

Neues vom Pfandbrief

Unter den Erwartungen

Durchaus vielversprechend hatte das neue Jahr am Primärmarkt für großvolumige Covered Bonds begonnen. Tatsächlich verging in den vergangenen drei Januarwochen kaum ein Tag, an dem nicht ein neues Papier emittiert wurde. Trotzdem bewerten die Analysten das Geschehen unterschiedlich. Während die Marktbeobachter der Nord-LB die Entwicklung im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten positiv beurteilen und vor allem zu Beginn in der zweiten Januarhälfte von einer „Emissionsschwemme“ sprechen, sehen ihre Research-Kollegen in der Commerzbank den Jahresauftakt als „durchwachsen“ an. Sie erkennen zwar an, dass mit insgesamt 18 Emissionen eine bemerkenswerte Dynamik zu beobachten war, die vor allem von spanischen Banken ausging, doch sind dabei insgesamt trotzdem „nur“ 15,4 Milliarden Euro eingesammelt worden. Im Jahr zuvor waren es jedoch im gleichen Zeitraum schon 24 Milliarden Euro gewesen, und in den ersten drei Wochen des Jahres 2011 hatte das Volumen bei immerhin 38 Milliarden Euro gelegen.

Aus Sicht deutscher Pfandbriefbanken, die im Januar als Emittenten aktiv waren, besteht derzeit kaum Grund zur Klage. Nach gut einem halben Jahr meldete sich die **Aareal Bank** wieder mit einem Hypothekenpfandbrief im Benchmark-Format zurück. Für die 625 Millionen Euro umfassende fünfjährige Schuldverschreibung gingen Orders in doppelt so hohem Volumen ein. Verzinst ist das von Fitch auf „AAA“ eingestufte Papier mit 0,875 Prozent. Die Platzierung erfolgte zu einem Basispunkt über Swap-Mitte.

Nur einen Tag später brachte die **Deutsche Hypo** auch einen fünfjährigen Hypothekenpfandbrief mit einem Kupon von 0,875 Prozent heraus, der bei einem Basispunkt über Swap-Mitte seine Abnehmer fand. Allerdings war diese Emission mit 500 Millionen Euro ein Fünftel kleiner als das Aareal-Papier. Ebenfalls einen mit Immobilienfinanzierungen besicherten Pfandbrief in Höhe von einer halben Milliarde Euro setzte die **DG Hyp** ab. Darauf zahlt das Institut einen Zins von 1,375 Prozent. Die Platzierung erfolgte bei drei Basispunkten über Swap-Mitte.

Außerdem platzierte die **Deutsche Kreditbank**, Berlin, einen öffentlichen

Pfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und einer Laufzeit von fünf Jahren. Der Kupon beträgt ein Prozent und der Spread drei Basispunkte über Swap-Mitte. Allerdings waren bis zur Schließung des Orderbuchs lediglich Bestellungen in Höhe von 600 Millionen Euro eingegangen.

Nachdem dank ESM zunächst die drängendsten Sorgen hinsichtlich spanischer Banken vorerst ausgeräumt sind, nutzten zahlreiche iberische Institute das Emissionsfenster. **Bankinter** sammelte mittels einer hypothekarisch besicherten Cédulas für drei Jahre 500 Millionen Euro ein. Das mit einem Kupon von 2,75 Prozent versehene Papier wurde zu 220 Basispunkten über Swap-Mitte in den Markt gegeben.

Ebenfalls eine mit Immobilienfinanzierungen gedeckten Covered Bond wurde von der **Banco Sabadell** gegeben. Die fünfjährige Emission in Höhe von einer Milliarde Euro ist mit 3,375 Prozent verzinst und wurde mit einem Spread von 250 Basispunkten über Swap-Mitte platziert. Mit der **Banco Popular** ergriff eine weitere Emittentin die Gunst der Stunde und emittierte eine auf 500 Millionen Euro dimensionierte Schuldverschreibung mit hypothekarischer Besicherung. Auf das sechs Jahre laufende Papier zahlt das Institut einen Zins von 3,75 Prozent. Die Platzierung erfolgte bei 270 Basispunkten über Swap-Mitte.

