

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Debütantenball mit der Wüstenrot Bausparkasse ...

Die Wüstenrot Bausparkasse hat als erste deutsche Bausparkasse einen Pfandbrief emittiert. Die hypothekenbesicherte Anleihe, die von S&P die Bestnote „AAA“ erhalten hat, hat eine Laufzeit von acht Jahren und ist mit einem Volumen von 300 Millionen Euro im Subbenchmark-Segment verortet. Die Vermarktung startet zunächst bei acht Basispunkten unter Mid-Swap, wobei sich das Orderbuch aufgrund guter Nachfrage schnell auf 550 Millionen Euro summierte. Im Anschluss wurde das ursprünglich erwartete Emissionsvolumen von 250 auf 300 Millionen Euro aufgestockt und der Preis noch etwas enger bei zehn Basispunkten unter Mid-Swap festgezurr. Insgesamt lag der Anteil deutscher Investoren mit 81 Prozent auf einem leicht überdurchschnittlichen Niveau.

Banken stellten mit 50 Prozent die größte Investorengruppe, gefolgt von Zentralbanken/öffentlichen Institutionen (26 Prozent) sowie Asset Managern (15 Prozent) und Versicherungen (9 Prozent). Im Zuge der Umstrukturierung ist der Hypotheken-Deckungsstock von der Wüstenrot Pfandbriefbank auf die Wüstenrot Bausparkasse übertragen worden. Letztere stellt nun die Pfandbrief-Refinanzierung in der Wüstenrot & Württembergische Gruppe sicher. Der Deckungsstock beläuft sich aktuell auf 3,0 Milliarden Euro und die zu 99 Prozent wohnwirtschaftlichen Immobiliendarlehen sind alle in Euro denominiert und im Inland vergeben. Der durchschnittliche Beleihungswert liegt bei niedrigen 45 Prozent.

### ... und der Santander Consumer Bank

Ebenfalls ihren ersten Hypothekenspfandbrief begab Ende November die deutsche Tochter der spanischen Banco Santander, die Santander Consumer Bank AG. Die von Fitch mit „AAA“ bewertete, siebenjährige Anleihe über insgesamt 250 Millionen Euro konnte nach einer Vermarktung um neun Basispunkte unter Mid-Swap dank eines Orderbuchs von 380 Millionen Euro noch zwei Basispunkte enger gepreist werden. Dies entspricht einer jährlichen Emissionsrendite von 0,357 Prozent. Die Anleihe traf laut

Unternehmensangaben auf eine „solide Nachfrage“ bei überwiegend deutschen, aber auch skandinavischen Investoren und war innerhalb weniger Stunden mehr als eineinhalbfach überzeichnet.

Der Ende September 279 Millionen Euro große Deckungsstock besteht wie bei der Wüstenrot Bausparkasse aus kleinteiligen, rein wohnwirtschaftlichen Immobiliendarlehen in Deutschland. Der durchschnittliche Beleihungswert beträgt 51 Prozent. Neben der Landesbank Baden-Württemberg gehörten Banco Santander, Natixis sowie Unicredit zum Emissionskonsortium. Der Transaktion ging eine viertägige internationale Roadshow voraus.

Den Pfandbrief-Debüts der Santander Consumer Bank und Wüstenrot Bausparkasse gemeinsam ist, dass sie aufgrund ihres Volumens nicht in den Benchmark-Index iBoxx Euro Covered aufgenommen werden und zudem nicht in die für Covered Bonds höchste LCR-Kategorie Level 1 zugelassen sind. Dies sind nach Einschätzung der Bayern-LB die Hauptgründe für die im Vergleich zu deutschen Benchmark-Pfandbriefen etwa fünf Basispunkte teureren Refinanzierungskosten.

### Adler sammelt 800 Millionen Euro ein

Die Adler Real Estate AG hat eine Unternehmensanleihe in Höhe von 800 Millionen Euro bei institutionellen Investoren in Europa platziert. Die zweieinhalbfach überzeichnete und von S&P mit „BB+“ geratete Anleihe wird in zwei Tranchen begeben, deren Zinskupons relativ hoch sind: Die erste Tranche mit einem Zinskupon von 1,5 Prozent pro Jahr und einem Volumen von 500 Millionen Euro läuft bis Dezember 2021 und wurde zu 99,52 Prozent ausgegeben. Die zweite Tranche mit einem Zinskupon von 2,125 Prozent pro Jahr und einem Volumen von 300 Millionen Euro läuft im Februar 2024 aus und wurde zu 99,283 Prozent emittiert. Der größte Teil der Einnahmen (mindestens 300 Millionen Euro) soll für den Rückkauf von besicherten Schuldscheindarlehen verwendet werden. Das soll die durchschnittlichen Fremdkapitalzinsen von aktuell 3,5 auf 2,7 Prozent senken. Außerdem soll die Refinanzierung den FFO I mit einem jährlichen Betrag von etwa elf Millionen Euro stärken. In Zukunft will Adler über mehr als eine

Milliarde Euro unbelastetes Immobilienvermögen verfügen, um das Rating weiter zu erhöhen.

### CPT-Covered-Bonds: EZB zieht die Schrauben an

Die EZB hat Ende November angekündigt, dass sie ab Februar 2018 unter ihrem dritten Covered-Bond-Purchase-Programm (CBPP3) keine Covered Bonds mit Conditional-Pass-Through-Struktur mehr ankaufen wird, bei denen das erstbeste Rating des Emittenten im Non-Investmentgrade liegt. Die EZB begründet ihre Entscheidung mit den höheren Risiken, die durch die Rückzahlungsstruktur entstehen. Bei CPT-Strukturen kann die Laufzeit der Anleihen im Falle einer Emittenteninsolvenz um mehrere Jahre nach hinten verschoben werden, theoretisch gar um mehrere Jahrzehnte. Laut Nord-LB sind davon derzeit vier Covered-Bond-Programme betroffen: Die beiden in diesem Jahr neu aufgelegten griechischen Benchmark-Programme (Eurobank Ergasis und National Bank of Greece) sowie die CPT-Programme der portugiesischen Caxia Económica Montepio Geral und der italienischen Monte dei Paschi di Siena wären demnach nicht mehr unter dem CBPP3 ankaufbar. Zwar können diese Emittenten aufgrund der vorliegenden Entscheidung künftig nicht mehr auf die Orders des Eurosystems hoffen, die Analysten der Nord-LB gehen aber zumindest davon aus, dass die betroffenen Emissionen weiterhin als Sicherheiten für Geschäfte mit der Zentralbank einsetzbar sind.

### Scope ratet Programm der Bank Burgenland

Die Hypo-Bank Burgenland hat erstmals ihr hypothekarisches Programm raten lassen und von Scope eine Beurteilung von „AA+“ erhalten. Ende September lag das Poolvolumen bei 763 Millionen Euro, dem gegenüber standen Pfandbriefe von 186 Millionen Euro. Das Institut hat aktuell nur Private Placements ausstehen. Nach Einschätzung der Nord-LB sollte deshalb ein Rating von Scope potenzielle Investoren aus der Versicherungs- und Bankenbranche in die Lage versetzen, das Rating im Rahmen von Solvency II und CRR verwenden zu können.