

## Neues vom Pfandbrief

### Neuer Index für Mehrfamilienhäuser

Um neue Indizes, welche die Miet- und Kapitalwertentwicklung von kommerziell genutzten Wohnimmobilien in Deutschland reflektieren, hat der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) seine Indexfamilie ergänzt. Damit wird der Markt für Wohnimmobilien jetzt komplett durch vdp-Immobilienpreisindizes abgebildet. Bereits seit Februar 2010 wird quartalsweise die Entwicklung eines Preisindex für selbst genutztes Wohneigentum veröffentlicht. Aus den beiden Teilindizes für kommerziell und selbst genutzte Wohnimmobilien errechnet sich jetzt der Preisindex Wohnen, der die aggregierte Wertentwicklung des deutschen Wohnungsbestandes abbildet und künftig ebenfalls quartalsweise publiziert wird.

Basis sind reale Transaktionsdaten, die im Rahmen der Darlehensvergabe durch Pfandbriefbanken erfasst und von vdp-Research, einer Tochtergesellschaft des Verbandes, ausgewertet werden. Der vdp-Kapitalwertindex für Mehrfamilienhäuser setzt sich zusammen aus dem Index für Neuvertrags-Mieten sowie dem Index der empirischen Liegenschaftszinsen.

Über den gesamten vom Datenbestand des Verbandes erfassten Zeitraum der vergangenen neun Jahre zeigt dieser Index eine leicht aufwärts gerichtete Entwicklung. Während es zwischen 2003 und 2010 eine Seitwärtsbewegung gab, ist seit dem 2. Quartal 2011 ein Anstieg der Kapitalwerte um 5,1 Prozent im Vergleich zum 2. Quartal 2012 auszumachen. Als Grund dafür vermuten die Analysten, dass vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise vermietete deutsche Mehrfamilienhäuser als Investitionsobjekte zunehmend in den Fokus in- und ausländischer Investoren rücken.

Im zweiten Quartal 2012 lag der Index für Neuvertrags-Mieten bei 111,1 Punkten (Basiswert 2003 = 100). Ursächlich für den Anstieg der Mieten sind vor allem die großstädtischen Märkte, die von dem aktuell vergleichsweise guten demografischen Verlauf profitieren. Insgesamt entspricht die Entwicklung des Miet-Index einer moderaten durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 1,2 Prozent. Zwar beobachtet auch der Verband eine „leichte Beschleunigung“

des Preisauftriebs auf dem Markt für Mehrfamilienhäuser, doch belege die langfristige Indexentwicklung zugleich die hohe Stabilität des hiesigen Wohnungsmarktes.

### Still ruht der Markt

Bereits Ende September ebte das Emissionsgeschehen bei europäischen Covered Bonds merklich ab und kam in der ersten Oktoberwoche hinsichtlich des Benchmark-Segments sogar ganz zum Erliegen. Lediglich die finnische **Sampo Bank** brachte einen Covered Bond im Jumbo-Format an den Primärmarkt. Der siebenjährige Titel wird von Moody's mit der Bestnote „Aaa“ bewertet. Insgesamt gingen 144 Orders dafür ein, die zu 36 Prozent von Asset Managern und zu 32 Prozent von Banken kamen. Zugeteilt wurde schließlich zu einem Spread von 37 Basispunkten über Swap-Mitte. Dabei entfielen auf deutsche und skandinavische Investoren jeweils 29 Prozent.

Wenige Tage später platzierte die zur Norddeutschen Landesbank (Nord-LB) gehörende **Deutsche Hypothekbank** einen ebenfalls siebenjährigen Hypothekenspfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro. Moody's vergab dafür die Note „Aa2“. Dennoch gelang es, das mit einem Kupon von 1,25 Prozent versehene Papier zu vier Basispunkten über Swap-Mitte abzusetzen. Anfang Oktober begab sich die **Nord-LB** auf Roadshow für einen auf US-Dollar lautenden Covered Bond.

Bereits in den vergangenen Wochen hat der Mangel an frischer Covered-Bond-Ware, insbesondere an deutschen Pfandbriefen, zu einer weiteren Einengung der Spreads auch am Sekundärmarkt geführt. Davon haben vor allem Titel aus der südlichen Peripherie Europas profitiert, während bei Emissionen aus Kerneuropa und Skandinavien kaum noch weitere Annäherungen zu erwarten sind.

Einen wohl gänzlich neuen Weg der Emission von Covered Bonds beschreitet der portugiesische Baufinanzierer **Banco Santander Totta S.A.**, Lissabon. Er bietet den Investoren den Umtausch von Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) in variabel verzinsten

Covered Bonds an. Die Offerte bezieht sich auf die variabel verzinsten Class-A-Emissionen Hipo Totta No. 1 mit einem Volumen von 1,053 Milliarden Euro und Hipo Totta No. 4 mit einem Volumen von 2,616 Milliarden Euro, die in den Jahren 2034 beziehungsweise 2048 fällig sind. Außerdem gehört das bis 2060 laufende Class-A2-Papier Hipo Totta No. 5 mit einem Volumen von 1,693 Milliarden Euro zum Umtauschprogramm. Ausgegeben werden dafür portugiesische Covered Bonds der Serie ISIN: PTBSPNOE0029 mit deutlich kürzerer Laufzeit und einer Verzinsung, die 2,5 Prozentpunkte über dem 6-Monats-Euribor liegt. Bisher hatten diese Covered Bonds lediglich ein Umlaufvolumen von 600 Millionen Euro.

Rückblickend ist festzustellen, dass in den ersten drei Quartalen dieses Jahres Benchmark Covered Bonds in einem Gesamtvolumen von rund 170 Milliarden Euro neu emittiert wurden. Nach Schätzungen der Nord-LB sind davon jedoch etwa 45 Prozent zu Refinanzierungsoperationen mit Zentralbanken genutzt worden, sodass lediglich 90 Milliarden Euro in den Umlauf kamen. Allein im dritten Quartal erreichten die neu platzierten Covered Bonds eine Größenordnung von 33 Milliarden Euro. Hieran hatten französische Emittenten mit 41 Prozent den höchsten Anteil.

Angesichts des anhaltend engen Marktes macht ein großvolumiger Erwerb der Papiere durch die EZB wenig Sinn. Entsprechend still trudelt deren zweites Ankaufprogramm (CBPP2) seinem Ende entgegen. Von dem ursprünglichen Ziel, für 40 Milliarden Euro Covered Bonds zu übernehmen, wurde bis zum jetzigen Zeitpunkt mit gerade einmal 16 Milliarden Euro noch nicht einmal die Hälfte realisiert. Dass das CBPP2 wieder an Dynamik gewinnt, ist nicht zu erwarten, denn es hätte zwangsläufig eine weitere Liquiditätsverknappung am Sekundärmarkt zur Folge, die weder von Investoren noch Emittenten gewünscht ist.

Seitens öffentlicher Emittenten war die European Financial Stability Facility (EFSF) neuerlich am Kapitalmarkt aktiv. Am 2. Oktober wurde eine dreimonatige T-Bill in Höhe von knapp zwei Milliarden Euro und einer Rendite von minus 0,0433 Prozent bei Investoren untergebracht. Damit erhöhte sich das in diesem Jahr vom EFSF platzierte Bondvolumen auf 130,6 Milliarden Euro.