

Neues vom Pfandbrief

Covered-Bond-Hunger der Investoren weiterhin groß

Am Primärmarkt für großvolumige Covered Bonds setzte sich die positive Stimmung in der letzten Märzwoche fort. Dazu hat sicherlich auch beigetragen, dass im Zuge der Krim-Krise die Assetklasse Covered Bond wieder stärker als „sicherer Hafen“ wahrgenommen und geschätzt wird. Aber auch die Zahlen aus Griechenland stimmen Investoren wieder etwas zuversichtlicher. Hellas hatte im vergangenen Jahr zum ersten Mal seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 1948 einen Bilanzüberschuss ausgewiesen und für 2014 wird ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 0,6 Prozent erwartet. Insgesamt scheint das Vertrauen in die Wirtschaft der Eurozone besser zu sein als die Lage. Dieser Optimismus kommt speziell den Emittenten aus den Euro-Krisenstaaten zugute.

Nach der Bank of Ireland Mortgage platzierte auch die irische **AIB Mortgage Bank** wieder einen Covered Bond, dessen Volumen 500 Millionen Euro betrug. Dieses Papier mit einer Laufzeit von sieben Jahren ist zu 95 Basispunkten über Swap-Mitte emittiert worden. Fitch und Standard & Poor's bewerteten die Emission jeweils mit Single-A, während Moody's „Baa1“ vergab.

Das günstige Umfeld nutzte zudem die portugiesische **Banco Santander Totta**, die nach vierjähriger Abstinenz einen dreijährigen Covered Bonds im Volumen von einer Milliarde Euro und einem Kupon von 1,5 Prozent offerierte. Zunächst war die Schuldverschreibung mit einem Spread von 100 Basispunkten über Swap-Mitte in die Vermarktung gegangen. Doch aufgrund der hohen Nachfrage erfolgte die Zuteilung des von Fitch mit Triple-B und von Moody's mit „Baa3“ benoteten Papiers schließlich zu 88 Basispunkten über dem Referenzsatz. Damit ist die Banco Santander Totta nach der Caixa Geral das zweite portugiesische Institut, das seit dem Bail-out des Landes eine Benchmarkemission gelang.

Darüber hinaus war erneut ein skandinavischer Emittent am Markt aktiv. Die schwedische **Stadshypotek** bot einen Covered Bond mit fünf Jahren Laufzeit und einem Volumen von 1,25 Milliarden Euro an. Bei den Investoren stieß das mit einem Prozent festverzinsten Papier auf

so großes Interesse, dass das Orderbuch beim Stand von 1,75 Milliarden Euro geschlossen wurde. Der Reoffer-Spread betrug fünf Basispunkte. Das ist der engste Spread zu dem jemals ein schwedischer Covered Bond begeben wurde. Ferner versorgte die **Bank of Nova Scotia** als dritter kanadischer Emittent im Monat März die Investoren mit einem fünfjährigen Covered Bond in Höhe von einer Milliarde Euro. Seine Abnehmer fand die von Fitch und Moody's mit Triple-A geratete Debütemission bei neun Basispunkten über Swap-Mitte. Der Kupon betrug ein Prozent.

Damit wurden allein im März dieses Jahres großvolumige Covered Bonds in Höhe von 13,75 Milliarden Euro emittiert. Das ist deutlich mehr als in den beiden Vormonaten und als im März der beiden vorangegangenen Jahre. Innerhalb der ersten drei Monate wurden laut Nord-LB Research mit den 44 Benchmarkemissionen insgesamt 38,5 Milliarden Euro akquiriert, während es im gleichen Zeitraum des Vorjahres nur 29,1 Milliarden Euro gewesen waren. Zum Vergleich: 2012 summierten sich die öffentlichen Platzierungen auf 46,3 Milliarden Euro. Im Jahr zuvor waren es sogar 82,1 Milliarden Euro gewesen. Im ersten Quartal betrug das durchschnittliche Volumen pro Emission 875 Millionen Euro. In den ersten drei Monaten 2013 hatte der Wert noch bei 857 Millionen Euro gelegen, nachdem es 2012 und 2011 1,158 beziehungsweise 1,156 Milliarden gewesen waren.

