

## Neues vom Pfandbrief

### Andrang der Emittenten

Nachdem in der vorangegangenen Ausgabe noch der Stillstand im Markt für Covered Bonds beklagt wurde, hat sich das Emissionsfenster in den letzten Augusttagen und Anfang September geöffnet. Diese Gelegenheit nutzte gleich eine ganze Schar von Banken, die bereits mit neuen Schuldverschreibungen in den Startlöchern steckten, für großvolumige Emissionen. Den Reigen eröffnete die niederländische ING Bank am 24. August und bewies schon damit einigen Mut. Kühner mutet dagegen an, mit welchen Konditionen die Bank den Covered Bond anbot. Mit einem Volumen von 1,75 Milliarden Euro liegt die gedeckte Schuldverschreibung deutlich über der im Markt gegenwärtig üblichen Größe. Zudem traute sich die Bank hinsichtlich der Laufzeit mit zehn Jahren in einen Bereich, der momentan als eher schwierig platzierbar gilt. Von den Ratingagenturen erhielt der Jumbo-Covered-Bond jeweils ein Triple-A.

Durch das so kräftig aufgestoßene Emissionsfenster folgten am nächsten Tag gleich drei weitere Banken: Die Eurohypo, die UBS und die Unicredit platzierten mit Immobilienfinanzierungen besicherte großformatige Schuldverschreibungen. Zum dritten Mal meldet sich die Eurohypo AG, Eschborn, in diesem Jahr am Kapitalmarkt mit einer Jumbo-Emission zurück. Die Tochtergesellschaft der Commerzbank hat innerhalb weniger Stunden einen 2-jährigen Hypothekenspfandbrief im Benchmark-Volumen von einer Milliarde Euro platziert. Mit 77 Investoren, zu denen vor allem Banken, Fonds und weitere institutionelle Anleger zählten, war die Transaktion zu rund 20 Prozent überzeichnet. Der in Euro begebene Pfandbrief hat einen Kupon von 1,875 Prozent und ist mit einem Spread von 35 Basispunkten über der Swap-Mitte in den Markt gegeben worden. Von den Rating-Agenturen Moody's, Standard & Poor's und Fitch hat die Emission die höchstmögliche Rating-Note erhalten.

Wie die Eurohypo agierte jedoch auch die UBS vorsichtig. Der strukturierte Covered Bond der Schweizer Bank hat eine Laufzeit von 3,5 Jahren und ein Volumen von einer Milliarde Euro. Der Kupon beträgt 2,0 Prozent und der Spread liegt bei 27 Basispunkten über Swap-

Mitte. Zwar wählte auch die italienische Unicredit nur eine Größe von einer Milliarde Euro, doch wagte sie sich mit einer 10-jährigen Schuldverschreibung in den langfristigen Laufzeitbereich vor. Allerdings musste für das Papier ein Spread von 215 Basispunkten über Swap-Mitte bezahlt werden. Der Kupon beträgt 5,0 Prozent – deutlich mehr als bei anderen Emissionen in den vergangenen zwei Wochen.

Nur einen Tag später setzte die Nordea Bank Finland einen 5-jährigen Covered Bond mit einem Volumen von 1,5 Milliarden Euro ab. Diese ebenfalls mit Hypotheken besicherte Schuldverschreibung nach finnischem Recht ist mit einem Kupon von 1,5 Prozent und einem Spread von 40 Basispunkten über der Swap-Mitte im Markt platziert worden. In der darauffolgenden Woche setzte sich das lebhafteste Neugeschäft zwar fort, doch war bereits bei den Spreads spürbar, dass sich das Emissionsfenster wieder zu schließen begann. Von der Spreadingausweitung waren vor allem britische, französische, spanische und portugiesische Titel betroffen.