Die Reihe der spanischen Emittenten setzte die **BBVA** mit einer zehnjährigen, mit Immobilienkrediten unterlegten Cédulas fort. Die dabei eingesammelte eine Milliarde Euro wird jährlich mit 3,875 Prozent verzinst und konnte mit einem Aufschlag zum Referenzkurs von 215 Basispunkten platziert werden. Darüber hinaus begab die **Kutxabank** zu 220 Basispunkten über Swap-Mitte eine vierjährige Cédulas Hipotecarias in Höhe von 750 Millionen Euro, versehen mit einem Kupon von drei Prozent.

Den mit Abstand größten Wurf wagte jedoch die **Banco Santander**. Für fünf Jahre warb sie bei den Investoren mittels hypothekarisch besichertem Covered Bond zwei Milliarden Euro ein. Gezeichnet wurde das mit jährlich 2,875 Prozent verzinsten Papier zum Preis von 195 Basispunkten über Swap-Mitte. Das Orderbuch war nur zu 30 Prozent überzeichnet, was aber für derart große

Transaktionen nicht ungewöhnlich ist. Zuletzt hatte die **BBVA** im November vergangenen Jahres eine Cédulas gleicher Größenordnung platziert, wobei die Orders das Emissionsvolumen lediglich um ein Viertel überstiegen hatten.

Von dem für iberische Banken günstigen Umfeld profitierte auch die portugiesische **Caixa Geral**. Mittels eines hypothekarisch gedeckten Bonds warb sie für fünf Jahre 750 Millionen Euro zu einem Zins von 3,75 Prozent ein. Die Zeichnung erfolgte bei einem Reoffer-Spread von 285 Basispunkten über Swap-Mitte.

Nachdem in der zweiten Januarwoche bereits die **Unicredit** am Primärmarkt aktiv geworden war, folgte kurz darauf mit der **Intesa Sanpaolo** ein weiteres italienisches Institut. Auch in diesem Falle wurde mit einer Milliarde Euro das Jumbo-Format gewählt. Allerdings ist die Laufzeit mit zwölf Jahren deutlich länger gewählt. Mit 3,375 Prozent liegt jedoch auch die Verzinsung über der des Unicredit-Papiers. In beiden Fällen erfolgte die Platzierung bei einem Reoffer-Spread von 150 Basispunkten über Swap-Mitte.

Spürbar eingengt haben sich die Spreads der irischen **AIB Mortgage Bank**. Hatte das Institut Ende November für seinen Covered Bond noch einen Aufschlag von 270 Basispunkten zahlen müssen, so wurde die jüngste hypothekarisch besicherte Schuldverschreibung mit 3,5 Jahren Laufzeit, einem Volumen von 500 Millionen Euro und einem Kupon von 2,625 Prozent bei nur noch plus 185 Basispunkten platziert.

Mit der **Belfius Bank** ergänzte ein belgisches Institut den Reigen der Emittenten zu Jahresbeginn. Der hypothekarisch besicherte Pfandbrief ist mit einem Kupon von 2,125 Prozent ausgestattet. In zehn Jahren wird der 500 Millionen Euro umfassende Covered Bond fällig. Die Platzierung erfolgte bei 40 Basispunkten über Swap-Mitte.

Auch aus Norwegen wurde neue „Ware“ angeliefert. Mit einem hypothekarisch besicherten Covered Bond sammelte die **DNB Boligkreditt** für fünf Jahre 1,5 Milliarden Euro ein. Verzinst wird die Schuldverschreibung mit einem Prozent. Bei plus 13 Basispunkten über Swap-Mitte griffen die Investoren zu. L.H.