

## Neues vom Pfandbrief

### Rückkehr der Langläufer

Nachdem sich in der jüngsten Vergangenheit die Laufzeiten von Covered Bonds tendenziell verkürzt hatten, zeichnet sich jetzt eine Trendwende ab. Aufgrund der Finanzmarktkrise und dem damit einhergehenden Vertrauensverlust in die Banken, der üppigen Liquiditätsversorgung durch die 3-Monats-Tender der EZB, sich verkürzenden Kreditlaufzeiten und vorsichtigeren Investoren waren zehn- oder siebenjährige Papiere deutlich seltener geworden. Einige Marktteilnehmer sprachen angesichts des schwierigen Kapitalmarktfeldes schon bei Covered Bonds mit fünf Jahren Laufzeit von einer langfristigen Refinanzierung.

Inzwischen nehmen die Kurzläufer jedoch ab, wie die Marktbeobachter der Commerzbank registrieren. Dafür sind häufiger Laufzeitbänder von sieben oder mehr Jahren zu sehen. Allerdings wurde nach Erkenntnissen der Nord-LB-Analysten in den vergangenen zweieinhalb Jahren kein Covered Bond mit mehr als zwölf Jahren platziert. Doch jetzt gelang es der **Deutschen Pfandbriefbank**, einen Langläufer im Benchmark-Format abzusetzen. Der jetzt emittierte Öffentliche Pfandbrief hat eine Laufzeit von 15 Jahren und ist 500 Millionen Euro schwer.

Allerdings musste den Investoren eine so langfristige Bindung ordentlich verbüßt werden. So ist der Pfandbrief mit einem jährlichen Kupon von 2,375 Prozent ausgestattet und mit einem Spread von 40 Basispunkten über Swap-Mitte vermarktet worden. Damit ergibt sich bei einem Emissionspreis von 98,612 Prozent eine Rendite von 2,487 Prozent. Zeichner des von Standard & Poor's mit „AA plus“ und von Moody's mit „Aa1“ bewerteten Öffentlichen Pfandbriefs waren zu etwa 55 Prozent ausländische Investoren.

Dieser Platzierungserfolg wurde sicherlich auch dadurch begünstigt, dass das Emissionsgeschehen im Großen und Ganzen deutlich hinter der Investorenachfrage zurück blieb. Nach Pfingsten hatte die belgische **KBC Bank** einen hypothekarisch besicherten Pfandbriefen mit einem Volumen von einer Milliarde Euro in den Markt gegeben. Der von Fitch und Moody's jeweils mit der bestmöglichen Ratingnote versehene Covered Bond hat eine Laufzeit von sieben Jahren

und ist mit 1,25 Prozent jährlich verzinst. Geschlossen wurde das Orderbuch bei einer Summe von 2,2 Milliarden Euro, von denen immerhin die Hälfte aus Deutschland kam. Aufgrund des großen Anlegerinteresses erfolgte die Platzierung zu 16 Basispunkten über Swap-Mitte.

Ebenfalls einen siebenjährigen Covered Bond emittierte die **Australia & New Zealand Banking Group**. Für das mit einem Volumen von einer Milliarde Euro und einem Kupon von 1,125 Prozent offerierte Papier gingen innerhalb der Zeichnungsfrist Order in Höhe von insgesamt 1,6 Milliarden Euro ein. Zu 17 Basispunkten über Swap-Mitte wurden die Emission schließlich platziert. Erneut war auch ein spanisches Institut wieder unter den Primärmarktmiten.

Von der **Cajas Rurales Unidas**, einer aus der Fusion von Cajamar und Ruralcaja hervorgegangenen Bank, wurden mittels einer Cédulas Hipotecarias 500 Millionen Euro für drei Jahre eingesammelt. Allerdings müssen spanische Emittenten nach wie vor deutliche Risikoprämien zahlen. Sie ist das von Fitch mit „BBB“ und von Moody's mit „Baa2“ benotete Papier mit 3,375 Prozent verzinst und wies bei Platzierung einen Spread-Aufschlag gegenüber Swap-Mitte von 290 Basispunkten auf.

Eine Neuemission kam außerdem von der niederländischen **ING Bank**. Sie platzierte eine zehnjährige, mit Immobilienfinanzierungen gedeckte Schuldverschreibung zu 26 Basispunkten über Swap-Mitte. Der 1,25 Milliarden Euro schwere Covered Bond hat einen Kupon von 1,875 Prozent.

Außerdem erhöhte die spanische **Banco Popular** eine bereits umlaufende hypothekarisch besicherte Cédulas um 400 Millionen Euro auf nunmehr eine Milliarde Euro. Der Spread zur Swap-Mitte betrug plus 205 Basispunkte. Fällig wird das mit einem Kupon von 4,125 Prozent versehene Papier am 30. März 2017. Darüber hinaus stockte die **Aareal Bank** einen bis Juni 2017 laufenden Hypothekenpfandbrief um 125 Millionen Euro auf, sodass sich das Volumen jetzt auf 625 Millionen Euro beläuft. Verzinst wird das Papier mit 1,375 Prozent. Die Emission erfolgte bei einem Basispunkt unter Swap-Mitte. L.H.

### Milliarden-CMBS für Gagfah

Auf dem seit Ausbruch der Finanzmarktkrise eingefrorenen Verbriefungsmarkt wird dringend auf einen „Eisbrecher“ gewartet. Zwar gibt es bereits wieder vereinzelte Aktivitäten, doch der Durchbruch blieb bislang aus. Jetzt meldete die Anwaltssozietät Clifford Chance, dass sie die Bank of America Merrill Lynch bei der größten CMBS-Transaktion in Europa seit 2008 beraten hat. Die durch die englische Zweckgesellschaft Taurus 2013 (GMF1) plc begebenen Schuldverschreibungen sind durch ein Wohnimmobilienkreditdarlehen besichert, das an die Woba Dresden ausgereicht wurde, einer Tochtergesellschaft der größten börsennotierten deutschen Wohnungsgesellschaft Gagfah. Begeben wurden Schuldverschreibungen in einem Gesamtvolumen von 1,074 Milliarden Euro mit einer maximalen Laufzeit bis 2024. Aufgrund des großen Zuspruchs, den die Verbriefung bei Investoren fand, erwartet Clifford Chance weitere CMBS-Transaktionen noch im Laufe dieses Jahres. Red.

### Rating kurz notiert

#### Moody's: Türkei auf „Baa3“

Nachdem bereits im November vergangenen Jahres die Ratingagentur Fitch die Türkei heraufstufte, zog jetzt auch Moody's nach und hob die Bonitätseinschätzung für türkische Staatsanleihen von „Ba1“ auf „Baa3“. Begründet wird die Entscheidung zum einen mit dem aktuell positiven Wirtschaftswachstum sowie den guten Konjunkturerwartungen, und zum anderen mit den strukturellen und institutionellen Reformen, welche die türkische Volkswirtschaft weniger anfällig für Schocks auf den internationalen Kapitalmärkten macht.

Darüber hinaus lobt die Agentur das umsichtige Management der öffentlichen Finanzen. So ist die Verschuldung gemessen am BIP seit 2009 um zehn Prozentpunkte auf nunmehr 36 Prozent gesenkt worden. Daher wird auch der Ratingausblick für das Land als „stabil“ eingeschätzt. Red.