

Eurohypo-Studie

Heitere Aussichten für Verbriefungen

Turbulenzen, Stürme, Dürre – diese Begriffe haben in den vergangenen Monaten nicht nur Wetterphänomene mit teils katastrophalen Folgen beschrieben, sondern dienten fast zeitgleich dazu, die nicht minder verheerenden Entwicklungen an den Immobilien- und Kapitalmärkten drastisch zu veranschaulichen. Doch bei allen Schadensmeldungen weiß der Meteorologe ebenso sicher wie der Kenner wirtschaftlicher Zyklen, dass nach Regen und Sturm – so sehr und so lange sie auch wüten mögen – immer wieder eine Schönwetterphase folgt.

Es braucht daher nicht viel Zuversicht, um nach fast einem Jahr ein Ende der Austrocknungen an den Verbriefungsmärkten zu erwarten. Und einer aktuellen Studie der Eurohypo London zufolge, steht die Securitisation, wie der englische Fachausdruck hierfür lautet,

– speziell von Immobilienkrediten – vor einem Comeback. Das Kapitalmarktinstrument, das im Zuge des Subprime-Krise zwischenzeitlich das Vertrauen der Anleger verloren hatte, werde als wichtige Ergänzung von Covered Bonds in der Refinanzierung künftig wieder eine entscheidende Rolle spielen, heißt es dort unter dem Titel: „Financing property: from Securitisation to Covered Bonds.“

„Die Aktivitäten im Verbriefungsmarkt werden mit Sicherheit zurückkommen“, proklamiert Philippe Tannenbaum, Director of Research der Eurohypo in London. Aber er räumt ein, dass die „klimatischen“ Umbilden doch eine Veränderung in der Landschaft hinterlassen haben. So würden die künftigen Emissionen für den Anleger verständlicher und insgesamt transparentere Strukturen aufweisen. Allerdings betonen die Marktanalysten der Immobili-

enbank auch, dass Verbriefungen wie beispielsweise Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) seit dem Jahr 2000 eine Schlüsselrolle bei der Entwicklung von Immobilien zu einer eigenen Assetklasse gespielt haben. Mit ihnen seien Immobilien- und Kapitalmärkte enger miteinander verzahnt worden. Diese Funktion werden sie auch wieder haben.

Da jedoch in der Krise speziell der deutsche Pfandbrief als liquides Refinanzierungsmittel eine Renaissance erlebte, werde es zukünftig keinen Verdrängungswettbewerb zwischen Verbriefung, Pfandbrief und pfandbriefähnlichen Covered Bonds mehr geben, sondern ein ergänzendes Nebeneinander. Verbriefung und Covered Bond werden nicht konkurrieren, heißt es in der Studie, die an sich schon ein Beitrag für besseres „Wetter“ an den Märkten sein dürfte. (Red.)