

Neues vom Pfandbrief

Gebremster Schwung

Nachdem der Covered-Bond-Markt zu Jahresbeginn kräftig durchgestartet war, hat dessen Dynamik im Laufe des Januar zumindest im Jumbo- und Benchmark-Segment merklich nachgelassen. Nichtsdestotrotz: Mit einem Emissionsvolumen von insgesamt rund 23 Milliarden Euro innerhalb der ersten drei Januar-Wochen 2012 wurde das fünfthöchste Platzierungsergebnis seit Einführung des Jumbo-Pfandbriefs im Jahr 1995 erzielt. Denn den Schwung zum Jahresauftakt nutzen in den darauffolgenden Tagen zahlreiche Banken, um auch noch durch das sich langsam schließende Emissionsfenster zu schlüpfen. So platzierte die französische **Compagnie de Financement Foncier** eine zehnjährige Mortgage Obligation Foncière von einer Milliarde Euro und einem Kupon von 4,25 Prozent zu 190 Basispunkten über Swap-Mitte.

Auch deutsche Pfandbriefbanken meldeten sich wieder mit großvolumigen Emissionen zurück. Mit einem Hypotheken-Pfandbrief in Höhe von 500 Millionen Euro bleibt die **Aareal Bank AG** jedoch deutlich unterhalb des Jumbo-Formats von einer Milliarde Euro. Als Kupon standen zwei Prozent auf dem Papier, das eine Laufzeit von etwas mehr als vier Jahren hat und mit 58 Basispunkten über Swap-Mitte bei den Investoren untergebracht wurde. Auch die **Deutsche Pfandbriefbank AG** beließ es bei einer vierjährigen Emission mit 500 Millionen Euro Volumen. Obwohl das zur verstaatlichten Hypo Real Estate gehörende Institut einen Kupon von 2,25 Prozent offerierte, und damit über dem Angebot der Aareal Bank lag, musste mit 75 Basispunkten über Swap-Mitte ein etwas höherer Aufschlag geboten werden.

Insgesamt zeigt sich auch zum Jahresbeginn 2012, dass Covered Bonds aus nordeuropäischen Staaten bei Investoren einen gewissen Bonus genießen, vor allem wenn sie mit kurz- oder mittelfristigen Laufzeiten ausgestattet sind. Ein finnischer Covered Bond der **Nordea Bank Finland** mit einem Volumen von 2,25 Milliarden Euro, einer Laufzeit von fünfeinhalb Jahren und einem Kupon von 2,375 Prozent fand bei einem Spread von 65 Basispunkten seine Käufer. Gar nur 60 Basispunkte musste die **Credit Suisse Guernsey** für einen fünf Jahre laufenden strukturierten Covered Bond

in Höhe von 1,25 Milliarden Euro bieten. Der Kupon war 2,125 Prozent.

Bei lang laufenden Covered Bonds sind die Investoren dagegen anspruchsvoller. Eine Milliarde Euro für zehn Jahre hat die niederländische **ABN Amro** über einen Covered Bond eingesammelt, doch war dafür ein Kupon von 3,5 Prozent und ein Spread zu Swap-Mitte von 120 Basispunkten nötig. Um über einen französischen strukturierten Covered Bond für zwölf Jahre 1,25 Milliarden Euro zu bekommen, hat **Credit Mutuel CIC** sogar 172 Basispunkte über Swap-Mitte und 4,125 Prozent Kupon aufrufen müssen.

Derweil nutzte die französische **BPCE SFH** die Gelegenheit, ihre bereits im Dezember vergangenen Jahres zu 145 Basispunkten platzierte Obligation à l'Habitat um 850 Millionen Euro auf nunmehr 1,25 Milliarden Euro aufzustoßen. Zuguteilte wurde die zehnjährige Emissionserhöhung bei 175 Basispunkten über Swap-Mitte. Danach kehrte vorerst Ruhe im Primärmarkt ein. Lediglich der norwegischen **Terra Boligkreditt** gelang es noch, einen fünfjährigen Covered Bond mit 500 Millionen Euro und 2,25 Prozent Kupon unterzubringen. Ein Aufschlag von 73 Basispunkten zur Swap-Mitte war dafür notwendig.

