

# Erläuterungen zum Fragebogen vdp-Emissionsklima

Dezember 2023

## Investorennachfrage

Die Investorennachfrage spiegelt das Interesse an Pfandbriefen bzw. unbesicherten Anleihen wider. Je stärker Anleihen nachgefragt werden, desto positiver ist das vdp-Emissionsklima. Dabei beeinflusst die Einschätzung der Nachfrage in den letzten sechs Monaten die Einschätzung des aktuellen Niveaus, die wiederum ausschlaggebend für die Erwartungshaltung in den kommenden sechs Monaten ist. Die Vergangenheitsbetrachtung kommt nur mit 15% in die Wertung, die aktuelle Einschätzung mit 20% und die Erwartung mit 65%.

## Überzeichnungsniveau bei Emissionen

Das Überzeichnungsniveau gibt das Verhältnis von Investorenorders und Emissionsgröße bei einer Anleihe an. Dabei deuten hohe Überzeichnungslevels auf eine rege Nachfrage hin. Tendenziell besteht somit ein positiver Zusammenhang zwischen Überzeichnungen und dem vdp-Emissionsklima.

## Asset Swap Spread-Niveau

Der ASW-Spread gibt den Auf- bzw. Abschlag von der Benchmark-Swapkurve (üblicherweise 6-Monats-Euribor) an, zu dem Emittenten eine Anleihe am Markt platzieren können. Ein geringes ASW-Spread-Niveau bedeutet, dass sich die Emittenten günstig am Markt refinanzieren können, d.h.: Je geringer das Niveau, desto besser für das vdp-Emissionsklima.

## Aufschlag zu Bundesanleihen

Der von vielen so genannten "Real-Money"-Investoren beobachtete Abstand zur Rendite laufzeitkongruenter Bundesanleihen, die als Benchmark unter den Anleihen mit Top-Bonität gelten, gibt Auskunft über die relative Attraktivität der Assetklasse Pfandbrief. Dabei wird der Pfandbrief attraktiver, wenn der Renditeabstand zu Bundesanleihen, etwa aus einer historischen Betrachtung heraus, als hoch wahrgenommen wird. Daher wird ein positiver Zusammenhang zwischen dem Aufschlag zu Bundesanleihen und dem Emissionsklima angenommen, wenngleich ein höherer Abstand, besonders in Krisenzeiten, auch von längerer zeitlicher Dauer sein kann.

## Anstehende Fälligkeiten

Anlagemittel aus fällig werdenden Schuldverschreibungen erhöhen grundsätzlich die Nachfrage am Primärmarkt. Es besteht also ein positiver Zusammenhang: Überdurchschnittlich hohe Fälligkeiten führen insbesondere bei qualitativ hochwertigen Anlagen wie gedeckten Schuldverschreibungen zu einem überdurchschnittlichen Refinanzierungs- und Anlagebedarf. Bei ungedeckten Bankanleihen (Senior preferred oder Senior non preferred) ist dieser Zusammenhang loser als bei gedeckten Anleihen.

## Ratingtrend im Bankensektor

Steht der Bankensektor insgesamt unter Druck, sollten die Risikoprämien für Bankschuldverschreibungen tendenziell zunehmen, d.h. die Refinanzierung des Sektors wird teurer. Emittenten werden wegen der vergleichsweise niedrigen Risikoprämie gedeckter Schuldverschreibungen einerseits bevorzugt auf Pfandbriefe setzen, andererseits werden ungedeckte Bankschuldverschreibungen nur zu "teureren" Konditionen abgenommen. Insgesamt dürften sich Refinanzierungskosten erhöhen.

Ein stabiler oder positiver Ratingtrend im Bankensektor dagegen macht den Erstabatz von Bankschuldverschreibungen tendenziell zu einem Verkäufermarkt - die Pfandbriefbanken werden ihre Aktivitäten am Kapitalmarkt eher ausweiten. Daher wird ein positiver Zusammenhang von Ratingtrend und Emissionsklima angenommen.

## Zu refinanzierendes Aktivgeschäft

Angenommen wird ein positiver Zusammenhang zwischen Bilanzwachstum und Refinanzierungsbedarf - sowohl ungedeckt als auch gedeckt.

## Zinsentwicklung

Im viele Jahre währenden Nullzinsumfeld wird ein positiver Zusammenhang zwischen steigenden Zinsen und Investorennachfrage und Emissionsklima unterstellt. Grundsätzlich lässt sich auch ein negativer

Zusammenhang begründen, zumindest bzgl. bestimmter Laufzeiten. So dürften Investoren in einem Umfeld steigender Zinsen bei Anleihen mit langen Laufzeiten tendenziell zurückhaltend sein. Daher wird die Annahme eines positiven Zusammenhangs regelmäßig überprüft.

### **EZB-Support**

Bis Juni 2023 hat die EZB mit ihren Kaufprogrammen und der Wiederanlage daraus private Nachfrage am Primärmarkt verdrängt. Im Juli 2023 hat die EZB nach dem Ende der Nettokäufe auch den Ersatz von Fälligkeiten aus dem Covered Bond Purchase Programm (CBPP) und dem Asset Purchase Programme (APP) eingestellt. Insgesamt unterstellt das Modell einen positiven Zusammenhang zwischen EZB-Support und Emissionsklima.