

Neues vom Pfandbrief

EZB als treibender Faktor

Bestimmender Faktor am Primärmarkt von Covered Bonds ist derzeit die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB). Einerseits tritt die EZB direkt als Nachfrager auf, wobei sie – ausgehend von einer gleichmäßigen Verteilung ihres Zielvolumens im Zeitverlauf – aktuell immer noch hinter Plan liegt. Per 21. Februar 2012 lag das Volumen ihrer Covered-Bond-Ankäufe am Primärmarkt bei 6,8 Milliarden Euro. Das sind lediglich 17 Prozent statt der planmäßigen 27 Prozent des Zielvolumens. Andererseits hat die EZB die Geschäftsbanken gerade mit langfristiger Liquidität versorgt. Damit sinkt der Emissionsdruck respektive -anreiz, was in den letzten Wochen bereits zu einer deutlichen Verknappung bei neuer Ware geführt hat, während gleichzeitig – auch regulatorisch determiniert – die Nachfrage nach Covered Bonds durchaus hoch blieb. Somit ist seit Jahresbeginn aus einem Käufer- ein Anbietermarkt geworden.

Nachdem Santander zunächst mit einer dreijährigen Jumbo-Cédula auf unerwartet großes Investoreninteresse gestoßen war (siehe Immobilien & Finanzierung 04–2012, Seite 139), war auch für weitere spanische Banken das Eis gebrochen. Kurz darauf folgte die **Banco de Sabadell**, die ebenfalls einen dreijährigen Covered Bond im Jumbo-Format mit einem Kupon von 3,625 Prozent in den Markt gab. Allerdings blieb die Bank mit einem Platzierungsvolumen von 1,2 Milliarden Euro deutlich unterhalb der 2-Milliarden-Emission, die Santander vorgelegt hatte. Mit einem Spread-Aufschlag von 260 Basispunkten über Swap-Mitte hatte Sabadell auch einen um 50 Basispunkte besseren Preis bieten müssen als der Wettbewerber. Insgesamt müssen beide Transaktionen jedoch als Marketing für die Cédulas, die Covered Bonds nach spanischem Recht, gewertet werden, denn im Vergleich zur Refinanzierung über die EZB waren sie nicht profitabel.

Dennoch lenkten sie den Blick der Investoren auf die iberische Halbinsel, sodass kurz darauf der **BBVA** sogar die Emission eines dreijährigen, unbesicherten Senior Bonds zu attraktiven Konditionen glückte. Bemerkenswert ist diese Transaktion vor allem deshalb, weil sie der Bank auch hinsichtlich der Refinan-

zierung über die EZB, für die bekanntlich Sicherheiten zu stellen sind, entlastet. Aber auch die nachfolgenden Covered-Bond-Emissionen waren für die anderen spanischen Emittenten wirtschaftlich lohnend. So nutzte kurz darauf **Banesto** die Gunst der Stunde und sammelte mit einer vier Jahre laufenden Cédula Hipotecaria 500 Millionen Euro zu 235 Basispunkten über Swap-Mitte und mit einem Kupon von 3,75 Prozent ein. Wenig später platzierte die **Caixa-Bank** einen fünfjährigen Covered Bond mit einem Volumen von einer Milliarde Euro bei 248 Basispunkten über Swap-Mitte und einem Kupon von 4,0 Prozent.

Nachdem die französische **Compagnie de Financement Foncier (CFF)** bereits Ende Januar den Markt mit einer Covered-Bond-Aufstockung in Höhe von 300 Millionen Euro erfolgreich getestet hatte, wurde am 10. Februar eine Obligation Foncière mit einem Volumen von zwei Milliarden Euro bei Investoren untergebracht. Für das Papier hatten am Ende 300 Interessenten Geboten abgegeben, die sich auf mehr als sieben Milliarden Euro summierten. Dadurch konnte der Platzierungspreis auf 95 Basispunkte über Swap-Mitte gedrückt werden, nachdem der Covered Bond noch mit 105 bis 110 Basispunkten über Swap-Mitte in die Vermarktung gegeben worden war. Allerdings sind nur 33,1 Prozent des Cover Pools Hypothekendarlehen, die zudem noch Senior-Tranchen von RMBS enthalten. Forderungen gegen die öffentliche Hand bilden mit 50,7 Prozent den Hauptteil der Deckungsmasse, 16,2 Prozent sind Ersatzdeckungswerte.