Viel Aufmerksamkeit erhielten Emissionen aus Übersee. So gelang der **Commonwealth Bank of Australia** als erster die Platzierung eines Covered Bonds in der Heimatwährung. Allerdings gewährt das Institut für das fünfjährige Papier mit einem Volumen von 3,5 Milliarden Australischen Dollar (umgerechnet rund 1,5 Milliarden Euro) einen Aufschlag von 175 Basispunkten gegenüber dem heimischen Swap-Niveau. Als Kupon wurden 2,625 Prozent geboten.

Kurz darauf folgte die **National Australia Bank** ebenfalls mit einem fünfjährigen Covered Bond in Höhe von einer Milliarde Euro, der mit 100 Basispunkten über Swap-Mitte und einem Kupon von 2,625 Prozent seine Abnehmer fand. Aller guten Dinge sind drei, heißt es. Die Dritte im Bunde war die **Australia & New Zealand Banking Group**, die einen australischen Covered Bond mit mehr als zehnjähriger Laufzeit und einem Kupon von ebenfalls 3,625 Prozent platziert bekam. Das Papier mit einem Volumen von einer Milliarde Euro ging mit einem

Aufschlag zur Swap-Mitte von 130 Basispunkten über den Tisch.

Angezogen von dem offensichtlich großen Investoreninteresse, plante auch die **Bank of New Zealand** wenig später einen Covered Bond zu platzieren. Doch sie erlebte ein böses Erwachen. Obwohl das fünfjährige Papier mit 125 bis 130 Basispunkten über Swap-Mitte in die Vermarktung gegeben wurde, stieß es offensichtlich auf ungenügendes Interesse. Zumindest wurde die Emission verschoben. Eine mögliche Ursache für die geringe Nachfrage könnte sein, dass europäische Investoren sich bereits ausreichend mit Material aus Ozeanien eingedeckt haben, zumindest mit Covered Bonds im fünfjährigen Bereich.

Am regen Primärmarktgeschehen haben sich auch die **EZB** und ihre angeschlossenen Notenbanken im Rahmen des 2. Covered-Bond-Ankaufprogramms (CBPP2) beteiligt. Hervorzuheben sind vor allen der 18. und 19. Januar, an denen Covered Bonds europäischer Banken in Höhe von 704 Millionen Euro beziehungsweise 558 Millionen Euro durch die Währungshüter gezeichnet wurden. Damit erhöhte sich das realisierte Ankaufsvolumen auf 4,775 Milliarden Euro. Nach einem Fünftel der veranschlagten Zeit beträgt der aktuelle Füllstand somit nur rund zwölf Prozent des auf 40 Milliarden Euro angelegten Programms. Unter der Annahme eines linear steigenden Ist-Volumens bis zur Sollgröße am Ende der Programmlaufzeit liegt der Ankauf um rund 3,2 Milliarden Euro unter Plan.

Weniger Interesse an Eurozone

Europas Staatsschulden stellen die größte Herausforderung für europäische Covered Bonds dar. Das meinen die zum Jahresbeginn von Fitch befragten Investoren. Galt das Risiko überstrapazierter öffentlicher Haushalte vor zwölf Monaten noch für 37 Prozent der Befragten als Hauptproblem, so sind es zum Jahresende 2011 immerhin schon 59 Prozent gewesen. Dennoch planen 88 Prozent der Investoren, ihr Anlagevolumen in Covered Bonds konstant zu halten oder weiter auszubauen. Bei denen, die ihren Bestand erweitern wollen, stehen vor allem Skandinavien, Australien, Großbritannien und die Niederlande im Fokus.