

Neues vom Pfandbrief

Nord-LB bereitet Flugzeug-Pfandbrief vor

Den ersten deutschen Flugzeug-Pfandbrief bereitet derzeit die Norddeutsche Landesbank (Nord-LB) vor. In der letzten Juni-Woche soll mit der Roadshow begonnen und die Emission den Investoren und Analysten vorgestellt werden, wie aus der Bank zu erfahren war. Bereits am 20. Juni präsentierte Moody's ein provisorisches Rating für den Pfandbrief, der von der Agentur mit „(P)A2“ bewertet wird.

Der Pfandbrief wird als erster dieser Art mit Flugzeugfinanzierungen besichert sein. Per 30. April 2012 hatte die Nord-LB insgesamt 74 Finanzierungen im Gesamtvolumen von rund 950 Millionen Euro im geplanten Deckungspool. Dieser setzt sich aus Krediten an die Fluggesellschaften und Leasingfinanzierungen zusammen. Konkret entfallen 43 Prozent des Deckungsvolumens auf Direktarleihen, 48 Prozent sind sogenannte Aircraft Operating Leases und die übrigen neun Prozent Aircraft Finance Leases. Alle Finanzierungen sind mit Aircraft Mortgages besichert.

Langsame Beruhigung am Primärmarkt

Während sich der Primärmarkt für europäische Covered Bonds bis Mitte Juni lebhaft präsentierte, trat mit Beginn der zweiten Monatshälfte nahezu regungslose Stille ein. Als ein Grund kann die griechische Parlamentswahl gesehen werden, von deren Ausgang zunächst die Zukunft Griechenlands im Euroraum, letztlich aber auch die weitere Entwicklung der Währungsunion insgesamt abhängt.

Zudem erzeugen die Probleme der spanischen Banken bei Anlegern weiterhin Unbehagen und lassen die Zinsen, die Länder der südlichen Eurozonen-Peripherie derzeit für ihre neuen Anleihen bieten müssen, auf neue Höchststände klettern. Entsprechend schwierig ist es derzeit auch für Banken aus diesen Staaten, großvolumige Covered Bonds am Markt abzusetzen. Daher kann es nicht überraschen, dass vor allem Emittenten aus dem nördlichen Europa den Primärmarkt beliefern.

Mit **DNB Boligkreditt** und **Terra Boligkreditt** brachten gleich zwei norwegische Banken mit Immobilienfinanzierungen besicherte Covered Bonds am Markt unter. Beide Emissionen haben eine Laufzeit von sieben Jahren, doch sammelte DNB mit 1,5 Milliarden Euro deutlich mehr Investorengeld ein als Terra, die ein Papier in Höhe von 650 Millionen Euro platzierte. Mit 2,0 Prozent bot Terra aus Sicht der Zeichner allerdings einen etwas besseren Kupon als DNB, die aber immerhin noch 1,875 Prozent offerierte. Auch hinsichtlich des Spreads lag Terra mit Swap-Mitte plus 55 Basispunkte über der DNB-Emission, die mit plus 40 Basispunkten über dem Referenzzins platziert wurde.

Daneben nutzten auch wieder deutsche Kreditinstitute das günstige Umfeld. **Aareal Bank** und **Deutsche Hypothekbank** emittierten jeweils einen fünfjährigen Hypotheken-Pfandbrief in Höhe von 500 Millionen Euro. Dabei gelang es der Deutschen Hypothekbank, das mit einem Kupon von lediglich 1,25 Prozent ausgestattete Papier zu nur neun Basispunkten über Swap-Mitte zu platzieren, während die Aareal Bank ihren Pfandbrief mit plus 20 Basispunkten in die Vermarktung gegeben hat, was aus Emittentensicht immer noch eine sehr günstige Kondition ist.

Außerdem meldete sich die **Caisse de Refinancement de l'Habitat (CRH)** am Markt zurück. Die französische Bank stockt einen zwölfjährigen Covered Bond um 750 Millionen Euro auf, sodass des Gesamtvolumen nunmehr 2,5 Milliarden Euro beträgt. Als Kupon wurden 3,6 Prozent geboten und die Platzierung erfolgte zu 103 Basispunkten über Swap-Mitte.

Erneut war auch der **EFSF** mit einer unbesicherten Bechmarkanleihe in Höhe von 1,5 Milliarden Euro am Markt präsent. Das Papier mit einer Laufzeit von 25 Jahren und einem Zins von 3,375 Prozent fand bei 130 Basispunkten über Swap-Mitte seine Abnehmer. Derweil stockte die **Europäische Investitionsbank** eine bestehende, noch 18 Jahre laufende Emission um eine Milliarde auf 6,5 Milliarden Euro auf. Ausgestattet war die Anleihe mit einem Kupon von vier Prozent und einem Spread von 98 Basispunkten über Swap-Mitte.

Darüber hinaus platzierten die **deutschen Länder** eine zehnjährige Benchmark-Anleihe in Höhe von 1,5 Milliarden Euro. 1,75 Prozent Zinsen erhalten die Investoren, die das Papier zu plus elf Basispunkten über Swap-Mitte erwarben. Außerdem sammelte das Land **Nordrhein-Westfalen** 250 Millionen Euro für fünf Jahre im Rahmen einer Aufstockung ein. Die somit auf eine Milliarde Euro erhöhte Benchmark-Emission hat einen Kupon von 2,375 Prozent.

Pfandbriefbanken: neues Bonitätsmodell

Ab 2013 werden die Pfandbriefbanken in der Deckungsrechnung ihrer Pfandbriefe Bonitätsunterschiede zwischen europäischen Staaten berücksichtigen und parallel zu den S-28-Angaben ausweisen. Das wurde auf der Mitgliederversammlung des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken beschlossen. Dem-

Abschlagstabelle für das vdp-Bonitätsdifferenzierungsmodell ab 2013

Rating ^{*)}	Abschlag in Prozent
AAA bis BBB minus	0
BB plus	11
BB	13
BB minus	16
B plus	20
B	24
B minus	28
CCC	38
CC	57
C	81
D	100

^{*)} Ratingklassen (Hauptkategorien) von S&P beziehungsweise damit korrespondierende Einteilungen von Moody's und Fitch Ratings.
Stand: 14. Juni 2012

nach werden abhängig vom jeweiligen Länderrating Abschläge auf Forderungen gegenüber Staaten vorgenommen (siehe Tabelle). Zwar sieht die künftige Bankenregulierung nicht vor, zwischen unterschiedlichen Staatenrisiken zu differenzieren, doch ist eine entsprechende Abstufung immer vehementer von den Pfandbriefinvestoren gefordert worden (siehe dazu auch den Leitartikel). Die Abschläge werden unabhängig von der Laufzeit vorgenommen und sollen mindestens einmal jährlich auf ihre Angemessenheit hin überprüft werden.