

Experten erwarten günstiges Klima für Pfandbriefe

Das Gesamt-Emissionsklima bleibt aber negativ – Unbesicherte Anleihen verlieren kurzfristig an Attraktivität – Umfrage des Pfandbriefbankenverbands VDP

Pfandbriefe werden in den kommenden Monaten verstärkt nachgefragt. Gleichzeitig wird erwartet, dass das Volumen des Immobilienkreditgeschäfts, das zu einem wesentlichen Teil über Pfandbriefe refinanziert wird, moderat zulegen wird. Das sind die Kernaussagen des jüngsten VDP-Emissionsklimas.

einen positiven Scorewert (+27), der sich in der Gegenwart sogar noch verbesserte (+42), aber für die kommenden sechs Monate auf 0 zurückfällt.

Treasurer bestätigt das Bild

Ralf Löwe, Treasurer bei der Aareal Bank in Wiesbaden, kann dieses Bild bestätigen. „Zu Anfang des Jahres 2024 wurde der gewerbliche Immobilienmarkt noch sehr kritisch gesehen. Unsere erste Pfandbriefemission im Januar war einigem Gegenwind ausgesetzt.“ Damals lag das die Neuemissionsprämie bei etwa 17 Basispunkten. „Im Juni und im September war das ganz anders, als unsere Emissionen mehrfach überzeichnet waren und das Premium schon wieder bei normalisierten 3 bis 5 Basispunkten lag. Daran zeigt sich, dass sich das Gesamtklima verbessert hat. Wir als Aareal Bank konnten das konstruktive Umfeld nutzen, um nach langer Abwesenheit wieder einen Pfandbrief in Pfund Sterling zu platzieren.“

Aktuell sieht Löwe den Pfandbriefmarkt durch die starke Annäherung der Bund-

an die Swap-Renditen und das größere Angebot öffentlicher Emittenten, insbesondere auf Ebene der EU-Supranationalen, belastet. „Angesichts des wieder leicht anziehenden Neugeschäfts in der Immobilienfinanzierung und der Tatsache, dass zu erwarten ist, wieder mehr Emittenten am Markt zu sehen, die 2024 nicht so aktiv waren, dürfte das Angebot an Pfandbriefen im kommenden Jahr 2025 wieder etwas zunehmen“, unterstrich der Treasurer der Aareal Bank.

Zur Einschätzung der von Pfandbriefen deutlich zu unterscheidenden unbesicherten Anleihen sagte Löwe: „Das fundamentale Credit-Umfeld am Markt ist positiv und dürfte, geopolitische Einflüsse beiseitegelassen, durch den starken anhaltenden Mittelzufluss bei den Fonds auch 2025 anhalten.“

Senior-Preferred-Anleihen, die aktuell auf sehr engen Spread-Niveaus handeln, sind so gut gelaufen, dass speziell der Pfandbrief als Assetklasse an Attraktivität gewonnen hat. „Daher sollten sich einige Investoren, die grundsätzlich eher in ungedeckte Anleihen investieren, den Pfandbrief aus Relative-Value-Gesichtspunkten verstärkt als Alternative ansehen, was zu einer Outperformance der gedeckten Papiere gegenüber den unbesicherten Anleihen führen dürfte. Das erwarte ich auch.“

Beeindruckender Trend

Für Sascha Kullig, Mitglied der Geschäftsleitung des VDP, ist der positive Trend bei den Senior-unsecured-Anleihen „beeindruckend“. „Die Risikobereitschaft ist da. Die Banken konnten Senior-Preferred-Anleihen emittieren, nachrangige Senior-Anleihen bis hin zu Kapitalinstrumenten wie Tier-2-Anleihen. Das zeigt, dass der Markt den Geschäftsmodellen der Banken vertraut.“

Die Aareal Bank hat im Mai 2024 eine Senior-Non-Preferred-Anleihe begeben, als der Immobilienmarkt noch stärker unter Druck stand. „Bei diesem Kurzläufer – zwei Jahre – haben wir viel Zuspruch erfahren“, sagte Löwe. „Das hat uns ermutigt, im September eine Tier-2-Anleihe über 400 Mill. Euro an den Markt zu bringen. Das setzt großes Vertrauen in die emittierende Bank voraus. Auch diese Anleihe war mehrfach überzeichnet.“