So brachte die schwedische Swedbank einen 4-jährigen, mit Baukrediten besicherten Covered Bond in Höhe von 1,5 Milliarden Euro heraus. Bei einem Kupon von 1,5 Prozent hatte das Papier einen Startpreis von 46 Basispunkten über Swap-Mitte. Dagegen musste die britische Barclays Bank für ihren zwei Milliarden Euro umfassenden, drei Jahre laufenden Mortgage Covered Bond 52 Basispunkte über Swap-Mitte und einen Kupon von 2,125 Prozent bieten. Und die österreichische Erste Group fand für ihren 7-jährigen öffentlichen Pfandbrief, der mit 750 Millionen Euro unter dem Jumboformat blieb, bei einem Kupon von 3,0 Prozent und 55 Basispunkten über Swap-Mitte genügend Käufer. Schon 85 Basispunkte über Swap-Mitte musste dagegen die französische CRH bei der Platzierung eines mit Hypotheken besicherten Covered Bond in Höhe von 1,5 Milliarden Euro bieten. Die Emission mit einer Laufzeit von zehn Jahren hatte einen Kupon von 3,6 Prozent.

Als am 31. August 2011 die Royal Bank of Scotland einen mit Baufinanzierungen unterlegten 3-jährigen Covered Bond in Höhe von zwei Milliarden Euro in den Markt gab, stand darauf bei einem Kupon von 2,5 Prozent ein Spread über Swap-

Mitte von immerhin plus 93 Basispunkten. Ebenfalls mit Immobilienkrediten unterlegt ist ein eine Milliarde Euro großer Covered Bond mit zehn Jahren Laufzeit, der am gleichen Tag von der norwegischen Spare Bank 1 Boligkredit platziert wurde. Ausgestattet ist die Emission mit einem Kupon von 3,375 Prozent und einem Spread von 65 Basispunkten über Swap-Mitte.

Weitere Emittenten zum Monatswechsel waren der Crédit Agricole mit einer 5-jährigen Obligation à l'Habitat. Der mit Immobilienkrediten besicherte Covered Bond französischer Prägung in der Größenordnung von 1,25 Milliarden Euro fand bei einem Kupon von 2,875 Prozent und einem Spread von 78 Basispunkten über Swap-Mitte seine Abnehmer. Kurz darauf meldete sich die BPCE mit einer 10-jährigen Emission, ebenfalls im Volumen von 1,25 Milliarden Euro, am Primärmarkt zurück. Mit der Abbey National nutzte auch eine weitere britische Bank am 1. September 2011 die Chance für die Platzierung eines 5-jährigen Covered Bonds im Jumbo-Format von einer Milliarde Euro.

Mit acht Basispunkten unter Swap-Mitte gelang es der KfW, eine Benchmark-Anleihe in Höhe von fünf Milliarden Euro zu platzieren. Die Emission hat einen Kupon von 2,0 Prozent. Auf Emittenten-seite besteht die Hoffnung, dass sich das Kapitalmarktumfeld noch eine Weile so günstig darstellt, denn es warten noch eine Reihe von Banken in der Schlange. So steht nach wie vor der angekündigte 10-jährige Jumbo-Pfandbrief der Bayern-LB mit einer Milliarde Euro zur Platzierung an. Eine 10-jährige Anleihe plant die FMS Wertmanagement, die Auslagerungsanstalt der Hypo Real Estate, demnächst zu platzieren.

Seit 5. September 2011 auf Roadshow ist sowohl die Deutsche Pfandbriefbank für einen Jumbo-Pfandbrief als auch der französische Crédit Mutuel Arkéa SCF für eine neues, zehn Milliarden Euro umfassendes Programm zur Emission von Obligations Foncières mit öffentlichem Deckungspool. Auch die französische HSBC SFH wirbt derzeit um Investoren für ein 8-Milliarden-Euro-Programm hypothekenbesicherter Obligations Foncières. Mit Terra Boligkredit ist auch ein norwegisches Institut und mit Coventry BS eine britische Bank auf Investorensuche für neue Covered Bonds. L.H.