

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Unicredit SpA und DNB werden immer länger ...

Der Trend zu Emissionen am langen Ende ist ungebrochen: So platzierten sowohl die Unicredit SpA, als auch die DNB Ende August zwei Covered Bonds mit Laufzeiten von jeweils zehn Jahren. Die Unicredit brachte eine von Fitch mit AA+ versehene Emission über eine Milliarde Euro mit Fälligkeit Oktober 2026 an den Markt. Eine Bid-to-Cover-Ratio von 2,0 verdeutlicht dabei die große Nachfrage auf Seite der Investoren. Der Reoffer-Spread lag bei 20 Basispunkten über Mid-Swap, was gegenüber den beiden Emissionen der WL Bank und Commerzbank aus der Vorwoche einem Pick-up von 37 beziehungsweise 36 Basispunkten gleichkommt.

Auch der Covered Bond der norwegischen DNB erfreute sich großem Interesse bei Investoren, sodass das Emissionsvolumen auf 1,5 Milliarden Euro festgesetzt wurde. Dazu trug auch der Reoffer-Spread bei, der bei drei Basispunkten über Mid-Swap fixiert wurde. Bei der von S & P mit der Höchstnote AAA gerateten Emission handelte es sich bereits um die dritte im Euro-Benchmarkformat der DNB im laufenden Jahr und stimmt laut der Commerzbank optimistisch für die noch zahlreichen Projekte in der Pipeline der Norweger. Insgesamt belief sich das Emissionsvolumen im August auf 5,3 Milliarden Euro und lag damit zwar höher als in den beiden Jahren zuvor, allerdings leicht unter dem Durchschnitt der vergangenen sechs Jahre von 5,7 Milliarden Euro. Nach Ansicht der Bayern-LB ist ein Nachlassen der Primäraktivitäten in den nächsten Monaten nicht unwahrscheinlich. Dafür spreche unter anderem, dass viele Banken das im ersten Halbjahr meist recht positive Marktumfeld bereits ausgiebig zur Liquiditätsbeschaffung genutzt hätten.

### ... CFF und UBI Banca ebenso

Nach dem schwungvollen Start aus der Sommerpause kam es am Primärmarkt auch Anfang September zu weiteren Neuplatzierungen. Die französische CFF begab einen zehnjährigen Covered Bond im Volumen von einer Milliarde Euro.

Dass die Emission auf reges Interesse seitens der Investoren stieß, verdeutlicht ein Orderbuch von rund 1,95 Milliarden Euro. Nachdem die Vermarktungsphase mit zwei Basispunkten unter Mid-Swap begann, erfolgte die Zuteilung am Ende bei fünf Basispunkten unter Mid-Swap. Bei einem Kupon von 0,225 Prozent entspricht dies einer Emissionsrendite von 0,238 Prozent.

Der von der italienischen UBI Banca platzierte Covered Bond im Volumen von einer Milliarde Euro erfuhr mit einem Orderbuch von rund 1,4 Milliarden Euro nicht ganz die Aufmerksamkeit der französischen Konkurrenz. Die Zuteilung des Pfandbriefs erfolgte zu 19 Basispunkten über Mid-Swap, auffällig bei der Transaktion war der hohe Anteil italienischer Investoren, die für rund die Hälfte der Allokation verantwortlich zeichneten. Auch die UBI Banca entschied sich bei ihrem Auftritt am Primärmarkt für eine zehnjährige Laufzeit. Die Tatsache, dass die letzte Emission mit einer Laufzeit von weniger als zehn Jahren Mitte Juli erfolgte, erachten die Analysten der Nord-LB als einen für den Covered-Bond-Markt „relativ einmaligen Vorgang“. Zurückzuführen sei dieser Umstand vermutlich darauf, dass Investoren derzeit verstärkt Bonds suchten, die noch eine positive Rendite aufwiesen.

### Vier Neue mit Ambitionen

Gleich vier Banken haben kürzlich Covered-Bond-Ambitionen angemeldet, die bislang noch nicht oder nur in kleinen Volumina im Segment aktiv waren. So hat die deutsche Natixis Pfandbriefbank (NPB) erstmals einen Hypothekenspfandbrief im Volumen von 250 Millionen Euro begeben. Bislang belief sich die maximale Emissionsgröße des Instituts auf 100 Millionen Euro. Der – wie könnte es anders sein – zehnjährige Pfandbrief wurde im Anschluss an ein Roadshow-Mandat begeben, bei dem Natixis um die Gunst der Investoren buhlte. Auch die australische Bank of Queensland (BOQ) traf sich vor kurzem mit Investoren, um die Struktur eines potenziellen Covered-Bond-Programms zu diskutieren. Was das Rating betrifft, müsste das von Moody's, S&P und Fitch im unteren Single-A Bereich angesiedelte Institut einen internationalen Vergleich im Covered-Bond-Markt nach Ansicht der Commerzbank

nicht fürchten. Momentan liegen offiziell allerdings noch keine Details über die geplante Struktur des Programms vor.

Weiter ist da schon die RLB Oberösterreich (RFLBOB), die sich derzeit in den Vorbereitungen ihres Benchmark-Debüts befindet. Dieses soll im mittleren bis längeren Laufzeitensegment stattfinden, angesichts einer Poolgröße von zuletzt rund 1,5 Milliarden Euro bemerkt die Commerzbank jedoch, dass die RLB ein eher seltener Gast im Benchmark-Segment bleiben dürfte. Als viertes Institut bekräftigte zuletzt die polnische PKO BP ihre Ambitionen, ein wichtiger Emittent im polnischen Covered-Bond-Segment werden zu wollen: Noch vor Jahresende, vielleicht sogar schon im dritten Quartal, möchte sie mit einer mindestens 500 Millionen Euro großen Neuemission auftreten.

### Nord-LB: Pfandbrieffrage noch ungeklärt

Wie inzwischen bekannt ist, wird die Bremer Landesbank (BLB) eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Nord-LB. Die Träger der beiden Institute hatten dies gemeinsam in einer Erklärung vom 31. August 2016 bestätigt. Demzufolge behält die BLB innerhalb der Nord-LB-Gruppe einen eigenen Auftritt. Die Frage, wie es mit den Pfandbriefprogrammen der Nord-LB und der BLB weitergeht, ist damit aber noch nicht abschließend geklärt. Bleiben diese getrennt, oder kommt es doch zu einer Zusammenlegung? Die von der BLB bislang aufgelegten Gattungen (Hypothekenspfandbriefe, Öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe) werden von der Nord-LB ebenfalls begeben.

Darüber hinaus ist die Nord-LB als bisher einzige Pfandbriefbank mit Flugzeugpfandbriefen am Markt. Die DZ Bank geht aufgrund der Verlautbarungen beider Banken davon aus, dass die Pfandbriefprogramme bis auf weiteres getrennt bleiben. Es bleibe abzuwarten, ob die Nord-LB dem Beispiel der Aareal Bank und der Commerzbank folge. Die Aareal Bank hatte im vergangenen Jahr die Deckungsmassen der Coreal Bank absorbiert, während die Commerzbank im Mai dieses Jahres ihre Deckungsmassen mit jenen der Hypothekenbank Frankfurt zusammenlegte.