

Neues vom Pfandbrief

Enges Emissionsfenster ohne EZB-Eingriff

Nachdem am Primärmarkt für Covered Bonds drei Wochen Funkstille herrschte, machten Vermutungen die Runde, wonach die **Europäische Zentralbank** erneut ein Ankaufprogramm für gedeckte Bankschuldverschreibungen auflegen könnte. Tatsächlich hatte sich das Emissionsfenster aber zu diesem Zeitpunkt einen Spalt weit geöffnet, sodass immerhin einige Banken mit ihren Platzierungen quetschen konnten. Denn von wenigen supranationalen Emissionen abgesehen, blieben die Covered Bonds alle unter der magischen Jumbo-Grenze von einer Milliarde Euro. Daran zeigt sich, dass nach wie vor ein schwieriges Umfeld besteht. Nichtsdestotrotz zeigten die Mutmaßungen über ein neuerliches EZB-Engagement im Markt Wirkung und ließ die Spreads zurückgehen.

Unter den Marktteilnehmern bestehen derweil erhebliche Zweifel, ob eine Wiederauflage des EZB-Programms – selbst ohne Kenntnis von dessen möglichem Volumen – tatsächlich hilfreich für den Markt und die beteiligten Banken wäre. Denn die eigentliche Herausforderung in der Refinanzierung besteht nicht bei den gedeckten Schuldverschreibungen, sondern im Senior-unsecured-Bereich. Ein Eingreifen der Notenbank auf dem Covered-Bond-Markt würde zwar im gedeckten Segment möglicherweise belebend wirken, doch dürfte die ungedeckte Bankenrefinanzierung davon keine Impulse erhalten. Sogar das Gegenteil des Beabsichtigten könnte passieren: Für das Senior-unsecured-Segment würde die Lage noch brenzlicher. Berichten zufolge soll die EZB in einer Analyse zu den Folgen ihres Covered-Bond-Ankaufprogramms 2009/2010 selbst konstatiert haben, dass die erhoffte Belebung des gesamten Marktes der Bankschuldverschreibungen ausblieb. Während das Covered-Bond-Segment tatsächlich schnell aus der Krise herausfand, verschärfte sich die Lage bei den unbesicherten Papieren möglicherweise durch das Programm noch.

Auch heute wäre fraglich, ob ein erneutes Ankaufen von Covered Bonds durch die Zentralbank die beabsichtigten Effekte hätte. Schon mit dem ersten Programm konnte nicht verhindert werden, dass die Spreads als Reaktion auf

die sich anbahnende Solvenzkrise von Mitgliedstaaten der Eurozone rasch und teils deutlich auseinanderliefen. Hinzu kommt, dass der Handlungsdruck auf die EZB bezüglich einer Wiederaufnahme des Covered-Bond-Ankaufs in dem Maße sinkt, wie den emissionswilligen Banken Platzierungen gelingen.

Den Markt wieder geöffnet hat die **Unicredit Bank**, die Ende September einen 4-jährigen Hypothekendarlehenpfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und einem jährlichen Kupon von 2,125 Prozent erfolgreich bei Investoren untergebracht hat. Der Ausgabepreis lag bei 99,777 Prozent, was aus einem Re-offer Spread von 35 Basispunkten über Swap-Mitte resultierte. Die Hypothekendarlehenpfandbriefe der Unicredit Bank sind von den Ratingagenturen Moody's mit "Aa1" und Fitch mit „AAA" benotet. Als Joint-Lead-Manager der Emission waren die Commerzbank, die LBBW, Natixis, Santander GBM und Unicredit beauftragt.

Kurz darauf folgte die französische **Crédit Mutuel Arkéa SCF** mit einer Obligation à l'Habitat, die mit Krediten gegen die öffentliche Hand besichert ist. Auch diese Emission blieb mit 750 Millionen Euro unterhalb des Jumbo-Formats. Ausgestattet mit einem Kupon von 3,75 Prozent wurde der Covered Bond mit einem Spread zu Swap-Mitte von plus 125 Basispunkten platziert. Außerdem stockte **Lloyds** einen mit Immobilienkrediten unterlegten britischen Covered Bond um 250 Millionen Euro auf ein Gesamtvolumen von einer Milliarde Euro auf. Hierfür standen 4,875 Prozent beim Kupon und plus 160 Basispunkte zu Swap-Mitte beim Spread.

Auch die **Deutsche Pfandbriefbank** setzte einen Hypothekendarlehenpfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro ab. Allerdings musste das Institut beim Kupon mit 2,625 Prozent und beim Spread von 68 Basispunkten schon deutlich mehr bieten als die Unicredit. Mit einem Covered Bond in Höhe von 500 Millionen Euro debütierte die **Raiffeisen Landesbank Steiermark** aus Österreich. Das überwiegend mit Forderungen gegen Kommunen der Steiermark besicherte Papier fand mit einem Kupon von 2,125 Prozent und einem Spread von 55 Basispunkten über Swap-Mitte seine Investoren.

Ansonsten platzierte die **Europäische Union** eine Anleihe in Höhe von drei

Milliarden Euro zu plus 40 Basispunkten über Swap-Mitte bei einem Kupon von 3,0 Prozent und eine weitere Anleihe in der Größenordnung von 1,1 Milliarden Euro zu plus 15 Basispunkten über Swap-Mitte und einem Kupon von 2,375 Prozent.

In den Startlöchern steckten zum Redaktionsschluss noch mit Hypotheken besicherte Covered Bonds der norwegischen Terra Boligkredit, der finnischen Sampo Housing Loan Bank und der britischen Coventry Building Society. Ebenso erwartet der Markt noch die Initiation des auf acht Milliarden Euro dimensionierten Emissionsprogramms für Obligations à l'Habitat der französischen HSBC SFH.

Risikomanagement im Auslandsgeschäft



Christoph Graf von Bernstorff

Risikomanagement
im Auslandsgeschäft

4. Auflage

Verlag Fritz Knapp · Frankfurt am Main

Von Christoph Graf von Bernstorff.
4., neu bearb. und erw. Aufl. 2008.
400 Seiten, gebunden, 44,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0807-8.

Worauf müssen international
tätige Unternehmen und deren
Finanzdienstleister vor, bei und
nach dem Geschäftsabschluss
mit ausländischen Partnern
achten? Mit welchen Maßnah-
men und Instrumenten kann
bestehenden Risiken begegnet
werden?

Verlag Fritz Knapp

Postfach 11 11 51 | 60046 Frankfurt
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de
www.kreditwesen.de