

Neues vom Pfandbrief

Stadt Dortmund debütiert mit Schuldschein

Erstmals hat die Stadt Dortmund ein Schuldscheindarlehen am Kapitalmarkt aufgenommen. Ursprünglich hatte das Angebot ein Volumen 100 Millionen Euro. Doch bei der Platzierung stieß die Emission bei Investoren bundesweit auf so großes Interesse, dass schon nach kurzer Zeit das Orderbuch zweifach überzeichnet war. Daraufhin wurde die Platzierungsphase frühzeitig beendet und die Kommune erhöhte das Emissionsvolumen auf 120 Millionen Euro. Darin sehen die begleitenden Finanzinstitute – die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) als führender Arrangeur und die Sparkasse Dortmund – ein sehr positives Signal des Kapitalmarkts. Dass die Platzierungssumme ausgeweitet werden konnte, spricht für die Kreditwürdigkeit der Stadt.

Die Platzierung erfolgte in drei Teilbeträgen mit Laufzeiten von fünf, sieben und zehn Jahren, auf die sich die Nachfrage gleichmäßig verteilte. Zeichner der Schuldscheine waren Sparkassen aus dem gesamten Bundesgebiet sowie institutionelle Investoren. Damit erreichte die Stadt wie gewünscht eine Verbreiterung des Gläubigerkreises. Die so gewonnene größere Refinanzierungsbasis sollte es der Kommune ermöglichen, ihre Mittelaufnahme flexibler zu steuern. Die Transaktion stellt nach Meinung der Helaba hinsichtlich ihrer Größe und der Breite ihrer Investorenschaft eine neue Form der Kommunalfinanzierung dar.

Spärliche Aktivitäten

Hatte es im Februar noch so ausgesehen, als könne ein „skandinavischer Frühling“ den weitgehend erstarrten europäischen Primärmarkt für großvolumige Covered Bonds zu neuem Leben erwecken, so war das Emissionsklima in den folgenden Wochen doch eher kühl. Im Wind der „Wickie“-Bonds segelte immerhin noch die dänische **Danske Bank**, die am 21. Februar immerhin die erste dänische Benchmark-Emission in diesem Jahr vom Stapel ließ. Nach zwei Jahren meldete sich die Bank am Markt mit einem siebenjährigen Covered Bond im Volumen von einer Milliarde Euro zurück. Zur Besicherung dient ein Deckungspool, der zu 52,8 Prozent aus norwegischen

und zu 47,2 Prozent aus schwedischen Wohnungsbaukrediten besteht. Platziert wurde der mit einem Kupon von 1,625 Prozent ausgestattete dänische Pfandbrief mit einem Spread von 30 Basispunkten über Swap-Mitte. Von Fitch wurde die Emission mit „AAA“ benotet.

Neu bestückt wurde der Primärmarkt zudem mit einem Covered Bonds des französischen Finanzinstituts **Crédit Agricole SFH**. Am letzten Tag im Februar platzierte die Bank eine siebenjährige Obligation à l'Habitat mit einem Volumen von 1,25 Milliarden Euro. Die von allen drei großen Ratingagenturen mit der Bestnote bewertete Emission wurden mit einem Aufschlag von 35 Basispunkten zur Swap-Mitte bei den Investoren untergebracht.

Am 6. März platzierte die **HSH Nordbank** einen öffentlichen Pfandbrief im Benchmark-Format. Für drei Jahre sammelte das Institut 500 Millionen Euro ein, die zu 0,625 Prozent verzinst werden. Der auf 99,842 Prozent festgelegte Emissionskurs entspricht einen Reoffer-Spread von elf Basispunkten über Swap-Mitte. Nachgefragt wurde der Covered Bond vor allem von nationalen und internationalen institutionellen Anlegern sowie Sparkassen. Geschlossen wurde das Orderbuch bei einem Stand von mehr als 700 Millionen Euro. Platziert wurde der Pfandbrief von der HSH Nordbank als Joint Lead Manager im Konsortium mit der Comemrzbank, der DZ Bank, der Royal Bank of Scotland und der Société Générale.

Wieder war die **Europäische Finanzstabilisierungsfazilität** (EFSF) mit einer unbesicherter Benchmarkemission aktiv. Auf diesem Wege wurden für drei Jahre drei Milliarden Euro akquiriert, für die Investoren eine Verzinsung von 0,5 Prozent erhalten. Platziert wurde das Papier zu fünf Basispunkten unter Swap-Mitte. L.H.

Labels für Covered Bonds

Für Investoren stellt bereits der Vergleich von Covered Bonds unterschiedlicher Emittenten in einem Land eine beachtliche Herausforderung dar, die einigen Aufwand erfordert. Noch schwieriger wird es, wenn Emissionen aus unterschiedlichen europäischen Jurisdiktionen vor allem hinsichtlich ihrer Risiken eingeschätzt werden sollen. Dabei sind die gesetzlichen Regelungen nur ein Aspekt,

der Zugang und die Qualität der Daten zu den Deckungswerten ist ein weiterer. Um hier mehr Transparenz zu schaffen, wurde vom European Covered Bond Council bereits im November 2012 die Covered Bond Label Foundation (CBFL) initiiert.

In der Covered Bond Label Convention sind die Bedingungen genannt, die erfüllt sein müssen, damit ein Covered-Bond-Programm ein CBFL-Label bekommen kann. So muss unter anderem ein Rechtsrahmen existieren, der den Gläubigern sowohl einen Anspruch gegen den Emittenten als auch gegen den Cover Pool zusichert. Darüber hinaus hat eine Aufsichtsbehörde die Programme regelmäßig zu überprüfen. Weitere Voraussetzungen sind zum Beispiel, dass die Deckung der Schuldverschreibungen ausreicht, um jederzeit die Zahlungsansprüche der Gläubiger zu erfüllen. Zudem sind detaillierte Informationen zu den Deckungsmassen auf der zentralen Online-Transparenzplattform der CBFL zu hinterlegen und zu aktualisieren.

Zwar wird dadurch tatsächlich mehr Transparenz und ein leichter Zugriff auf Informationen zu einzelnen Emissionen erreicht, doch geht die Initiative insgesamt noch nicht weit genug. So gibt es längst keinen einheitlichen Standard, der auch einen länderübergreifenden Vergleich zulässt. Trotzdem bemühten sich bereits zahlreiche Emittenten um ein Label. Dieses haben seit dem 1. Januar 2013 insgesamt etwa 80 Programme von mehr als 60 Emittenten erhalten. Laut den Marktanalysten der Nord-LB repräsentieren die betroffenen Covered Bonds ein Nominalvolumen von über 1,4 Billionen Euro beziehungsweise etwa 53 Prozent des gesamten Covered-Bond-Umlaufs.

Unter den Teilnehmern finden sich bisher nur zwei deutsche Adressen. Neben der Unicredit Bank, die sowohl ihre Öffentlichen als auch ihre Hypothekendarlehen mit einem Label versehen ließ, hat sich die Nord-LB – jedoch lediglich mit ihren öffentlichen Pfandbriefen – an der Initiative beteiligt. Erklären lässt sich das mäßige deutsche Engagement damit, dass hiesige Pfandbriefbanken bereits ein hohes Maß an gesetzlichen und freiwilligen Transparenzpflichten erfüllen. Somit wird der Mehrwert des Labels von deutschen Emittenten offensichtlich geringer eingeschätzt als von Emittenten anderer Jurisdiktionen. Red.