

Lord Advisors

BÖRSEN-ZEITUNG 01-2013 „IMMER MEHR PRIVATANLEGER FINDEN GEFALLEN AN COVERED BONDS“

Börsen-Zeitung, 11.1.2013

Auch zu Beginn des Jahres 2013 geht es mit dem Markt für Covered Bonds weiter aufwärts. In den Peripherieländern Irland, Spanien und Italien gab es Ende 2012 an den Märkten für Covered Bonds eine Renaissance bei den Neuemissionen. Bei der Platzierung zehnjähriger italienischer Covered Bonds durch Intesa Sanpaolo mit einem Volumen von 1,25 Mrd. Euro lag der Spread aufsehenerregende 106 Basispunkte (BP) unter den am 1. November 2022 fälligen BTP (italienische Staatsanleihen) mit einem Volumen von 14,27 Mrd. Euro. Zuvor wurden Covered Bonds mit Spreads emittiert, die die Renditen der entsprechenden Staatsbonds überstiegen.

SEHR GÜNSTIGE SPREADS

Diesem Erfolg von Intesa Sanpaolo folgte alsbald ein bisher noch nie da gewesener Spread der jüngsten Emission fünfjähriger Cédulas Hipotecarias durch die BBVA (2 Mrd. Euro) von 110 BP unter der interpolierten Rendite der im Juli 2017 und Januar 2018 fälligen spanischen Staatsanleihen (Bonos). Bei dieser Covered-Bond-Platzierung durch die BBVA wurde der günstigste Spread erreicht, der jemals von einem Finanzinstitut im Vergleich zu spanischen Staatsanleihen erzielt wurde. Die südeuropäischen Staatsanleihen werden zwar mit sehr hohen Renditen gehandelt, allerdings sind die Sätze in den vergangenen Monaten deutlich gefallen.

Zudem wurde auf dem deutschen Markt für Pfandbriefe einer der günstigsten Spreads aller Zeiten erreicht; bei der Emission zweijähriger Pfandbriefe mit einem Volumen von 500 Mill. Euro durch die Münchener Hypothekenbank lag er 20 BP unter der Swap-Kurve. Es war auch der niedrigste Kupon, der jemals für einen Pfandbrief ausgegeben wurde. Man bedenke, dass die ersten Pfandbriefe bereits im Jahre 1769 aufgelegt wurden.

Insgesamt wurden im vergangenen Jahr Covered Bonds in den weltweit wichtigsten Währungen mit einem Gegenwert von insgesamt 163 Mrd. Euro emittiert. Die Platzierung von Covered Bonds erfolgt zwar noch größtenteils in Euro, es gibt jedoch immer mehr Emissionen in Dollar, Pfund Sterling, Schweizer Franken und australischen Dollar.

Der französische Covered-Bond-Emittent Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH) war 2013 der erste Jumbo-Emittent (Volumen von 1 Mrd. Euro oder mehr). Die Emission hat eine zwölfjährige Laufzeit. Daher waren institutionelle Investoren aus dem Sektor der Versicherungs- und Pensionsfonds die Hauptzielgruppe. Diese Emission war innerhalb kurzer Zeit fast dreimal überzeichnet. Überraschend war, dass die retailorientierten Fonds prominent im Orderbuch vertreten waren.

Lord Advisors

NUTZNIESSER DER KRISE

Covered Bonds sind hauptsächlich mit hochwertigen Immobilien und Vermögenswerten des öffentlichen Sektors besichert und gehörten daher zu den Nutznießern der Finanzkrise, als die Anleger in Qualitätspapiere zu flüchten begannen. Lange Zeit waren Covered Bonds hauptsächlich eine Anlageform für institutionelle Anleger wie Banken, Pensionskassen, Versicherungsunternehmen, Notenbanken und Staatsfonds. Zwar investierten auch Privatanleger in Covered Bonds, allerdings war ihr Anteil bei den öffentlichen Emissionen von Covered Bonds gegenüber dem der institutionellen Anleger relativ gering. Nun liegt das Ordervolumen der Privatkunden zu Beginn des Bookbuilding-Verfahrens nicht selten bei 200 Mill. Euro oder darüber. Dies kann bei einer Neuemission von Covered Bonds für eine positive Stimmung sorgen.

In jüngster Zeit stieg das Investitionsvolumen der Privatanleger kontinuierlich an. Dies geschieht in Form direkter Käufe, in Deutschland zum Beispiel über Sparkassen, Volksbanken und Privatbanken. Pfandbriefe werden meist in Stückelungen von 1 000 Euro ausgegeben und sind deshalb für Privatanleger leicht zugänglich. Auch die Anzahl der für Kleinanleger offenen, auf Covered Bonds spezialisierten Investmentfonds ist stark gestiegen - in erster Linie in vielen europäischen Ländern, aber auch in Asien, dem Nahen Osten und in Nordamerika. Da sich die Auffassung darüber, was eine „sichere Anlage“ ist, durch die Entwicklungen in der Staatsschuldenkrise verändert hat, sind Covered Bonds für Privatkunden zunehmend attraktiver geworden. Wie ein Manager eines auf Privatanleger ausgerichteten Fonds meinte: „Wenn meine Kunden überhaupt etwas aus der Finanzkrise gelernt haben, dann, dass das Risiko von Staatsanleihen immer schwieriger einzuschätzen ist und sich ständig verändert.“

UNTADELIGE ZAHLUNGSMORAL

Kleinanleger finden Gefallen an der untadeligen Zahlungsmoral bei den Covered Bonds und der Über-sicherung durch hochwertige Anlagen im Deckungsstock. Außerdem schätzen sie die Dynamik des Deckungsbestands, in dem notleidende Aktiva ausgesondert und ersetzt werden. Privatanleger werden überdies durch die zunehmende Transparenz in den Deckungsstöcken bestärkt. Auch die in einigen Ländern erlassenen Gesetze zum Bail-in tragen zur Attraktivität bei. So erstreckt sich das Insolvenzverfahren über das Vermögen eines Emittenten von Covered Bonds nicht automatisch auf die von diesem Haus begebenen Covered Bonds. Nachdem die Ratings einiger Bankinstitute deutlich herabgestuft worden sind, schätzen Privatanleger darüber hinaus die aufgrund der Unterlegung durch Sicherheiten höheren Ratings für deren Covered Bonds.

In jüngster Zeit konnte man beobachten, dass viele der größeren institutionellen Anleger ihre Anlageposi-tionen in Anleihen europäischer Peripheriestaaten halten, bis die Finanzlandschaft überschaubarer wird. Sie werden angezogen durch die Spreads und die Sicherheit, die die Anlageklasse der Covered Bonds bietet.

Lord Advisors

INTERESSE AN FLUGZEUGEN

Sie können den Handel auch auf eine andere Art antreiben. Ein auf Privatkunden spezialisierter asiatischer Fonds hat z. B. ein auffallend großes Interesse an Covered Bonds, die mit Assets der Flzeugbranche besichert sind, d. h. Flzeugpfandbriefe. Der Fondsmanager erklärte: „Wir lesen ständig von der nicht endenden europäischen Staatsschuldenkrise. Viele unserer Kunden sind aber nie in Deutschland gewesen und haben deshalb auch nicht die Häuser dort gesehen. Sie nehmen jedoch oft die Flugzeuge von Lufthansa oder anderen großen europäischen Linien hier im Land wahr, und sie finden Gefallen an den namhaften Vertretern der europäischen Luftverkehrsbranche.“

Quelle: Börsen-Zeitung, 11.01.2013

Autor: Ted Lord, Managing Director und Head of European Covered Bonds bei Barclays