

Neues vom Pfandbrief

Sommerflaute hält an

Angesichts der saisonal geringen Liquidität des Primärmarktes hielten sich die Emittenten Ende Juli und Anfang August nach wie vor zurück. Aufgrund des derzeitigen Renditeniveaus sind Kapitalgeber nur bedingt anlagefreudig. Frische Ware ist rar, und auch auf dem Sekundärmarkt sind lediglich unterdurchschnittliche Kapitalbewegungen erkennbar. Angesichts dieses Marktumfeldes kann die Aufstockung der Deutschen Pfandbriefbank (pbb) durchaus als nachvollziehbarer Schritt interpretiert werden. Der Emittent stockte den Hypothekendarlehenbrief PBBGR 2 1/8 mit Fälligkeit Juni 2019 (Fitch: „AA plus“/ Moody's: „Aa1“/ S&P: „AA plus“) von 500 Millionen Euro auf nunmehr 700 Millionen Euro auf, wobei keine Neuemissionsprämie bezahlt wurde. Bei einem Reofferspread von 40 Basispunkten über Swap-Mitte befand sich dabei der Preis auf dem damaligen Sekundärmarktniveau und damit 20 Basispunkte unterhalb des Ausgabepreises vom Mai dieses Jahres. Weiterhin profitieren im aktuellen Marktumfeld die ersten Adressen von der Spreadbewegung, die beispielsweise für deutsche Emittenten zur einem ungewichteten Durchschnittsspread von nur noch einem Basispunkt führte. Französische Covered Bonds engten sich innerhalb einer Woche um weitere 14 Basispunkte ein.

Mit ihrer zweiten Platzierung im laufenden Jahr meldete sich die ABN Amro am Covered-Bond-Primärmarkt zurück. Während der niederländische Emittent in den ersten Wochen 2012 für die ABNAV 3 1/2 01/22 noch 120 Basispunkte über Swap-Mitte zahlen musste, so lag der Spread bei der nun begebenen siebenjährigen Anleihe bei 52 Basispunkten. Die Nachfrage war groß, rund 170 Investoren trugen zu einem Orderbuch von mehr als 4,3 Milliarden Euro bei. Ausgestattet mit einem erstklassigen Rating („AAA“/„Aaa“/„AAA“) und zu 100 Prozent mit erstrangigen Hypotheken aus den Niederlanden unterlegt, passte diese Emission gut in die Zeit. Aufgrund der hohen Nachfrage entschied sich ABN für ein Volumen von 1,5 Milliarden Euro.

Nach der Emission von ABN Amro verabschiedeten sich augenscheinlich auch die letzten Emittenten in die inoffizielle Sommerpause. Offenbar ist

keiner gewillt, die saisonbedingt geringe Liquidität des Marktes zu testen. Einzige Ausnahme war die Aufstockung des Hypothekendarlehenbriefs DYY 1,25 Prozent der Deutschen Hypothekendarlehenbank (DHY) um 250 Millionen Euro auf ein Umlaufvolumen von nunmehr 750 Millionen Euro. Im Juni dieses Jahres war diese Anleihe ursprünglich mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und neun Basispunkten über Swap-Mitte platziert worden. Die Aufstockung hingegen war mit vier Basispunkten über Swap-Mitte bepreist, was die hohe Investorennachfrage zeigte.

Das enge Pricing der DHY spiegelte die zuletzt bei Pfandbriefen zu beobachtenden Tendenzen wider: Eine hohe Nachfrage seitens der Investoren treibt die Spreads auf immer engere Niveaus ohne Neuemissionsprämien respektive unterhalb der Sekundärmarktkurve. Am Sekundärmarkt engten sich Ende Juli vor allem irische Covered Bonds ein. Ausgehend von einem hohen Niveau konnten dabei Spreadeinengungen von bis zu 17 Basispunkten verzeichnet werden. Spanische Cédulas tendieren hingegen schwächer, gedeckte Ware von Bankia wurde um bis zu 17 Basispunkte weiter gehandelt.

Der Covered-Bond-Markt wächst nach wie vor und findet offenbar inzwischen ebenfalls in Asien vermehrt Zuspruch. Der Ratingagentur S&P zufolge ist nun auch Taiwan an einer entsprechenden Gesetzgebung interessiert beziehungsweise denkt darüber nach. Sicherlich wird die Wiege des Covered Bonds weiterhin in Europa stehen. In Zeiten erhöhter Verunsicherung und sich ändernder regulatorischer Anforderungen an Finanzinstitute ist die Implementierung eines regulatorischen Rahmens für Covered Bonds jedoch ein nachvollziehbarer Schritt. Neuseeland und Australien haben bereits vorgemacht, wie erfolgreich dieser Weg sein kann, sodass unterschiedlichen Meldungen zufolge auch Singapur und Südkorea sehr bald zu den Ländern mit einer dem europäischen Standard entsprechenden Covered-Bond-Gesetzgebung zählen könnten. Von besonderer Bedeutung ist dabei allerdings, dass die Produkte einander entsprechen. Zu diesem Zweck hat das European Covered Bond Council (ECBC) eine Initiative gestartet, mit deren Hilfe ein größtmöglicher gemeinsamer Nenner gefunden werden soll. Dieser wäre vor

allem bei den neuen Ländern von Vorteil, wohingegen die Kernländer des Covered-Bond-Segmentes nur wenig davon profitieren dürften.

Volumen in CBPP2 nach wie vor niedrig

Im Rahmen des Covered-Bond-Ankaufprogramms der Europäischen Zentralbank (CBPP2) wurden in den letzten fünf Handelstagen im Juli lediglich 45 Millionen Euro abgerechnet. Hierbei handelt es sich um den niedrigsten Wert seit der ersten Januarwoche dieses Jahres, in der saisonbedingt nahezu keine Aktivitäten stattfanden. Insgesamt kam im Juli lediglich ein Volumen in Höhe von 623 Millionen zur Abrechnung – der schwächste Monatswert seit Beginn des Programms im November 2011. Noch im Juni wurde ein Volumen von 1,565 Milliarden Euro von den am Ankaufprogramm beteiligten Notenbanken erworben. Das gesamte Ankaufvolumen beträgt aktuell 14,451 Milliarden Euro und entspricht damit gerade einmal 36,1 Prozent des maximal möglichen Ankaufvolumens von 40 Milliarden Euro. Die Analysten der Nord-LB werten die geringe Aktivität der Notenbanken als Beleg für einen sich wieder verbessernden Covered-Bond-Markt in den meisten Ländern der Eurozone. Allerdings spiegelte das geringe Volumen im Juli sowohl eine Primärmarktaktivität auf niedrigem Niveau als auch einen ausgetrockneten Sekundärmarkt wider.

Für den weiteren Verlauf des Ankaufprogramms sehen die Analysten auch ihre avisierte reduzierte Zielmarke von 20 Milliarden Euro in Gefahr. Um diese Marke zu erreichen, müssten die Zentralbanken in den verbleibenden drei Monaten ihre Aktivitäten auf ein monatliches Volumen von 1,850 Millionen Euro hochfahren. Zuletzt wurde im Februar dieses Jahres mit 1,895 Milliarden Euro ein höheres Volumen angekauft, sodass diese Prognose erreichbar erscheint. Ein monatliches Volumen von einer Milliarde Euro ist als realistische Annahme anzusehen, sodass sich am Ende der Ankaufperiode ein Volumen von insgesamt rund 18 Milliarden ergeben würde. Damit wären lediglich 45 Prozent des maximal möglichen Volumens auch tatsächlich am Markt investiert.