umfeld organisiert das European Covered Bonds Council am 24. Februar 2015 eine Panel-Diskussion mit Vertretern der EU-Kommission, des IWF, der Meag und anderen Vertretern der Branche.