

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

Enttäuschende Nachfrage für Unicredit

Nur schleppend verlief der Absatz des 500 Millionen Euro großen Hypothekenspfandbriefs der Unicredit. Die Nachfrage betrug lediglich 550 Millionen Euro, was für die von einem meist großen Interesse und einer entsprechend starken Überzeichnung verwöhnten Treasurer der Unicredit ein Enttäuschung gewesen sein dürfte. Die Investorenzurückhaltung zeigte sich auch darin, dass die erste Ansprache der Anleger bei neun Basispunkten unter Mid-Swaps erfolgte und dies auch der finale Spread blieb. In den Wochen starker Investorennachfrage lagen zum Verdruss der Investoren die endgültigen Spreads oft um drei bis vier Basispunkte unter der ersten Indikation. Für die verhaltende Nachfrage dürften das im September starke Angebot an neuen Covered Bonds, die zunehmende Unsicherheit bezüglich einer Zinswende in den USA und die zum Ultimo jeweils zu verspürende Räumung der Handelsbücher der Investmentbanken verantwortlich sein. Das Mandat des mit „AAA/Aaa“ von Fitch und Moody's

ausgestatteten Bonds teilten sich Bayern-LB, DZ Bank, Helaba, Natixis und Unicredit. Satte 98 Prozent der neuen Bonds gingen an Anleger in Deutschland, 47 Prozent der Zuteilung landete bei Zentralbanken.

Viel Lob für langen ABN-Amro-Titel

Gute Chance auf den Titel „Deal des Jahres“ dürfte der vertraglich konzipierte Covered Bond von ABN Amro haben. Die Niederländer brachten einen Titel mit 15-jähriger Laufzeit und einem Volumen von 1,5 Milliarden Euro auf den Markt. Es handelt sich um die erste ABN-Transaktion im Benchmarkformat seit dem Januar 2014. Bei einem Spread von 20 Basispunkten über Mid-Swaps lagen Orders über fast zwei Milliarden Euro vor. 49 Prozent der Bonds gingen an Investoren in Deutschland und Österreich. Zentralbanken sicherten sich eine Zuteilung von 30 Prozent. Die neue Anleihe verfügt über „AAA/Aaa“-Einstufungen von Fitch Ratings, Moody's und Standard & Poor's. Für die Investoren

attraktiv dürfte der relativ hohe Kupon von 1,5 Prozent sowie der deutlich „über“ Mid-Swaps gelegene Spread gewesen sein. Das Mandat teilten sich ABN Amro, BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank und LBBW.

Investoren halten Münchener Hypo die Treue

Auch in schwierigen Marktphasen und von geringem Investorenappetit geprägten Zeiten finden die Titel der Münchener Hypo weiterhin ordentliche Nachfrage. Für den 500 Millionen Euro großen sechsjährigen Hypothekenspfandbrief gab es Orders über 750 Millionen Euro. Der Spread lag zehn Basispunkte unter Mid-Swaps. Die Hypothekenspfandbriefe der Münchener Hypothekenbank sind von Moody's mit „Aaa“ geratet. Bei der Zuteilung wanderten gut 85 Prozent der neuen Bonds in die Depots deutscher Investoren, die auf Zentralbanken entfallende Quote lag bei 48 Prozent. Das Mandat des neuen Titels teilten sich Bayern-LB, BNP Paribas, Citi und DZ Bank.

Der Startschuss ist gefallen – Kampf um Mindeststandards

Es war zwar eher ein leises „Pong“ als ein richtiger „Knall“, aber der Startschuss für eine mögliche Harmonisierung der verschiedenen Covered-Bond-Arten ist gefallen. Die Europäische Kommission hat ein Konsultationspapier veröffentlicht, das zwei Vorschläge für eine mögliche Angleichung der gesetzlichen Grundlagen für gedeckte Bankschuldverschreibungen enthält. Der erste Vorschlag ist eine nicht bindende Empfehlung an die 28 EU-Mitgliedsstaaten, die von der EBA – der europäischen Bankenaufsichtsbehörde – als Best-Practice-Standards identifizierten Regelungen in ihre nationalen Gesetze und Verordnungen zu integrieren.

Darüber hinaus stellt die Kommission ein europäisches Gesetzeswerk zur Diskussion, das die wichtigsten Elemente von Covered Bonds regeln soll. Dieses Rahmenwerk könnte dann durch eine Verordnung direkte Wirkung in den EU-Staaten entfalten und deren nationale Gesetze teilweise ersetzen. Aus Sicht

der DZ Bank scheint die EU-Kommission diese Variante aber nicht zu bevorzugen. Ins Spiel gebracht wurde darüber hinaus ein neues zusätzliches europäisches Gesetz, das häufig als 29. Regime bezeichnet wird. Dieses könnten Emittenten als Alternative zu ihrem nationalen Gesetz nutzen. Mit den Vorschlägen ist die EU-Kommission eigentlich kaum weiter als bei der Vorstellung ihres Berichts zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarktes.

Die jeweiligen Lobbyisten haben nun bis zum 6. Januar 2016 Zeit, zu den Vorschlägen Position zu beziehen. Schnell und klar hat sich gleich der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) positioniert: Das 29. Regime wird abgelehnt, da unter anderem wichtige Rechtsgrundlagen, etwa im Insolvenzrecht, auf europäischer Ebene fehlen. Der vdp bevorzugt die vorgestellte Option für einen gemeinsamen Rechtsrahmen, der aber flexibel sei und entweder auf hohen Marktstandards oder einer Richtlinie mit

verbindlicher Mindestharmonisierung beruhen soll.

Was jetzt schon klar ist, die diversen Vorschläge aus Brüssel werden einzelne Länder zu spürbaren Anpassungen ihrer gesetzlichen Regelwerke zwingen. Dazu zählt die stärkere Abschottung der Deckungswerte vom Konkurs des Emittenten und die Weiterführung der Pools nach einem solchen Ausfall der Bank. Aus Sicht der Commerzbank könnte es hierbei sinnvoll sein, die jeweiligen Deckungspools als aufsichtsrechtlich regulierte Einheit zu konstruieren. Für welche Variante sich die EU-Kommission am Ende entscheiden wird, ist aus deutscher Sicht letztendlich egal, wenn die hohen deutschen Sicherheitsstandards und das „reibungslöse“ Funktionieren, wie es die Bayern-LB treffen derweise definiert hat, gewahrt bleiben. Diese Faktoren bilden die Grundlage für die Privilegierung der Assetklasse und die auch in schwierigen Zeiten funktionierende Investorennachfrage. ber