

Neues vom Pfandbrief

EZB stößt Emissionsfenster nur kurz auf

Es genügte die Ankündigung eines neuen, zweiten Ankaufprogramms für gedeckte Bankschuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Program, CBPP) durch die Europäische Zentralbank (EZB), um den Primärmarkt spürbar zu beleben. Zwar litt der Markt zuvor unter einer gewissen Neuemissionsträgheit, doch war die Lage nicht annähernd so dramatisch wie beim ersten Ankaufprogramm, als faktisch weder am Primär- noch am Sekundärmarkt etwas ging. Diesmal dient der Aufkauf gedeckter Papiere durch die Notenbank vor allem einem Zweck: die politisch gewollte Zwangskapitalisierung europäischer Banken zu unterstützen, damit die Kreditinstitute den teilweisen Ausfall griechischer Staatsanleihen verkraften können. Vor allem die Probleme des belgisch-französischen Dexia Konzerns hatten zunächst für Unruhe an den Kapitalmärkten gesorgt, doch beruhigten sich die Märkte relativ schnell, nachdem die Aufspaltung der Gruppe beschlossen und zumindest für die operativen Einheiten die staatliche Unterstützung sowohl Belgiens als auch Frankreichs zugesichert wurde.

Während deutsche Banken ihre Engagements in Griechenland während der letzten Jahre deutlich zurückgefahren haben und auch in den Deckungsstöcken ihrer Pfandbriefe immer weniger griechische Staatspapiere zu finden sind, haben vor allem französische Banken nach wie vor hohe Aktivbestände mit Griechenland. Entsprechend hoch ist die Kapitalisierungsnot. So überrascht es wohl nicht, dass eine französische Bank zu den ersten gehörte, die unmittelbar nach der EZB-Ankündigung den Markt testeten. Dabei ging das Gemeinschaftsinstitut CRH durchaus frisch zu Werke und offerierte den Investoren einen Covered Bond mit zwölf Jahren Laufzeit, einem Volumen von 1,4 Milliarden Euro und einem Kupon von 3,9 Prozent. Für diese ambitionierte Emission musste das Institut nach Schließen des Orderbuchs zwar plus 120 Basispunkte Spread zur Swap-Mitte bieten, doch sind das immerhin acht Basispunkte weniger als für die umlaufenden Covered Bonds des Instituts. Von Fitch und Moody's hatte die Emission jeweils ein Triple-A-Rating erhalten.

Die Gunst der Stunde nutzte auch die norwegische DnB NOR, die sogar eine 2-Milliarden-Euro-Emission stemmte, mit fünf Jahren Laufzeit aber ein mittelfristiges Papier anbot. Die ausschließlich mit norwegischen Wohnungsbaukrediten gedeckte Bankschuldverschreibung ist den Investoren mit einem Kupon von 2,5 Prozent und einem Aufschlag zu Swap-Mitte von 58 bis 60 Basispunkten angeboten worden. Aufgrund der sehr hohen Nachfrage für das von allen drei großen US-Ratingagenturen mit Bestrahlung versehene Papier wurde das Orderbuch bei 2,5 Milliarden Euro geschlossen und der Emissionspreis am unteren Rand der Spanne festgesetzt.

Die norwegische Emission zeigt in den Augen der Analysten, dass vor allem an Covered Bonds aus unbelasteten Ländern nach wie vor großes Investoreninteresse besteht. So gelang der finnischen Sampo die Platzierung eines mit Hypothekenkrediten gedeckten Covered Bonds mit einem Volumen von einer Milliarde Euro und fünf Jahren Laufzeit. Bei den Investoren wurde die Jumboemission mit einem Kupon von 2,75 Prozent und einem Spreadaufschlag von 66 Basispunkten gegenüber Swap-Mitte platziert. Moody's vergab dafür die Ratingnote „Aaa“.

Mit der Credit Suisse meldete sich zudem eine Schweizer Bank am Primärmarkt zurück. Sie platzierte einen mit Immobilienfinanzierungen unterlegten Covered Bond in Höhe von 1,25 Milliarden Euro. Die von Fitch und Moody's mit der höchstmöglichen Ratingnote ausgestattete Emission wird am 18. Oktober 2018 fällig und ist damit im aktuellen Marktumfeld schon beinahe ein langlaufender Bond. Versehen mit einem Kupon von 2,875 Prozent fand die Schuldverschreibung bei einem Spread von 66 Basispunkten über Swap-Mitte ihre Abnehmer.

Zudem begab das Land Nordrhein-Westfalen eine Benchmark-Anleihe in Höhe von einer Milliarde Euro, die am 13. Oktober 2016 fällig wird. Als Kupon stehen 2,125 Prozent auf dem Papier, das mit 16 Basispunkten über Swap-Mitte bei seiner Platzierung bepreist wurde. Danach aber begann sich das von der EZB aufgestoßene Emissionsfenster schon wieder zu schließen und lediglich die Coventry Building Society schlüpfte noch mit einem Mortgage Covered Bond hindurch. Allerdings blieb der britische Baufinanzierer mit einem Bondvolu-

men von 650 Millionen Euro deutlich unterhalb des Jumboformats. Trotz eines Triple-A-Ratings von Fitch und Moody's sowie einem Kupon von 2,875 Prozent mussten den Investoren 130 Basispunkte über Swap-Mitte geboten werden. Trotzdem gestaltete sich diese Platzierung als schwierig und langwierig, denn die Schuldenkrise Griechenlands und die politischen Debatten um das weitere Vorgehen und einen möglichen Schuldenschnitt von 50 Prozent für griechische Staatsanleihen verunsicherten die Investoren. Dies zwingt weitere Emittenten zum Abwarten auf ein günstigeres Platzierungsklima.

Entsprechend voll ist die Pipeline: So stellt sich die britische Co-operative Bank derzeit den Investoren auf einer Roadshow vor, um einen mit Baukrediten unterlegten Covered Bond zu platzieren. In den nächsten Tagen oder Wochen will auch die österreichische Hypo NOE mit einem großvolumigen Öffentlichen Pfandbrief an den Markt gehen. Ebenso wird von einer Roadshow der österreichischen Unicredit Bank Austria berichtet, die vor allem bei skandinavischen Investoren für ihren Öffentlichen Pfandbrief wirbt. Derweil plant die norwegische Terra Boligkredit die Emission einer mit Hypothekenkrediten gedeckten Schuldverschreibung und die französische HSBC SFH präsentiert ihr acht Milliarden Euro umfassendes Programm zur Emission von Obligations à l'Habitat. Ab 31. Oktober will sich die deutsche Erste Abwicklungsanstalt (EAA), die Bad Bank der WestLB, auf Investorensuche für eine unbesicherte Benchmarkanleihe begeben.

Während der europäische Markt also wieder auf neue Marktpulse wartet, scheint auf der gegenüberliegenden Seite des Globus Aufbruchstimmung zu herrschen. Denn das australische Covered-Bond-Gesetz wurde schneller verabschiedet als erwartet, sodass der Weg für gesetzlich geregelte Covered Bonds aus Down Under nun frei ist. Und die heimischen Institute scheinen entschlossen, das neue Instrument rasch zu nutzen. Denn mit der National Australia Bank und der Commonwealth Bank haben gleich zwei australische Finanzdienstleister eigene Covered-Bond-Programme angekündigt. Derweil soll die neuseeländische ANZ National die Bücher für ihre Debütemission eines mit Immobilienfinanzierungen besicherten Covered Bond geöffnet haben. L.H.