

Neues vom Pfandbrief

Wieder Negativ-Spreads

Gleich dreimal trumpten deutsche Pfandbriefemittenten in den vergangenen Tagen mit großvolumigen Emissionen auf und konnten dabei jeweils exzellente Spread-Niveaus erzielen. Den Anfang machte die **Deutsche Bank AG** mit einem achtjährigen, von Moody's und Standard & Poor's jeweils Triple-A-gerateten Hypothekenspfandbrief in Höhe von 750 Millionen Euro, der nur mit einem Basispunkt über Swap-Mitte platziert wurde. Dabei betrug der Kupon gerade einmal 1,375 Prozent. Damit konnte sich die Großbank aus Frankfurt am Main kurzzeitig brüsten, die bislang teuerste Benchmark-Anleihe in diesem Jahr platziert zu haben. Inzwischen kann das Institut die Spitzenposition nur noch für grundpfandrechtlich besicherte Covered Bonds für sich in Anspruch nehmen.

Ein paar Tage später deklassierte die **Münchener Hypothekensbank eG** die Frankfurter. Denn mit 14 Basispunkten unter Swap-Mitte erzielte die genossenschaftliche Pfandbriefbank einen noch höheren Preis. Selbst vor der Finanzmarktkrise ist ein so niedriger Spread nicht erreicht worden. Dabei bietet der fünfjährige Öffentliche Pfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro eine nur magere Verzinsung von 0,75 Prozent. Ein Drittel der insgesamt 45 Zeichner aus zehn Ländern waren Asset Manager und Banken mit zusammen 72 Prozent. Auf Zentralbanken entfiel ein Fünftel des Ordervolumens und auf Versicherungen acht Prozent. Die wichtigsten Investorengruppen waren mit 65 Prozent deutsche und mit mehr als zehn Prozent französische Adressen. Moody's hat der Emission die Top-Note „Aaa“ verliehen.

Kurz darauf reihte sich die ebenfalls in München ansässige **Unicredit Bank AG** in den Reigen ein und gab einen hypothekarisch besicherten Pfandbrief in Höhe von 500 Millionen Euro in den Primärmarkt. Während Fitch die Bonität des Papiers mit „AAA“ auszeichnete, vergab Moody's ein „Aa1“-Rating. Die Anleihe mit einer Laufzeit von zehn Jahren und einem Kupon von 1,875 Prozent wurde zu einem Preis von „Mitte 20“ Basispunkten über Swap-Mitte in die Vermarktung gegeben. Bei 22 Basispunkten fand sie schließlich ihre Abnehmer.

Auf die Welle konnte auch die **Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien** aufspringen, die mit einer zehnjährigen fundierten Schuldverschreibung am Covered-Bond-Markt debütierte. 500 Millionen Euro sammelte die Bank bei Investoren ein, die sie mit 2,125 Prozent verzinst. Dank der starken Überzeichnung erreichte das Institut für seine hypothekarisch besicherte Erstemission einen Preis von 42 Basispunkten über Swap-Mitte. Moody's bewertet den Covered Bond mit „Aaa“.

Das günstige Marktumfeld nutzten auch deutsche öffentliche Emittenten. So platzierte das **Land Nordrhein-Westfalen** eine unbesicherte Anleihe in Höhe von 500 Millionen Euro zu 14 Basispunkten über Swap-Mitte. Der Kupon beträgt 1,875 Prozent. Darüber hinaus sammelte die **FMS Wertmanagement** mittels einer unbesicherten Benchmarkanleihe 2,5 Milliarden Euro für acht Jahr zum Preis von zehn Basispunkten über Swap-Mitte ein. Darauf zahlt die Emittentin einen Zins von 1,375 Prozent.

Dass sich aber auch Banken aus osteuropäischen Ländern derzeit über Benchmarkemissionen mit frischem Geld versorgen können, hat die ungarische **OTP** bewiesen. Ihr Euro-denominierter Covered Bond hat eine Laufzeit von 2,5 Jahren und ein Volumen von 510 Millionen Euro. Moody's bewertet die Bonität des Papiers mit „Baa3“.

Erwartet wird zudem, dass sich die französische Großbank **Crédit Agricole CIB** demnächst mit einer Benchmark-Emission auf dem Primärmarkt zurückmeldet. Mit einer Roadshow ist bereits bei potenziellen Investoren das Anlageinteresse eruiert worden. L.H.

Wiederholungstäter LBB

Als die Landesbank Berlin vor fünf Jahren ankündigte, einen strukturierten Covered Bond auflegen zu wollen (siehe Immobilien & Finanzierung, Heft 13-2007, Seite 450 ff.), war die Aufregung unter den Pfandbriefbanken groß. Es entbrannte eine Diskussion, ob dieses neue, nach Vorbildern aus dem angelsächsischen Raum konstruierte Produkt den deutschen Pfandbriefmarkt spalten oder dem Ansehen des Pfandbriefs bei internationalen Investoren schaden

werde. Vor einem Jahr lebte die Debatte noch einmal auf, denn die Befürworter der strukturierten Covered Bonds sehen das Instrument als günstigere Alternative zur unbesicherten Refinanzierung, die zu diesem Zeitpunkt gerade besonders erschwert war.

Nachdem die Landesbank Berlin zuletzt im Jahr 2010 einen strukturierten Covered Bond platziert hatte, meldet sich das Institut jetzt erneut mit einer Emission im Rahmen seines „Daheim“-Programms zurück. 70 Millionen Euro umfasst die aktuelle Platzierung. Dieser standen jedoch Fälligkeiten aus der Emission Daheim 1, Series 1-2009 in Höhe von 105 Millionen Euro gegenüber, sodass die umlaufenden strukturierten Covered Bonds der Bank noch ein Volumen von 255 Millionen Euro haben. Gedeckt sind diese mit grundpfandrechtlich besicherten Darlehen von Sparkassen in Höhe von 368 Millionen Euro. Aufgrund dieser Überdeckung und der Vertragsstrukturen werden die Emissionen aus diesem Programm von der Ratingagentur Moody's durchweg mit „Aaa“ benotet. (Red.)

CIF in Not

Obwohl die Europäische Zentralbank immense Liquidität in den Markt pumpt, um die Banken der Eurozone zu stützen, stößt diese Maßnahme an ihre Grenzen. So ließ sich nicht verhindern, dass die französische Credit Immobilier de France (CIF) durch den Staat vor der Pleite bewahrt werden musste. Dabei waren die Probleme des Immobilienfinanzierers lange bekannt. Bis zuletzt hatte der Staat versucht, einen Käufer für das Institut zu finden. Zeitweise war laut Medienberichten auch die Übernahme durch die staatliche Banque Postale im Gespräch gewesen.

Jetzt musste Frankreich nach Auskunft von Bond-Analysten der Nord-LB, die ausstehenden Anleihen der CIF mit einem Gesamtvolumen von 20 Milliarden Euro garantieren. Da CIF über kein Einlagegeschäft verfügt und folglich allein vom Kapitalmarkt abhängig ist, hatte das Institut zuletzt zunehmend Schwierigkeiten, sich mit frischem Geld zu versorgen. Anfang Oktober sollen zudem gedeckte Anleihen in Höhe von 1,75 Milliarden Euro fällig werden. (Red.)