Der Treasurer der Aareal Bank rechnet für 2025 eher mit einer Zinssenkung von

vdp-Emissionsklima im Dezember 2024

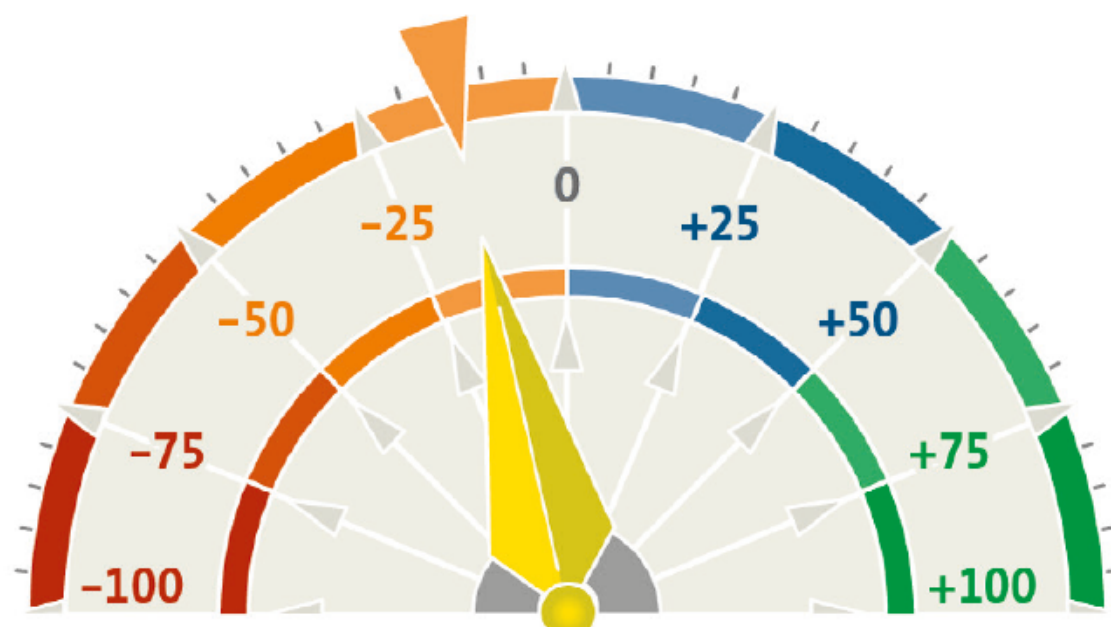
| Wie beurteilen Sie ... | | Pfandbrief | unbesichert |
|---|---------------------------------------|------------|-------------|
| ▶ die Investoren-nachfrage | in den letzten 6 Monaten? | -43 | 27 |
| | aktuell? | -35 | 42 |
| | in den nächsten 6 Monaten? | 21 | 0 |
| ▶ das Überzeichnungsniveau bei Emissionen | aktuell? | -29 | 22 |
| | in den nächsten 6 Monaten? | -3 | 4 |
| ▶ das Asset-Swap-Spread-Niveau | aktuell? | -83 | 10 |
| | in den nächsten 6 Monaten? | -72 | -25 |
| ▶ den Aufschlag zu Bundesanleihen | aktuell? | -24 | |
| | in den nächsten 6 Monaten? | -14 | |
| ▶ mit Blick auf die nächsten 6 Monate | anstehende Fälligkeiten? | 3 | -4 |
| | den Ratingtrend im Bankensektor? | | -8 |
| | das zu refinanzierende Aktivgeschäft? | 33 | |
| | die allgemeine Zinsentwicklung? | -70 | |
| | den EZB-Support? | -17 | |

© Börsen-Zeitung, Grafik: sw/www.igrafik.de

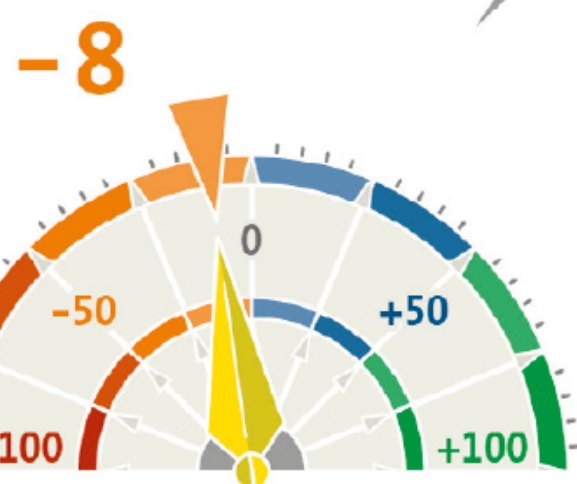
Quelle: VDP

vdp-Emissionsklima

Gesamt **-14** Dezember 2024



unbesicherte Anleihen



Pfandbriefe



© Börsen-Zeitung, Grafik: sw/www.igrafik.de

Quelle: VDP

150 Basispunkten. „Die Zinsunsicherheit hat uns schon das ganze Jahr 2024 begleitet. Das wird auch weiter so sein. Grundsätzlich preist der Markt die erwarteten Zinsbewegungen ein. Solange es keine großen Überraschungen gibt, kann der Markt damit umgehen.“ Das Ergebnis der Wahlen in Deutschland und Frankreich, aber auch die ersten wirtschaftspolitischen Entscheidungen des neuen US-Präsidenten hätten das Potenzial, die Zinswartungen wieder zu ändern. „Das könnte dann einen größeren Einfluss auf den Markt haben“, erwartet Löwe.

Für beide belastend

Bei der VDP-Umfrage zum Emissionsklima stuften die Befragten die Zinsentwicklung in den kommenden sechs Monaten als Belastung sowohl für Pfandbriefe als auch für unbesicherte Bankanleihen

ein, wie der Score von jeweils -70 zeigt. Bei der erwarteten Höhe der Zinssenkung zeigte sich eine große Bandbreite von auf Jahressicht maximal 75 Basispunkten bis zu mehr als 150 Basispunkte.

Vor dem Hintergrund dieser Markteinschätzung ist der Refinanzierungsansatz der Aareal Bank für das Jahr 2025 situativ. „Wir versuchen uns dann zu refinanzieren, wenn sich am Markt die Möglichkeit ergibt und nicht dann, wenn es der Fundingplan vorsieht.“ Das habe sich an der 2024 platzierten Senior-Non-Preferred-Anleihe gezeigt. „Die ist erst im November ausgelaufen. Daher war für das vierte Quartal eine Neuemission geplant. Weil wir aber schon im Mai ein gutes Marktumfeld gesehen haben, haben wir das vorgezogen. Die Tier-2-Anleihe war erst für das Frühjahr 2025 geplant. Auch die für 2025 geplante Fremdwährungsanleihe haben wir als Sterling-Pfandbrief vorgezogen.“