Unter den Benchmark-Emittenten aus 15 verschiedenen Staaten entfiel auf die französischen der größte Anteil. Sie vereinten 17,5 Prozent des platzierten Volumens auf sich. Deutsche Institute folgten mit 13,0 Prozent, vor italienischen Banken mit 10,4 Prozent. Allerdings waren sowohl britische als auch neuseeländische Institute im ersten Quartal unter den Emittenten. Dagegen nutzten kanadische Banken die neue Gesetzgebung, um die Refinanzierung über Covered Bonds zu differenzieren. In der Statistik kommen sie damit hinsichtlich des Transaktionsvolumens auf Platz fünf.

Zu der Entwicklung des Platzierungsvolumens passt, dass sich die Spreads wegen des großen Investoreninteresses weiter einengten. So betrug der durchschnittliche Reoffer-Spread für deutsche Benchmark-Pfandbriefe gerade einmal vier Basispunkte. Ein Jahr zuvor waren es noch

elf Basispunkte gewesen. In besonderem Maße profitierten Emittenten aus den Eurokrisenstaaten. So sanken die Spreads irischer Banken im Schnitt um 100 Basispunkte auf nunmehr 88 Basispunkte. Auch spanische Emittenten mussten mit 135 Basispunkten im ersten Quartal dieses Jahres einen um 90 Basispunkte geringeren Aufschlag auf den Referenzwert zahlen. Bei Portugal betrug der Rückgang binnen Jahresfrist sogar 147 Basispunkte auf nunmehr 138 Basispunkte.

Auch in den April ist der Primärmarkt lebhaft gestartet. Mit der Banco Popular **Español** trat in diesem Jahr bereits der dritte spanische Emittent auf. Das Institut sammelte für fünfeinhalb Jahre eine Milliarde Euro bei den Investoren ein. Der Reoffer-Spread der von Moody's mit „Baa1“ bewerteten Cédulas betrug 115 Basispunkte über Swap-Mitte. Aus ihrem von Fitch mit „AAA“ gerateten CPT-Programm platzierte die niederländische **NIBC** die zweite Benchmark-Emission mit einem Volumen von 500 Millionen Euro und einer Fälligkeit in fünf Jahren zu 33 Basispunkten über Swap-Mitte.

Aber auch deutsche Institute waren Anfang April aktiv. So versorgte die **Bayrische Landesbank** den Markt mit einem Öffentlichen Pfandbrief, der sowohl von Fitch als auch von Moody's mit dem bestmöglichen Rating versehen wurde. Für zehn Jahre stellten die Investoren dem Institut 500 Millionen Euro zur Verfügung. Der Spread betrug acht Basispunkte über Swap-Mitte. Zudem lieferte die **Unicredit Bank** einen ebenfalls zehnjährigen Pfandbrief mit hypothekarischer Besicherung. Dieser hatte ein Volumen von 500 Millionen Euro und wurde zu zwölf Basispunkten über Swap-Mitte gezeichnet.

Schließlich stockte die **Deutsche Hypo** einen fünfjährigen Hypotheken-Pfandbrief im Benchmark-Format, mit Fälligkeit am 24. Januar 2018, um 250 Millionen Euro auf nunmehr 750 Millionen Euro auf. Beachtlich ist dabei der Preis. War die erste Emission des mit 0,875 Prozent verzinsten und von Moody's mit „Aa2“ benoteten Papiers im Januar vergangenen Jahres noch zu einem Basispunkt über Swap-Mitte erfolgt, so wurde die Erhöhung mit einem Renditeabschlag von drei Basispunkten zur Swap-Mitte platziert. Zu den Investoren gehörten überwiegend Sparkassen, Landesbanken sowie genossenschaftliche Institute und Fonds. L.H.