

## Neues vom Pfandbrief

### FIGSCO – neuer Covered Bond von Goldman Sachs

Goldman Sachs hat in den vergangenen Wochen ein neues Produkt namens „Fixed Income Global Structured Covered Obligations“ (kurz FIGSCO) als Emittent vermarktet. Von Standard & Poor's konnte sich Goldman Sachs ein vorläufiges „AAA“-Rating besorgen. Für Goldman Sachs überraschend negativ hat sich Fitch zu der Struktur geäußert. Obwohl in der Vermarktungsphase wohl gutes Interesse geweckt werden konnte, hat sich Goldman Sachs entschlossen, die finale Platzierung nach der Sommerpause anzugehen. Gerüchtweise – das berichten die Analysten der Nord-LB – hat sich die Bank an Moody's und DBRS gewandt, um ein mögliches Rating zu diskutieren.

### Corealcredit Bank zieht Selbstverpflichtung zurück

Die Corealcredit Bank hat mit Wirkung zum 8. August 2014 ihre freiwillige öffentliche Selbstverpflichtung für Pfandbriefe zurückgezogen. Die Bank reagiert damit auf das seit April 2014 bestehende bessere Bank-Rating, das durch die Aufnahme in die Aareal Bank Gruppe getrieben ist, und die veränderte Betrachtungsweise der Ratingagentur Fitch.

Aufgrund der Verbesserung des Kurzfrist-Ratings auf „F2“ benötigt die Ratingagentur keine öffentliche Selbstverpflichtung mehr, sondern stellt in ihrer Pfandbriefanalyse nunmehr auf die geringste, tatsächlich gehaltene Überdeckung der letzten zwölf Monate ab. Diese liegt, bezogen auf das Umlaufvolumen der Hypothekendarfandbriefe, mit 14,9 Prozent im August 2013 deutlich über den in der Selbstverpflichtung kommunizierten 13 Prozent. Die Hypothekendarfandbriefe der Corealcredit Bank werden von Fitch Ratings mit „AA-“ bewertet.

### Neuer Pfandbrief der DG Hyp

Die DG Hyp zeigte sich mit einem 500 Millionen Euro großen und sieben Jahre laufenden Hypothekendarfandbrief auf dem Markt. Der Bond kam ohne Auf-

schlag auf Mid-Swaps auf den Markt. Dem Emittenten gelang damit nach Angaben der Bayern-LB die preislich „engste“ Platzierung eines siebenjährigen Covered Bonds in diesem Jahr. Die Analysten der Deutschen Bank bezeichneten das Pricing als fair. Das Orderbuch betrug 1,4 Milliarden Euro. Von Standard & Poor's gibt es für die Hypothekendarfandbriefe ein „AAA“-Rating und einen „stabilen“ Ausblick. Gut 80 Prozent der Anleihe wurden bei Investoren in Deutschland und Österreich platziert. Banken waren mit über 70 Prozent die stärkste Käufergruppe.

### HSH Nordbank zahlt Renditeaufschlag

Bereits eine Stunde nach Öffnung haben sich für den 500 Millionen Euro schweren Hypothekendarfandbrief der HSH Nordbank Nachfrager für eine Milliarde Euro gefunden. Gepreist wurde der fünf Jahre laufende Titel, der über ein „Aa3“-Rating von Moody's verfügt, bei elf Basispunkten über Mid-Swaps. Damit zahlte die Bank nur einen geringen Aufschlag gegenüber ihren am Sekundärmarkt gehandelten Hypothekendarfandbriefen. Allerdings zahlte die HSH Nordbank damit gegenüber den mit „AAA/Aaa“ gerateten Pfandbriefen immer noch einen zweistelligen Spread-Aufschlag, so die Analysten der Bayern-LB.

### Risiko ist nicht gleich Risiko

Die Analysten der Commerzbank haben sich die Übersicherungskomponenten von Fitch Ratings genauer angesehen. Die Agentur hatte kürzlich begonnen, die Komponenten detailliert aufzuschlüsseln. Die Ergebnisse für „AAA“ bewertete Hypothekendarfandbriefpools zeigen aus Sicht der Commerzbank exemplarisch, wie wenig Fitch's Übersicherungsanforderungen von Kreditrisiken getrieben werden.

In mehreren Ländern liegen die durchschnittlichen Zins-, Währungs- und Refinanzierungsrisiken mehr als doppelt so hoch. Für öffentlich besicherte oder schwächer geratete Programme ergibt sich ein ähnliches Bild. Aus den Daten von Fitch kann man aus Sicht der Analysten

klar entnehmen, wie sehr Refinanzierungsrisiken den Ton angeben, während Zins- und Währungsrisiken in vielen Ländern hinreichend abgesichert sind.

### LBBW für Peripherie weiter optimistisch

Ein optimistisches Bild zeichnen die Analysten der LBBW für die Covered-Bond-Märkte im zweiten Halbjahr 2014. Die Spread-Einengung läuft nahezu ungebrochen weiter. Die Privilegierung der Asset-Klasse hinsichtlich Regulierung und insbesondere im Bail-in-Fall in Kombination mit einem sehr knappen Angebot sehen die Analysten als Hauptursache dafür.

Erstmals zeigt sich wieder ein Aufwärtstrend der Ratingentwicklung nach jahrelangen Downgrades – auch in der Peripherie. Eine Investition in kerneuropäische Covered Bonds ist nur noch aus Sicherheitsaspekten in Erwägung zu ziehen. Unter Renditegesichtspunkten sind aus Sicht der LBBW Covered Bonds aus der Peripherie zu bevorzugen.

### (Un)ruhe bei der Ersten Bank

Die Erste Bank gab wegen erhöhter Vorsorge in Ungarn und Rumänien einen Anstieg der Risikokosten für 2014 von 1,7 auf 2,4 Milliarden Euro bekannt. Die Bank hat Öffentliche Covered Bonds im Volumen von 2,5 Milliarden Euro in Umlauf und einen Deckungsstock von 3,3 Milliarden Euro. Nach Analysen der Unicredit entfallen 97 Prozent der Sicherheiten auf Österreich. Der Umlauf der ausstehenden Hypothekendarfandbriefe beträgt 8,3 Milliarden Euro und der entsprechende Deckungsstock 11,6 Milliarden Euro. Von den Sicherheiten stammen 96,1 Prozent aus Österreich.

Entsprechend, so Analyst Franz Rudolf, sind beide Deckungsstöcke von Maßnahmen in Ungarn oder Rumänien nicht betroffen. Das kommt auch in der stabilen Spread-Entwicklung der Benchmark Covered Bonds des Emittenten in den vergangenen Monaten zum Ausdruck, so der Analyst der Unicredit.