

Traditionelle Anleger kompensieren Rückzug der EZB

Pfandbriefmarkt ist voller Elan in das neue Jahr gestartet – Europäische Zentralbank nicht mehr im Primärmarkt aktiv

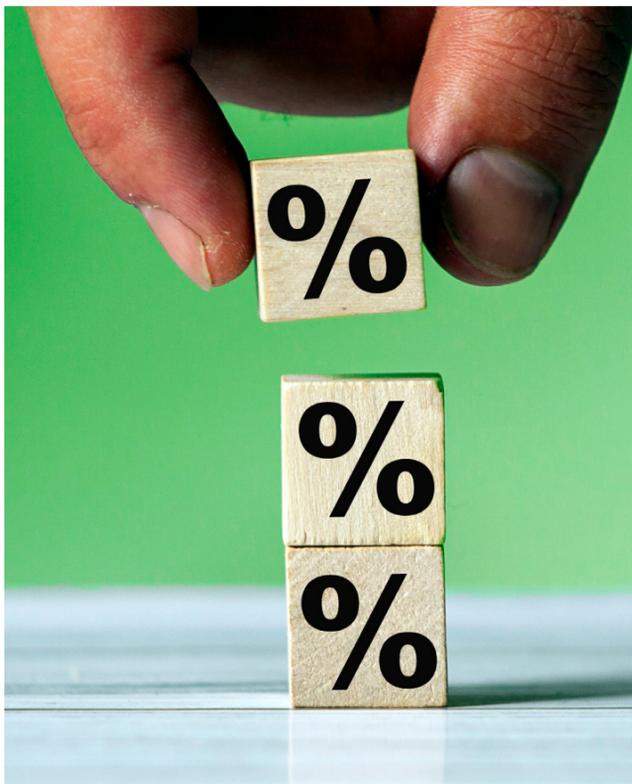
Börsen-Zeitung, 9.5.2023

Voller Elan ist der deutsche Pfandbriefmarkt in das neue Jahr gestartet. Bis zum 25. April 2023 platzierten 17 Pfandbriefemittenten bereits 18,25 Mrd. Euro an Benchmark-Anleihen (mindestens 500 Mill. Euro Emissionsvolumen). Die positive Entwicklung wurde im März dieses

Jahr 2022 im Markt ein umfangreicheres Pre-Funding und ein sehr hoher Absatz von Pfandbriefen im Markt zu verzeichnen. Beflügelt hat die Emissionstätigkeit dieses Jahr auch der endlich – im Dezember 2022 – von der EZB angekündigte Rückzug aus den Kaufprogrammen für Covered Bonds im Rahmen des „Quantitative Tightening“ zur Inflationsbekämpfung.

Entsprechend hat die EZB letztmals im Februar 2023 im Primärmarkt neue Covered Bonds erworben und fokussiert sich seither auf den Sekundärmarkt. Die graduelle Reduzierung der sogenannten Primärmarktorder der EZB von 30% auf 20% und danach auf 10% konnte der Neuemissionsmarkt sehr gut verkraften und die Orderbücher verzeichneten in der Regel deutliche Überzeichnungen, das heißt die Nachfrage überstieg das Angebot bei weitem.

Dem Rückzug aus den Kaufprogrammen ging eine sukzessive Erhöhung der Leitzinsen durch die EZB voran, die damit die ausufernde Inflation – leider viel zu spät – in den Griff zu bekommen versucht. Die deshalb unabdingbaren Leitzinserhöhungen, die bis zum April dieses Jahres 350 Basispunkte ausmachten, sorgten nicht nur am Geld-, sondern auch am Kapitalmarkt für kräftig steigende Renditen. Was Immobilienerwerbern das Leben schwer macht, begrüßen Bondinvestoren bei ihren Neuanlagen. Pfandbriefemissionen mit Kupons oberhalb von 3% erfreuen



Pfandbriefemissionen mit Kupons oberhalb von 3% erfreuen sich starker Nachfrage, die sich regelmäßig in überzeichneten Orderbüchern niederschlägt.

lung, der geldpolitischen Strategie der EZB und nicht zuletzt der Laufzeiten im Aktivgeschäft verständlich.

Trotz der negativen Schlagzeilen um die Silicon Valley Bank und die Credit Suisse und häufig geäußelter Befürchtungen einer neuen Bankenkrise konnte sich der Pfandbrief wieder einmal behaupten. Insgesamt haben sich die Spreads gegenüber Swap-Sätzen nur gering verändert, und auch die für eine erfolgreiche Platzierung manchmal nötigen Neuemissionsprämien fielen bei den jüngsten Benchmark-Emissionen gering aus.

Für den weiteren Jahresverlauf gehen Analysten angesichts der grundsätzlich robusten Nachfrage nach gedeckten Schuldverschreibungen nicht von signifikanten Spreadsveränderungen gegenüber



Jens Tolckmitt

Hauptgeschäftsführer des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp)

Jahres kurz für fünf Wochen gedämpft, als die Negativschlagzeilen über die Silicon Valley Bank und die Credit Suisse die Marktaktivitäten generell belasteten und großvolumige Bankemissionen in den USA und Europa wenig oder nicht gefragt waren.

Allerdings konnten in diesem schwierigen Umfeld zahlreiche Pfandbriefbanken im März kleinvolumige Pfandbriefe in signifikantem Umfang platzieren. Der Pfandbriefmarkt war also selbst in diesen von Turbulenzen im Bankensektor geprägten Wochen erneut liquide. Im April zeigten sich schon wieder fünf Mitgliedsinstitute mit Benchmark-Anleihen über insgesamt 4,25 Mrd. Euro erfolgreich im Markt.

