

Neues vom Pfandbrief

Stagnierendes Volumen trotz vieler Emissionen

In der Regel ist der Januar ein emissionsstarker Monat. Das bestätigte sich in diesem Jahr erneut. Insgesamt 21 Platzierungen von neuen Covered Bonds im Benchmark-Format – also ohne die Erhöhungen bestehender Schuldverschreibungen – haben die Fixed-Income-Analysten der Nord-LB seit Jahresanfang gezählt. Zusammengenommen hatten diese Emissionen ein Volumen von 19,25 Milliarden Euro. Mit jeweils vier Platzierungen kamen die meisten Covered Bonds über 500 Millionen Euro aus Deutschland und Frankreich, gefolgt von Italien mit drei Emissionen. Hinsichtlich des Volumens rangieren jedoch französische Institute mit zusammen 4,75 Milliarden Euro klar an der Spitze. Es folgten Italien und Australien, deren Banken 3,25 Milliarden Euro beziehungsweise 2,25 Milliarden Euro bei Investoren einsammelten.

Obwohl das Emissionsgeschehen im Januar 2014 durchaus reger war, blieb das Volumen doch unter den Vorjahren. Im Januar 2011 summierte sich das Platzierungsvolumen auf 41,2 Milliarden Euro und war damit mehr als doppelt so groß wie in diesem Jahr. Der Abstand zu Januar 2012 beträgt immerhin noch vier Milliarden Euro. Lediglich der Monatsvergleich zum Jahr 2013 zeigt eine leichte Steigerung. Allerdings ist die relativ schwache Entwicklung des Primärmarktes für großvolumige Covered Bonds keine Folge zu geringer Nachfrage. Im Gegenteil, die Investoren suchen diese Anlage, wie sich an den sinkenden Reoffer-Spreads ablesen lässt. Allerdings können sich die Banken wieder etwas leichter unbesichert refinanzieren, sodass weniger Bedarf für gedeckte Emissionen besteht.

So war beispielsweise aus Spanien im Januar dieses Jahres nur eine Covered-Bond-Emission in Höhe von 500 Millionen Euro der Banco Mare Nostrum zu sehen, während das Platzierungsvolumen spanischer Institute vor einem Jahr noch 6,25 Milliarden Euro betragen hatte. Dafür setzten in diesem Jahr beispielsweise Bankia und die Santander Consumer Finance nach Angaben der Nord-LB unbesicherte Anleihen von jeweils eine Milliarde Euro ab.

Auch für deutsche Pfandbriefbanken sind großvolumige Senior-Unsecured-Papier offensichtlich attraktiv. Am 22. Januar brachte die **Berlin Hyp AG** als erste deutsche Bank in diesem Jahr eine ungedeckte Bankschuldverschreibung im Benchmarkformat von 500 Millionen Euro am Markt unter. In die Vermarktung ging das Papier mit einem Spread oberhalb von 55 Basispunkten. Nachdem jedoch wenige Stunden nach Öffnung des Orderbuchs die Emission mit 2,1 Milliarden Euro deutlich überzeichnet war, wurde das Platzierungsvolumen auf 750 Millionen Euro angehoben und ein Spread von 53 Basispunkten über Swap-Mitte fixiert. Das Zinskupon beträgt 1,625 Prozent. Etwas mehr als die Hälfte des Emissionsvolumens zeichneten Sparkassen. Insgesamt entfielen 80 Prozent des platzierten Volumens auf deutsche Investoren. Unter den ausländischen Anlegern kam ein Großteil aus Skandinavien.

Generell setzt sich die Tendenz fort, dass deutsche Emittenten Emissionsvolumina unterhalb der Jumbo-Grenze von einer Milliarde Euro bevorzugen. So bot die **WL Bank AG Westfälische Landschaft Bodenkreditbank** am 28. Januar einen Öffentlichen Pfandbrief in Höhe von 500 Millionen Euro. Das dreijährige Papier bietet einen Kupon von 0,5 Prozent und ist mit einem Spread von elf Basispunkten unterhalb der Swap-Mitte platziert worden. Standard & Poor's bewertet die Öffentlichen Pfandbriefe des Instituts mit Triple-A.

