

Neues vom Pfandbrief

Lebhafter Primärmarkt trotz Krim-Konflikt

In der ersten Märzhälfte verunsicherte der Konflikt um die Krim die Investoren an den Covered-Bond-Märkten. Ungewiss war, ob die Besetzung der Schwarzmeer-Halbinsel durch Truppen, die allem Anschein nach Russland zuzuordnen sind, militärische Auseinandersetzungen nach sich ziehen würden. Doch mit dem international nicht anerkannten Referendum über die Lossagung der Krim von der Ukraine und der Aufnahme in die Russische Föderation wurden Fakten geschaffen, die wohl auch durch Sanktionen der USA und der EU gegen Russland nicht mehr rückgängig zu machen sind. So ist zwar einerseits mit einer weiteren Abkühlung der politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Westen und Russland zu rechnen, andererseits sehen die Kapitalmarktakteure die Gefahren einer Eskalation der Gewalt durch die „Klärung“ der Machtverhältnisse als gesunken an. In der Folge haben die Primärmarktaktivitäten im Segment der großvolumigen Covered Bonds wieder deutlich zugenommen.

So war in der letzten Februarwoche lediglich eine Benchmark-Emission zu sehen. Die **Landesbank Baden-Württemberg** platzierte einen Öffentlichen Pfandbrief mit einem Volumen von 500 Millionen Euro, der allerdings mit Fälligkeit am 3. Juni 2015 eine für dieses Segment extrem kurze Laufzeit hat. Mit einem Spread von 13 Basispunkten unterhalb der Swap-Mitte bot diese Emission aber augenscheinlich im Rahmen des Asset-Liability-Managements eine günstigere Refinanzierung als über den Geldmarkt. Verzinst wird die Einlage mit lediglich 0,2 Prozent. Von Fitch und Moody's wurde jeweils die bestmögliche Ratingnote für das Papier vergeben.

Anfang März belebte sich der Primärmarkt deutlich. Den Auftakt machte die kanadische **Caisse Centrale Desjardins du Québec** (CCDQ) mit ihrer Debütemission. Angekündigt war die Transaktion bereits für Ende Februar, doch wurde sie aufgrund der im Vorfeld bereits festgestellten allgemeinen Zurückhaltung der Investoren um ein paar Tage verschoben. Schließlich glückte der erste Auftritt des Instituts, das einen fünfjährigen Covered Bond mit einem Volumen von einer Milliarde Euro bei einem Reoffer-Spread

von 15 Basispunkten über Swap-Mitte platzierte. Für das von Fitch und Moody's mit jeweils Triple-A benotete Papier gingen Orders im Volumen von etwa 1,2 Milliarden Euro ein. Den Investoren wird ein Kupon von 1,125 Prozent geboten.

Das günstige Umfeld nutzte auch die französische **Compagnie de Financement Foncier** (CFF), die ebenfalls ein fünfjähriges Papier mit einem Volumen von einer Milliarde Euro in den Markt gab. Nachdem sämtliche Asset Backed Securities aus dem Deckungsstock genommen wurden, war die Emission bei Investoren sehr gefragt. Bis zum Schließen des Orderbuches gingen Zeichnungsbekundungen in Höhe von mehr als 2,1 Milliarden Euro ein. Dadurch konnte der finale Spread bei 16 Basispunkten über der Swap-Mitte fixiert werden. Während Fitch den Covered Bond mit „AA plus“ bewertet, lautet das Moody's Rating „Aaa“.

Zudem verdoppelte die ebenfalls in Frankreich beheimatete **Banques Populaires Caisses d'Epargne** (BPCE SFH) das Volumen eines ihrer ausstehenden Covered Bonds auf nunmehr eine Milliarde Euro. Dabei erfolgte die Aufstockung zu einem Reoffer-Spread von 30 Basispunkten über der Swap-Mitte und somit aus Sicht der Bank zu einem deutlich günstigeren Preis als die Erstmission des Papiers. Hierfür war im November vergangenen Jahres noch ein Aufschlag von 43 Basispunkten gezahlt worden.

