

Neues vom Pfandbrief

Jahresendspurt am Covered-Bond-Markt

Fast hatte es den Eindruck, dass die europäischen Covered-Bond-Emittenten bereits in Winterruhe verfallen wären. Still ruhte der Primärmarkt bis, ja bis sich Mitte November ein großes Primärmarktfenster auftat. Dabei sahen die Investoren neben etablierten, wenngleich zum Teil lange nicht mehr gesehenen Emittenten auch manch Neues.

Wurden zuletzt kaum noch langfristige Papiere im Jumbo-Format angeboten, scheint sich jetzt einen Trendwende abzuzeichnen. Zumindest haben mit der französischen **Bank Credit Foncier de France** (CFF) und der norwegischen **DNB Boligkreditt** gleich zwei Institute jeweils eine Milliarde Euro für zehn Jahre eingesammelt. Vor allem der zur *Banques Populaires Caisses d'Épargne* (BPCE) gehörenden CFF kam entgegen, dass im weiteren Laufzeitenband viel Nachfrage und wenig Neuware im Markt ist.

Immerhin 120 Orders gingen bei der CFF für die am 9. November platzierte *Obligation Foncière* ein, die einen Kupon von 2,375 Prozent bot und mit 74 Basispunkten über Swap-Mitte durchaus als attraktiv gelten durfte. Dagegen begnügte sich die DNB Boligkreditt mit einem Spread-Aufschlag von lediglich 33 Basispunkten zur Swap-Mitte, was in etwa das Niveau ist, zu dem die Papiere des Emittenten am Sekundärmarkt gehandelt werden. Dennoch war das Investoreninteresse für die hypothekarisch besicherte Emission mit einem Kupon von 1,875 Prozent groß.

Am Primärmarkt zurückgemeldet hat sich Mitte November auch die **Bank of Ireland**. Ihr gelang es, dass die Investoren die seit 2009 gemiedenen irischen Covered Bonds wieder ins Portfolio nahmen. Mittels hypothekarisch besicherter Asset Covered Security sammelte das Institut für drei Jahre eine Milliarde Euro ein. Geboten wird dafür ein Zins von 3,125 Prozent. Vermarktet wurde das Papier mit einem Spread von 270 Basispunkten über Swap-Mitte. Dass immerhin 170 Investoren Orders in Höhe von 2,5 Milliarden Euro abgaben, spricht für einen gestiegenen Risikoappetit, nachdem der Preisdruck im Core-Segment zuletzt deutlich zugenommen hatte.

Eine Woche später setzte die **BPCE SFH** eine mit Immobilienfinanzierungen gedeckte *Obligation de Financement de l'Habitat* mit sieben Jahren Laufzeit und einem Volumen von einer Milliarde Euro ab. Hierfür bot sie den Investoren einen Kupon von 1,75 Prozent und einen Spread von 48 Basispunkten über Swap-Mitte.

Nachdem am 3. August dieses Jahres in Belgien die gesetzlichen Grundlagen für die Emission von Pfandbriefen, den belgischen Covered Bonds, geschaffen wurden, hatten Investoren jetzt erstmals Gelegenheit zur Zeichnung. Als erste legte die aus der Dexia hervorgegangene staatseigene **Belfius Bank** einen hypothekarisch besicherten Covered Bonds in Höhe von 1,25 Milliarden Euro mit einer Laufzeit von fünf Jahren auf. Insgesamt hat das Programm ein Volumen von zehn Milliarden Euro. Verzinst wird die Schuldverschreibung mit 1,25 Prozent. Seine Abnehmer fand das Papier bei 45 Basispunkten über Swap-Mitte.

Von den Ratingagenturen Fitch und Standard & Poor's erhielten die Covered Bonds der Belfius Bank das bestmögliche Rating Triple-A. Allerdings ist dabei der maximal mögliche Uplift zum Emittentenrating ausgeschöpft. So droht bei Standard & Poor's bereits eine Herabstufung, wenn nur der Ausblick für die Belfius Bank auf „negativ“ gesetzt wird. Deshalb ist auch das Rating der Emission mit einem negativen Ausblick versehen. Fitch koppelt sein „AAA“ an mindestens 30 Prozent Überdeckung.

Mit der **KBC Bank** hat ein weiteres belgisches Kreditinstitut angekündigt, Covered Bonds emittieren zu wollen. Hierfür hat das Institut bereits eine Emissionslizenz beantragt. Noch im vierten Quartal 2012 oder im ersten Quartal 2013 soll die Debütmission erfolgen. Als Besicherung sollen belgische Hauskredite dienen. Pro Jahr sollen Covered Bonds im Gesamtvolumen von zwei bis drei Milliarden Euro emittiert werden. Mit der Platzierung beauftragt sind außer der KBC selbst die Deutsche Bank, die DZ Bank, Goldman Sachs und Natixis.

Weitere Emittenten waren in den vergangenen Tagen die **Europäische Investitionsbank** (EIB), die eine achtjährige unbesicherte Anleihe mit einem Volumen von 500 Millionen Euro in den

Markt gab, die mit 1,375 Prozent verzinst ist und zu zwölf Basispunkten über Swap-Mitte platziert wurde. Darüber hinaus emittierte das **Land Hamburg** eine Anleihe über 500 Millionen Euro. Das sechsjährige Papier bietet einen Kupon von 0,875 Prozent. Die Zeichnung erfolgte zu drei Basispunkten über Swap-Mitte.

Außerhalb des Euro-Raums debütierte nach Informationen der Nord-LB das türkische Finanzinstitut **Yapi Kredi** am Covered-Bond-Markt. Das Programm ist auf umgerechnet rund 300 Millionen Euro dimensioniert und mit Krediten an kleinere und mittlere Unternehmen besichert. Bislang hatte lediglich die Sekerbank türkische Covered Bonds aufgelegt.

Insgesamt hat sich der Primärmarkt wieder deutlich belebt. Investoren sind auch immer öfter bereit, für eine höhere Rendite gestiegene Risiken in Kauf zu nehmen. Dadurch sind inzwischen wieder Emittenten zu sehen, die sich lange mit Platzierungen zurückgehalten hatten. Zudem bereichern neue Emittenten und neue Produkte das Anlagespektrum und bieten den Investoren zusätzliche Diversifikationschancen. Es sieht so aus, dass der Herbst nicht nur die Blätter, sondern auch den Covered-Bond-Markt „bunter“ werden lässt.

Wachsende Zuversicht

Die Immobilienfinanzierer trauen sich wieder mehr zu. So verzeichnet die Aareal Bank im dritten Quartal 2012 mit 1,3 Milliarden Euro ein leichte Steigerung zum Vorquartal und ist zuversichtlich, im Gesamtjahr bei den Kreditneuzusagen das obere Ende des Zielkorridors von 4,5 bis 5,5 Milliarden Euro zu erreichen. Nach neun Monaten betrug die Neukreditvergabe jedoch erst drei Milliarden Euro. Einschließlich der Prolongationen sagte die Deutsche Pfandbriefbank im dritten Quartal 1,4 Milliarden Euro an Immobilien- und öffentlichen Investitionskrediten zu – fast soviel wie im gesamten ersten Halbjahr 2012. In den ersten neun Monaten summierte sich das Neugeschäft auf 2,9 Milliarden Euro. Damit wird die Bank jedoch das ursprüngliche Jahresziel von acht Milliarden Euro wohl nicht mehr erreichen.