

Neues vom Pfandbrief

Lebhafter Spätsommer

Erwartungsgemäß nahmen die Aktivitäten am Primärmarkt für großvolumige Covered Bonds nach dem Ende der Sommerferien in vielen Ländern Europas wieder zu. Belastend wirkte sich jedoch aus, dass sich der Bürgerkrieg in Syrien auch auf die Nachbarstaaten ausweiten und sogar Nato-Staaten eingreifen könnten. Nachdem das britische Parlament jedoch einer militärischen Beteiligung des Vereinigten Königreichs abgelehnt hatte und auch der US-Präsident Barack Obama sich erst des parlamentarischen Rückhalts für Angriffe auf Syrien versichern will, sahen auch die Bondmärkte die Kriegsgefahren als etwas geringer an. Allerdings geben Meldungen über einen bestätigten Raketentest von Israel und den USA im Mittelmeer sowie einem vermeintlichen weiteren Abschuss neuerlich Anlass zur Sorge. Dagegen scheint die bevorstehende Bundestagswahl auf die Märkte wenig Einfluss zu haben.

Nachdem die **Australia and New Zealand Banking Group**, wie in der vorangegangenen Ausgabe an dieser Stelle gemeldet, einen zehnjährigen Covered Bond in höherem Umfang absetzen konnte als erwartet, platzierte das Institut in der letzten Augustwoche einen fünfjährigen Covered Bond in Höhe von einer Milliarde Euro. Die mit einem Kupon von 1,375 Prozent versehene Emission fand bei einem Spread von 17 Basispunkten über Swap-Mitte ihre Abnehmer. Von Fitch und Standard & Poor's erhielt der Jumbo-Bond jeweils ein Triple-A-Rating.

Seit sich Belgien im vergangenen Jahr ein Covered-Bond-Gesetz gab, gehört die **KBC Bank** zu den aktivsten Emittenten. Nach drei erfolgreichen Platzierungen folgte nun Nummer vier. Weil der dreijährige Covered Bond mit einem Volumen von 750 Millionen Euro zweifach überzeichnet war, engte sich der Spread auf fünf Basispunkte über Swap-Mitte ein. Nach Informationen der Nord-LB wurde das Papier wenig später am Sekundärmarkt sogar mit einem Spread von 1,5 Basispunkten gehandelt. Die von Fitch und Moody's jeweils mit Bestnote versehene Emission hat einen Kupon von 0,875 Prozent.

Erneut am Primärmarkt aktiv war die **Unicredit SpA**. Eine Milliarde Euro ist

der jüngste Covered Bond schwer. Allerdings werden die Risiken italienischer Schuldverschreibungen nach wie vor als vergleichsweise hoch eingeschätzt. Fitch und Moody's bewerten das bis Ende Oktober 2020 laufende Papier mit „A“ beziehungsweise „A2“. Entsprechend attraktiv muss dieses Risiko den Investoren vergütet werden. So verzinst die Bank die eingeworbenen Gelder mit jährlich 2,625 Prozent. Die Platzierung erfolgte bei 95 Basispunkten über Swap-Mitte.

Hohe Risikoaufschläge werden auch von irischen Emittenten verlangt. So brachte die **AIB Mortgage Bank** Anfang September einen Covered Bond in Höhe von 500 Millionen Euro zu einem Spread von 180 Basispunkten über Swap-Mitte am Markt unter. Verzinst wird das bis 10. September 2018 eingesammelte Investorengeld mit 3,125 Prozent.

Die größte Emission gelang dieser Tage der niederländischen **ABN Amro Bank**, die nach mehr als einem Jahr wieder mit einem Covered Bond im Jumbo-Format am Primärmarkt auftrat. Für zehn Jahre sammelte das Institut 1,5 Milliarden Euro ein. Verzinst wird die Einlage mit 2,5 Prozent. Das von Fitch und Moody's mit Bestnote versehene Papier wurde mit einem Spread von 37 Basispunkten über Swap-Mitte platziert.

Ebenfalls einen mit 2,5 Prozent verzinsten, zehnjährigen Jumbo-Covered-Bond emittierte die französische Bank **Crédit Mutuel**, eine Tochtergesellschaft des Crédit Industriel et Commercial. Platziert wurde das Papier im Volumen von einer Milliarde Euro zu 36 Basispunkten über Swap-Mitte. L.H.

Depfa im Schaufenster

Die Hypo Real Estate Holding AG (HRE) hat am 26. August das Bieterverfahren für ihre irische Tochtergesellschaft Depfa Bank plc gestartet. Damit kommt sie einer Auflage der EU-Wettbewerbshüter nach, die eine Reprivatisierung der HRE und ihrer Tochtergesellschaften forderten, nachdem der Konzern der infolge der Finanzmarktkrise nur durch Verstaatlichung vor dem Zusammenbruch bewahrt wurde. Bis zum 12. September 2013 werden die Interessenbekundungen der Investoren angenommen. Der tatsächliche Verkauf ist für 2014 geplant.

Von der in Dublin beheimateten Depfa samt ihrer internationalen Tochtergesellschaften und Niederlassungen unter anderem in Luxemburg, New York und Tokio wurden vor allem Finanzdienstleistungen für die öffentliche Hand angeboten. Im Zuge der Restrukturierung des Instituts wurden in erheblichem Umfang risikoreiche Teile des Portfolios sowie nicht-strategische Vermögenswerte auf die bundeseigene Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement übertragen. Neugeschäft durfte sie jedoch aufgrund der EU-Auflagen nur eingeschränkt akquirieren. Sollte die Privatisierung gelingen würde diese Einschränkung entfallen.

Zur Jahresmitte 2013 belief sich das Kernportfolio an öffentliche Finanzierungen auf rund 40 Milliarden Euro (Exposure at Default), das weitgehend fristenkongruent refinanziert ist. Daran hat die gedeckte Refinanzierung einen Anteil von rund 80 Prozent. Hierfür verfügt die Gruppe über die beiden 100-prozentige Tochtergesellschaften, Depfa ACS Bank in Irland und Hypo Pfandbrief Bank International SA in Luxemburg, die jeweils Covered Bonds emittieren dürfen.

Die Erfolgsaussichten des Verkaufs sind jedoch äußerst ungewiss. Denn Banken, insbesondere mit Spezialisierung auf die Staatsfinanzierung, haben sich in den vergangenen Jahren als Ladenhüter erwiesen. So scheiterte die Commerzbank mit dem Versuch, die Eurohypo abzustoßen, sodass die nunmehr als Hypothekenbank Frankfurt firmierende Tochtergesellschaft abgewickelt wird. Ebenso wird für die Westdeutsche Immobilienbank seit Jahren ein Käufer gesucht. Weitere Institute mit Pfandbrieflizenz wie zum Beispiel die IKB, die Düsseldorf Hypothekenbank und die Corealcredit Bank sind von Finanzinvestoren übernommen und saniert worden. Auch für sie werden Übernahmemeinteressenten gesucht.

Den Verkauf hemmt unter anderem die verschärfte Bankenregulierung, die traditionelle Geschäftsmodelle mit starker Kapitalmarktorientierung infrage stellt. Darüber hinaus entfällt bei der Privatisierung die öffentliche Unterstützung des Instituts, sodass auch die Bonität neu bewertet werden muss. Eine entsprechende Ratingänderung geht jedoch mit tendenziell höheren Refinanzierungskosten einher, die wiederum die Rentabilität des Investments beeinflussen. L.H.