Auch mehrere Emittenten außerhalb des Euroraums erkannten das weit offene Emissionsfenster und platzierten großvolumige Covered Bonds. So sammelte die norwegische **Eika Boligkreditt** bei Investoren für sieben Jahre 500 Millionen Euro ein, die jährlich mit 1,5 Prozent fest verzinst werden. Das von Moody's mit „Aa2“ geratete Papier wurde vom Markt mit einem Spread von 22 Basispunkten über Swap-Mitte aufgenommen. Von der **Credit Suisse** wurde ein fünfjähriger Covered Bond mit einem Volumen von 1,75 Milliarden Euro emittiert. Das mit einem Kupon von einem Prozent ausgestattete Papier, das sowohl Moody's als auch Fitch mit Triple-A benoten, fand seine Abnehmer zu einem Preis von 13 Basispunkten über Swap-Mitte. Zudem gelang der schwedischen **Lansforsakringar Hypotek** zu einem Spread von 16 Basispunkten über Swap-Mitte für sieben Jahre 500 Millionen Euro zu akquirieren. Moody's vergab für das Papier das Top-Rating.

Nach fast einem Jahr meldete sich die australische **Westpac Banking Corporation** am europäischen Covered-Bond-Markt mit einer siebenjährigen Emission zurück. Die Schuldverschreibung hat ein Volumen von einer Milliarde Euro und bietet eine Verzinsung von 1,5 Prozent. Der Reoffer-Spread für das von Fitch und Moody's jeweils mit der bestmöglichen Ratingnote bewerteten Papier betrug 26 Basispunkte zur Swap-Basis. Dagegen gelang der **National Bank of Canada** einen ebenfalls mit sieben Jahren Laufzeit und einem Kupon von 1,5 Prozent versehenen Covered Bond von einer Milliarde Euro zu einem Spread von 22 Basispunkten über Swap-Mitte zu platzieren. Fitch und Moody's hatten auch diese Emission jeweils mit Triple-A bewertet.

Aufgrund der hohen Investitionsbereitschaft der Anleger waren erneut Emittenten aus Spanien und Irland am Primärmarkt zu sehen. So brachte die **Caixa Bank** eine mit öffentlichen Forderungen besicherte Cédulas mit einem Volumen von einer Milliarde Euro und einem Kupon von 2,625 Prozent an den Markt. Die zehnjährige Schuldverschreibung wurde von Moody's mit „A1“ geratet und mit einem Spread von 80 Basispunkten über Swap-Mitte platziert. Ebenfalls mit einem Aufschlag von 80 Basispunkten emittierte die **Bank of Ireland Mortgage** einen fünfjährigen Covered Bond. Damit refinanzierte das Institut 750 Millionen Euro. Das Moody's-Rating lautete „Baa2“.

Außerdem war die **OP Mortgage Bank** aus Finnland am Primärmarkt aktiv. Für sieben Jahre vertrauten die Covered-Bond-Investoren dem Institut eine Milliarde Euro an. Diese Einlage wird mit 1,5 Prozent fest verzinst. Die Anleger zeichneten das von Moody's mit Top-Bonitätsnote versehene Papier zu 14 Basispunkten über dem aktuellen Referenzkurs am Swap-Markt. In dem freundlichen Marktumfeld emittierte die **Deutsche Pfandbriefbank** einen Hypothekenspfandbrief im Benchmark-Format von 500 Millionen Euro. Diese Einlage wird bis zur Fälligkeit am 25. März 2019 mit jährlich einem Prozent fest verzinst. Bei der Platzierung zahlte die Bank einen Aufschlag von 14 Basispunkten über Swap-Mitte. Das Orderbuch war mit mehr als einer Milliarde Euro deutlich überzeichnet. Die Hypothekenspfandbriefe des Instituts sind von Moody's mit „Aa2“ und von Standard & Poors mit „AA plus“ geratet. L.H.