Ebenfalls höher als erwartet war das Investoreninteresse an dem fünfjährigen Covered Bond der britischen **Barclays Bank** gewesen. Die 2-Milliarden-Euro-Emission ist ausschließlich mit wohnwirtschaftlichen Hypotheken besichert und hat einen Kupon von 2,25 Prozent. Angeboten wurde das Papier mit einem Spread-Ziel von 80 bis 85 Basispunkten über Swap-Mitte. Aufgrund der hohen Nachfrage vor allem aus Deutschland und Skandinavien fand der Covered Bond schließlich bei 78 Basispunkten über Swap-Mitte seine Abnehmer. Mit **Westpac** gelang auch wieder einer australischen Bank die Emission eines mit Immobilienfinanzierungen besicherten Covered Bonds im Jumbo-Format. 1,75 Milliarden Euro wurden von ihr für vier Jahre bei einem Kupon von 2,125 Prozent

und einem Aufschlag von 72 Basispunkten über Swap-Mitte eingesammelt. Darüber hinaus emittierte die spanische **Bankia** eine mit Hypotheken besicherte zweijährige Cédula in Höhe von 500 Millionen Euro. Hierfür mussten jedoch bei einem Kupon von 3,875 Prozent 290 Basispunkte über Swap-Mitte geboten werden. Eine Emission angekündigt hat zudem die **National Australia Bank**.

Neben einer Reihe großer Emissionen hat der Markt auch eine ganze Reihe von Aufstockungen bestehender Jumbo-Covered-Bonds und Platzierungen unterhalb der Jumbo-Schwelle gesehen. So stockte die **Münchener Hypothekenbank** einen bestehenden Hypothekendarlehenpfandbrief um 125 Millionen Euro auf 1,25 Milliarden Euro auf. Dafür bot sie einen Kupon von 2,5 Prozent an und konnte das gewünschte Kapital sogar 3,5 Basispunkte unter Swap-Mitte einsammeln. Ansonsten ist von deutschen Pfandbriefen wenig zu sehen gewesen. Es wagten sich nur die „Neulinge“ unter den deutschen Emittenten vor: Die **Deutsche Bank** platzierte zu 22 Basispunkten über Swap-Mitte einen siebenjährigen Hypothekendarlehenpfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und einem Kupon von 2,125 Prozent. Zum Redaktionsschluss stand außerdem die **ING-Diba** für ihren zweiten Pfandbrief in den Startlöchern.

Sehr aktiv am Emissionsgeschehen beteiligten sich im Februar 2012 die öffentlichen Institutionen. Von der **Landwirtschaftlichen Rentenbank** wurde eine siebenjährige Anleihe in Höhe von 500 Millionen Euro zu vier Basispunkten über Swap-Mitte platziert. Nur vier Tage später hat die **KfW Bankengruppe** eine fünfjährige Anleihe mit einem Volumen von fünf Milliarden Euro mit einem Abschlag von acht Basispunkten zur Swap-Mitte emittiert. Zu zwölf Basispunkten über Swap-Mitte gelang es der **FMS Wertmanagement**, Investoren für eine fünfjährige Anleihe in Höhe von drei Milliarden Euro zu finden. Dagegen musste die **Europäische Investitionsbank (EIB)** für ihre vierjährige Anleihe von einer Milliarde Euro und einem Kupon von 2,625 Prozent 60 Basispunkte bieten. Aus den Reihen der deutschen Bundesländer platzierte **Rheinland-Pfalz** eine Anleihe über 500 Millionen Euro mit einem Kupon von 2,375 Prozent zu einem Spread von 18 Basispunkten über Swap-Mitte.