Nur einen Tag später folgte die **Commerzbank AG**, die ebenfalls einen Öffentlichen Pfandbrief im Volumen von 500 Millionen Euro und fünf Jahren Laufzeit platzierte. Das mit einem Prozent verzinst Papier zeichneten die Investoren zu einem Preis auf Höhe der Swap-Mitte. Von Fitch erhielt das Programm ein vorläufiges Rating von „AAA“, Moody's vergab vorläufig die Note „Aa1“.

Den 29. Januar nutzten drei weitere Institute für Platzierungen. Darunter sind auch zwei italienische Banken gewesen. Von der **UBI Banca** wurde eine hypothekarisch besicherte Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG) begeben. Auf diesem Wege akquirierte die Emittentin für zehn Jahre Einlagen in Höhe von einer Milliarde Euro, die zu 3,125 Prozent verzinst werden. Mit einem Spread

von 118 Basispunkten über Swap-Mitte wurde das Papier im Markt untergebracht. Fitch und Moody's haben das OBG-Programm der Bank vorläufig mit „A plus“ beziehungsweise „A2“ geratet. Ebenfalls eine hypothekarisch gedeckte OBG bot die **Intesa Sanpaolo** zur Zeichnung an und sammelte auf diesem Wege sogar 1,25 Milliarden Euro für zwölf Jahre bei den Investoren ein. Das von Moody's mit „A2“ benotete Papier ist mit 3,25 Prozent verzinst und wurde mit einem Spread von 108 Basispunkten über Swap-Mitte platziert.

Am gleichen Tag nutzte die französische **Crédit Mutuel-CIC** das günstige Marktumfeld und emittierte eine mit Immobilienfinanzierungen besicherte Obligations Foncières (OF) in Höhe von 1,5 Milliarden Euro. Das Papier ist mit einem Zinskupon von 1,125 Prozent ausgestattet und in fünf Jahren fällig. Die Platzierung erfolgte zu 14 Basispunkten über Swap-Mitte. Ferner bot die französische **Banques Populaires Caisse d'Epargne** eine OF mit hypothekarischer Besicherung an. Der bis Ende Januar 2020 laufende Covered Bond hat ebenfalls ein Volumen von 1,5 Milliarden Euro, bietet aber mit 1,5 Prozent einen etwas höheren Kupon als das Papier des Crédit Mutuel-CIC. Der Reoffer-Spread betrug 24 Basispunkte über Swap-Mitte.

Das **Land Nordrhein-Westfalen** stockte zwei bestehende Anleihen auf. Zum einen wurden weitere 150 Millionen Euro für einen Zins von 1,5 Prozent am Kapitalmarkt aufgenommen. Die Investoren zeichneten die Erhöhung zum Spread von fünf Basispunkte über Swap-Mitte. Damit hat die bis Januar 2021 laufende Anleihe nunmehr ein Volumen von 750 Millionen Euro. Zum anderen wurde eine bestehende, 2017 fällige Emission um 250 Millionen Euro auf 2,75 Milliarden Euro erweitert. Verzinst wird die Einlage mit 0,875 Prozent. Die Platzierung erfolgte zu vier Prozent unter Swap-Mitte. Zudem tätigte die **NRW-Bank** zwei Neuemissionen von jeweils 500 Millionen Euro. Das dreijährige Papier weist einen Kupon von 0,5 Prozent auf, während die fünfjährige Anlage mit 1,125 Prozent verzinst ist.

Nachdem der Januar mit zahlreichen Emissionen ausklang, begann der Februar sehr verhalten. In der ersten Woche des neuen Monats blieben großvolumige Platzierungen aus. L.H.