

## Neues vom Pfandbrief

### Schweden tauen den Markt auf

„Am Aschermittwoch ist alles vorbei“ beklagt ein gängiger Karnevalsschläger das Ende der „tollen Tage“. Zwar kann nur spekuliert werden, inwieweit sich auch die Emittenten und Zeichner von Covered Bonds an den jüngsten Bacchanalien beteiligt haben, festzuhalten ist jedoch, dass drei Wochen lang keine Platzierungen im Benchmark-Format zu beobachten waren. Erst nach dem Ende der „fünften Jahreszeit“ lebt das Transaktionsgeschehen wieder zaghaft auf. Dass sich die Marktteilnehmer so in Zurückhaltung üben, liegt unter anderem an politischen Risiken. So wird der Wahlausgang in Italien massiven Einfluss auf die Zukunft der Währungsunion und ihrer Banken haben. In Spanien wackelt die Regierung, weil ihr Chef möglicherweise in einen Korruptionsskandal verwickelt ist. Zudem werden Umfang und Bedingungen einer Zypern-Rettung immer noch kontrovers diskutiert.

Schwedische Banken beeindruckt das „nährische“ Treiben in den südlicheren Gefilden freilich wenig. So platzierte die **Stadshypotek** einen dreijährigen Covered Bond, der ein Volumen von 250 Millionen Pfund Sterling hat. Für die Schuldverschreibung gingen Orders in Höhe von mehr als 300 Millionen Pfund Sterling ein, womit die Emission nach Meinung der Marktanalysten aus der Nord-LB „gut“ nachgefragt wurde. 80 Prozent der Zeichner kamen aus Großbritannien und Irland, wobei Fondsmanager mit 68 Prozent und Banken mit einem Anteil von 20 Prozent die wichtigsten Investorengruppen waren. Abgesetzt wurde der Bond mit einem Spread-Aufschlag von 23 Basispunkten zum 3-Monats-Libor.

Bei den auf Euro lautenden Covered Bonds feiern die Commerzbank-Analysten die **SEB** als das Institut, das den Primärmarkt „wiederbelebt“ hat. Von dem schwedischen Kreditinstitut wurde ein mit schwedischen Immobilienfinanzierungen besicherter Bond in Höhe von einer Milliarde Euro erfolgreich in den Markt gegeben. Der Kupon beträgt 1,5 Prozent und die Platzierung erfolgte mit einem Spread von 15 Basispunkten über Swap-Mitte. Von Moody's wird das siebenjährige Papier mit „Aaa“ benotet.

Diese Einschätzung gründet sich unter anderem auf die hohe Überdeckung von 53 Prozent. Denn zum Jahresende 2012 waren die ausstehenden Covered Bonds der Bank in Höhe von 261,51 Milliarden Schwedischen Kronen (30,9 Milliarden Euro) mit Krediten im Gesamtvolumen von rund 401 Milliarden Schwedischen Kronen (47,3 Milliarden Euro) besichert.

Ebenfalls eine Milliarde Euro für sieben Jahre sammelte die französische **Société Générale SFH** durch Ausgabe eines hypothekarisch besicherten Covered Bonds ein. Die Obligation l'Habitat ist mit einem Kupon von 1,75 Prozent ausgestattet und zu 33 Basispunkten über Swap-Mitte platziert worden.

Ansonsten waren erneut supranationale und deutsche öffentliche Emittenten am Primärmarkt aktiv. Mittels einer Auktion stockte der **ESM** eine am 5. September 2022 fällige Anleihe um 974 Millionen Euro auf 3,97 Milliarden Euro auf. Verzinst wird das Kapital mit 2,25 Prozent. Auch der **EFSF** erhöhte das Volumen einer bereits umlaufenden Schuldverschreibung um eine Milliarde Euro auf 3,5 Milliarden Euro. Das Papier mit einer Laufzeit bis April 2037 und einem Kupon von 3,375 Prozent wurde zu 45 Basispunkten über Swap-Mitte platziert.

Die **FMS Wertmanagement** emittierte einen dreijährigen Bond, mit dem 500 Millionen Euro eingesammelt und zu 0,375 Prozent verzinst werden. Seine Abnehmer fand das Papier bei 23 Basispunkten unter Swap-Mitte. Gleichzeitig erweiterte das **Land Niedersachsen** eine bereits bestehende und bis 2019 laufende Anleihe um 150 Millionen Euro auf 0,8 Milliarden Euro. Der Kupon beträgt 1,375 Prozent und die Platzierung erfolgte bei vier Basispunkten über Swap-Mitte. L.H.

### Commerzbank mit Structured Covered Bonds

Am 21. Februar 2013 hat die Commerzbank ihren ersten, mit Unternehmensfinanzierungen besicherten Structured Covered Bond am Kapitalmarkt platziert. Die Emission hatte ein Volumen von 500 Millionen Euro und eine Laufzeit von fünf Jahren sowie einen Kupon in

Höhe von 1,5 Prozent per annum. Mehr als 60 Investoren bekundeten ihr Interesse an dem Papier. Mit über einer Milliarde Euro war das Orderbuch doppelt überzeichnet. Dabei kam mehr als die Hälfte der Nachfrage aus dem Ausland. Joint Lead Manager der Transaktion waren die Commerzbank, Barclays, Crédit Agricole und Unicredit.

Unter Pfandbriefbanken gehen die Meinungen zu Structured Covered Bonds auseinander. Einige Institute sehen in dem Instrument eine Ergänzung ihrer Refinanzierungsmöglichkeiten. Denn die strukturierten Schuldverschreibungen stehen hinsichtlich ihres Risiko-Rendite-Profils zwischen dem Pfandbrief und Senior Unsecured. Gegenüber Letzteren haben sie den Vorteil einer Besicherung. Im Gegensatz zum Pfandbrief kann jedoch ein wesentlich breiteres Spektrum an Darlehen zur Deckung dienen. Gerade deshalb sehen einige Marktteilnehmer die Papiere besonders kritisch. So hätten laut Covered Bond Report der Bayern-LB vom Februar dieses Jahres mehrere große Investoren Bedenken hinsichtlich der Qualität der zugrunde liegenden Assets geäußert. L.H.

### KfW Iplex-Bank: Pfandbrieflizenz beantragt

Mit Öffentlichen Pfandbriefen will die KfW Iplex-Bank GmbH, Frankfurt am Main, ein zusätzliches Instrument für die Refinanzierung innerhalb der KfW Bankengruppe schaffen. Bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ist nach Auskunft eines Unternehmenssprechers eine entsprechende Emissionslizenz beantragt worden. Die dafür nötige Infrastruktur sei bereits geschaffen worden, doch sei das Programmvolumen noch offen.

Das auf Export- und Projektfinanzierungen spezialisierte Kreditinstitut hatte im vergangenen Jahr Kredite in Höhe von 13,4 Milliarden Euro zugesagt, von denen ein maßgeblicher Teil durch Hermesbürgschaften des Bundes abgesichert ist, der deshalb auch als Deckung für die Öffentlichen Pfandbriefe dienen könnte. Zeichner der Emissionen wird allein die KfW Bankengruppe sein, über die sich das Institut bislang vor allem mit Schuldverschreibungen refinanzierte. L.H.