Der Pfandbrief hat einmal mehr seine Verlässlichkeit als jederzeit einsetzbares langfristiges Refinanzierungsinstrument und seine Bedeutung als Stabilitätsanker unter Beweis gestellt.

Sehr positive Entwicklung

Bereits im Vorjahr entwickelte sich der Pfandbriefmarkt sehr positiv: Mit insgesamt 56 auf Euro lautenden Benchmark-Titeln im Gesamtvolumen von 43,1 Mrd. Euro lag das Angebot an neuen Anleihen zweieinhalbfach über dem des Vorjahres 2021, als 17,5 Mrd. Euro auf den Markt kamen, und so hoch wie seit über einem Jahrzehnt nicht mehr. Erfreulich hierbei: Das Volumen ausstehender Hypothekendarlehen – des wichtigsten Produkts der deutschen Pfandbrieffamilie – weist seit 2014 ein kontinuierliches Wachstum auf. Zum Jahresende 2022 betrug das Um-

Der Pfandbrief hat einmal mehr seine Verlässlichkeit als jederzeit einsetzbares langfristiges Refinanzierungsinstrument und seine Bedeutung als Stabilitätsanker unter Beweis gestellt.

laufvolumen der Hypothekendarlehen 282 Mrd. Euro. Auch das gesamte Umlaufvolumen an Pfandbriefen wuchs erneut leicht auf 393,5 Mrd. Euro.

Einer der treibenden Faktoren für den starken Jahresbeginn 2023 ist die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB). Im Zuge vorzeitiger TLTRO-III-Rückzahlungen (TLTRO steht für Targeted longer-term refinancing operation) war schon im

Es gibt eine Menge Faktoren, die optimistisch stimmen, dass die fehlenden Käufe der EZB im Primärmarkt durch die Nachfrage anderer Marktteilnehmer kompensiert oder sogar überkompensiert werden können.

sich starker Nachfrage, die sich regelmäßig in überzeichneten Orderbüchern niederschlägt.

Was spätestens seit dem absehbaren Ausstieg der EZB und Anstieg der Renditen als erwiesen gelten kann: Der Pfandbrief hat seine traditionelle Investorenbasis nicht verloren. Anleger wie Lebensversicherungen und Pensionskassen hielten sich in der Niedrigzinsphase mit ihren Pfandbriefkäufen verständlicherweise zurück und suchten nach Anlagealternativen, um die von ihren Kunden erwarteten Renditen erzielen zu können, kehren nun aber verstärkt zurück.

Es gibt eine Menge Faktoren, die optimistisch stimmen, dass die fehlenden Käufe der EZB im Primärmarkt durch die Nachfrage anderer Marktteilnehmer kompensiert oder sogar überkompensiert werden können:

- Das Interesse von Bank-Treasury-Investoren sollte hoch bleiben, da Pfandbriefe ein qualitativ sehr gutes, liquides und regulatorisch privilegiertes Instrument der Liquiditätshaltung und -steuerung darstellen.
- Für Investoren wie Lebensversicherungen und Pensionskassen sind die erzielbaren Kupons attraktiv.
- Quasi-staatliche Investoren wie Wealth Funds und Förderinstitute werden sich weiterhin aktiv als Käufer

im Markt zeigen, was bei den jüngsten Benchmark-Emissionen auch zu sehen war. Hier lag der Anteil dieser Investoren je nach Emission zwischen 10 und gut 20%.

- Darüber hinaus werden die europäischen Notenbanken auch weiterhin als Käufer im Sekundärmarkt aktiv bleiben. Bis zum Juni 2023 beläuft sich der Anlagebedarf der EZB noch auf monatlich 1,8 Mrd. Euro, zur Strategie für das zweite Halbjahr wird sich die Zentralbank noch äußern. Von März bis Juni dieses Jahres dürften die monatlichen Sekundärmarktkäufe von Pfandbriefen bei monatlich ca. 500 bis 600 Mill. Euro liegen.

Als die EZB ab März dieses Jahres von Primärmarktkäufen Abstand nahm, war

gleich die erste Benchmark-Emission einer deutschen Pfandbriefbank mit einem Volumen von 750 Mill. Euro ein voller Erfolg. Für die Anleihe lagen den federführenden Banken Orders über gut 1,1 Mrd. Euro vor.

Mittlere Laufzeiten gefragt

Die Nachfrage konzentriert sich zu Beginn des Jahres 2023 überwiegend auf Pfandbriefe mit mittleren Laufzeiten, da diese den Investoren aufgrund der ab dem mittleren Laufzeitensegment flachen Zinskurve häufig die gleichen Renditen bieten wie Titel mit späteren Fälligkeiten. Der Fokus der Investoren auf mittlere Laufzeiten ist auch vor dem Hintergrund der anhaltend wirtschaftlichen Unsicherheiten, der weiteren Inflationsentwick-

Der Pfandbrief hat seine traditionelle Investorenbasis nicht verloren. Anleger wie Lebensversicherungen und Pensionskassen hielten sich in der Niedrigzinsphase mit ihren Pfandbriefkäufen verständlicherweise zurück und suchten nach Anlagealternativen, um die von ihren Kunden erwarteten Renditen erzielen zu können, kehren nun aber verstärkt zurück.

Swap-Sätzen aus. Dafür spricht unter anderem, dass das Angebot an Pfandbriefen begrenzt bleiben wird, weil nicht nur ein bereits ziemlich hohes Volumen in den vergangenen Monaten emittiert wurde, sondern sich zudem die Immobilienfinanzierung als Grundlage der Pfandbriefemission verhalten entwickeln dürfte.

Pfandbrief-Spreads

Angaben in Basispunkten

