

## Neues vom Pfandbrief

### Debüts von Aktia und Commerzbank

Nachdem in der ersten Junihälfte die Spreads am Sekundärmarkt für großvolumige Covered Bonds deutlich gestiegen waren, blieben zunächst auch die Primärmarktaktivitäten in diesem Segment aus. Binnen einer Woche hatten sich beispielsweise gedeckte Schuldverschreibungen aus Portugal um 17 Basispunkte, Cédulas aus Spanien um zwölf Basispunkte und Covered Bonds aus Italien um zehn Basispunkte verteuert. Auch bei französischen und britischen Papieren war die Preissteigerung mit vier Basispunkten erheblich. Dagegen verzeichneten Covered Bonds aus Norwegen, Finnland, Österreich und Deutschland nur eine Veränderung um plus einen Basispunkt. Schwedische und dänische Benchmark-Papiere legten immerhin um zwei Basispunkte zu.

Über die Hintergründe dieser unerwarteten Entwicklung gibt es auch unter Analysten nur Spekulationen, denn an den fundamentalen Daten hat sich in dieser Zeit nichts geändert. Eine mögliche Erklärung könnte sein, dass das Bundesverfassungsgericht prüft, ob und inwieweit der Ankauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank verfassungsrechtlich zulässig ist. Marktbeobachter vermuten aber auch, dass die Investoren aufgrund des eigenen Renditedrucks eher bereit sind, Risiken auf die Bücher zu nehmen.

Seit einiger Zeit schon monieren die Anleger, dass die Verzinsung des Gros der Pfandbriefe ihnen allenfalls einen Inflationsausgleich gewähre. Zudem würden sich die Investoren fragen, wie weit sich die bereits sehr geringen Renditeabstände von Pfandbriefen zu Bundesanleihen noch einengen könnten oder ob der Tiefpunkt nicht schon fast erreicht sein müsste.

Tatsächlich aber waren es vor allem Pfandbriefbanken, die in der zweiten Junihälfte das sich zaghaft wieder öffnende Emissionsfenster nutzten. Doch während im Mai erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder Covered Bonds mit ultralangen Laufzeiten abgesetzt wurden, sind die Investoren inzwischen wieder vorsichtiger geworden.

In den ersten drei Juniwochen kamen vor allem fünfjährige Papiere auf den Markt.

So platzierte die **Landesbank Hessen-Thüringen** (Helaba) gleich zwei Öffentliche Pfandbriefe im Benchmark-Format. Beide Transaktionen hatten jeweils ein Volumen von 500 Millionen Euro, wobei die eine in fünf und die andere in zehn Jahren fällig werden. Die fünfjährige Emission ist mit einem Kupon von einem Prozent ausgestattet und zu einem Basispunkt unter Swap-Mitte platziert worden. Das zehnjährige Papier wird mit 1,875 Prozent verzinst und hatte einen Emissionspreis von 13 Basispunkten über Swap-Mitte. Insgesamt waren Orders in Höhe von 1,7 Milliarden Euro eingegangen, wobei der fünfjährige Pfandbrief stärker nachgefragt war.

Von Fitch und Moody's werden die Öffentlichen Pfandbriefe der Helaba jeweils mit der bestmöglichen Ratingnote bewertet, was unter anderem an der relativ hohen Überdeckung von rund 37 Prozent (Stand 1. Quartal 2013) liegt. Eine solche Doppel-Tranchen-Emission ist bei Covered Bonds, die auf Euro lauten, selten anzutreffen. Nach Kenntnissen der Marktbeobachter aus der Commerzbank liegt die letzte derartige Transaktion etwa drei Jahre zurück. Bei Emissionen in US-Dollar oder Pfund ist die Tranchierung in unterschiedliche Laufzeiten jedoch gebräuchlicher.

Von der **Aareal Bank** wurde ein Hypotheken-Pfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro mit einer Laufzeit von fünf Jahren in den Markt gegeben. Hierfür bietet der Wiesbadener Immobilienfinanzierer den Investoren einen Zins von einem Prozent. Die Platzierung erfolgte zu fünf Basispunkten über Swap-Mitte. Ebenfalls einen hypothekarisch besicherten Covered Bond emittierte die finnische **Aktia Bank**.

Damit sammelte das Institut für fünf Jahre eine halbe Milliarde Euro ein, die es zu 1,125 Prozent verzinst. Seine Abnehmer fand das von Moody's mit „Aaa“ benotete Papier bei 15 Basispunkten über Swap-Mitte. Für die Aktia Bank war dies die erste Transaktion unter eigener Regie, nachdem die Emissionen über die Aktia Real Estate Mortgage Bank (Aktia REMB) im Zuge des zunehmenden Ratingdrucks eingestellt wurden.

Ebenfalls eine Debütemission platzierte die **Commerzbank**. Erstmals begab das Institut unter eigenem Programm einen fünfjährigen Öffentlichen Pfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro. Das von Fitch und Moody's vorläufig mit „AAA“ beziehungsweise „Aa1“ geratete Papier hat einen Kupon von einem Prozent und ist mit zwei Basispunkten über Swap-Mitte platziert worden. Aufgrund des hohen Interesses institutioneller Investoren war die Emission zweifach überzeichnet.

Zum Coverpool des Pfandbriefprogramms gehören neben dem früheren Deckungsstock der 2012 in die Commerzbank integrierten Deutschen Schiffsbank auch Exportfinanzierungen. Da die Ausfuhrkredite mit Garantien der Bundesrepublik Deutschland versehen sind, können sie unbegrenzt zur Pfandbriefdeckung eingesetzt werden.

Diese Kredite haben an der Deckungsmasse einen Anteil von 31 Prozent. Auf Anleihen entfallen 28 Prozent und auf Schuldverschreibungen 41 Prozent. Insgesamt sichern 178 Darlehen die Forderungen der Investoren ab. Zusammen haben diese ein Volumen von 1,9 Milliarden Euro. Dem standen zum Zeitpunkt der Emission umlaufende Pfandbriefe in Höhe von 1,03 Milliarden Euro gegenüber.

Am Primärmarkt aktiv waren erneut öffentliche Institutionen. So sammelte die **KfW** mit einer unbesicherten Anleihe vier Milliarden Euro für fünf Jahre ein. Den Investoren wurde dafür ein Zins von 0,875 Prozent geboten. Die Platzierung erfolgte bei zwölf Basispunkten unter Swap-Mitte. Derweil emittierte die französische **Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale** (CADES) eine Anleihe im Volumen von 2,5 Milliarden Euro.

Das mit einem Kupon von 2,375 Prozent ausgestattete Papier steht im Januar 2024 zur Rückzahlung an. Von der österreichischen **Asfinag Autobahnen- und Schnellstraßen-Finanzierungs-Aktiengesellschaft** wurde eine Anleihe mit 20 Jahren Laufzeit platziert. Die Emission mit einem Volumen von 750 Millionen Euro ist mit 2,75 Prozent verzinst und mit einem Spread von 28 Basispunkten über Swap-Mitte im Markt untergebracht worden.

L.H.