

Neues vom Pfandbrief

Wieder Bewegung bei US Covered Bonds

Die Arbeit an einem Gesetz für Covered Bonds hat in den USA neuen Schwung erhalten. Nachdem ein erster Entwurf keine politischen Mehrheiten gefunden hatte, wird nun ein weiterer Anlauf unternommen. Dabei haben amerikanischer Kongress und das von Timothy Geithner geführte US-Finanzministerium eng zusammengearbeitet. Am 8. März dieses Jahres präsentierten die Abgeordneten Scott Garrett von den Republikanern und Carolyn Maloney von den Demokraten den „Covered Bond Act of 2011“ im Repräsentantenhaus. Der Vorschlag ist der vorerst letzte in einer ganzen Reihe von Maßnahmen, mit denen die USA die Finanzkrise im eigenen Land in den Griff bekommen wollen.

Bisherige Bemühungen, einen Markt für Covered Bonds in den USA gesetzlich zu regeln, scheiterten maßgeblich am Widerstand des Einlagensicherungsfonds FDIC. Dieser befürchtete, dass im Falle einer Insolvenz der Bank die Gläubiger von ungedeckten Schuldverschreibungen durch Sondierung des Deckungsstocks der Covered Bonds benachteiligt werden. In der Zwischenzeit wuchs jedoch der Druck auf die politisch Handelnden, nachdem die zentralen Refinanzierungseinrichtungen Fannie Mae und Freddie Mac mit dreistelligen Milliardenbeträgen aus dem Bundeshaushalt gestützt werden mussten.

Beide mittlerweile komplett verstaatlichten Einrichtungen haben in der Vergangenheit von Banken vergebene private Baufinanzierungen aufgekauft, gebündelt und anschließend verbrieft und am Kapitalmarkt platziert. Zunächst durch die Subprime-Krise und die von ihr ausgelöste Finanzmarktkrise geriet dieses System jedoch so stark ins Wanken, dass US-Präsident Barack Obama jetzt den Hypothekenmarkt grundsätzlich umbauen und vom staatlichen Einfluss befreien will. Das Ziel ist, den Banken ein Instrumentarium an die Hand zu geben, um sich ohne staatliche Hilfen am Kapitalmarkt refinanzieren zu können.

Da der Verbriefungsmarkt noch immer weitgehend blockiert ist und über ihn nur ungenügend Liquidität zur Verfügung gestellt wird, ruhen die Hoffnungen jetzt auf Covered Bonds.

Problematisch ist jedoch, dass der Gesetzgeber in dem Versuch einer grundlegenden Reform zu viel will. So sieht der aktuelle Gesetzentwurf eine Vielzahl von möglichen Deckungswerten vor. Neben öffentlichen Forderungen sowie privaten und gewerblichen Immobilienfinanzierungen sollen unter anderem auch Studentenkredite, Kfz-Darlehen sowie Kredit- und Debitkartenforderungen deckungsstockfähig sein. Zwar würden die unterschiedlichen Aktivaklassen nach aktuellem Stand in unterschiedlichen Deckungsstöcken geführt werden, doch sieht die Ratingagentur Moody's trotzdem das Risiko einer Kreditverwässerung. Zudem besteht die Sorge, dass durch die Breite an deckungsstockfähigem Material US Covered Bonds von den Investoren als weniger transparent wahrgenommen werden als vergleichbare europäische Papiere. Bisher sind Covered-Bond-Gläubiger gewohnt, dass in den Deckungsmassen nur Forderungen enthalten sind, denen sehr werthaltige Assets zugrunde liegen.

Ebenso kritisch beobachtet die internationale Covered-Bond-Gemeinschaft das Vorhaben, den Kreis der Emittenten möglichst weit zu fassen. Vorgesehen ist, dass neben Banken und Sparkassen auch versicherte Finanzinstitute sowie Nicht-Banken, sofern sie die aufsichtsrechtliche Erlaubnis erhalten haben, Covered Bonds auflegen, poolen und platzieren dürfen. Dadurch eröffnet sich

zwar für einen weiten Bereich des amerikanischen Finanzmarktes eine neue und dringlich erwartete Refinanzierungsalternative, doch erhöht dies gleichzeitig die Gefahr, dass die unterschiedlichen Qualitäten bei Emittenten und Covered Bonds Investoren abschrecken.

Entscheidend für die Akzeptanz von US-amerikanischen Covered Bonds wird aber die Insolvenzfestigkeit sein. Hier sind gegenüber den ersten Gesetzesentwürfen wichtige Verbesserungen angedacht. So soll bei Konkurs des Emittenten die FDIC den Deckungsstock innerhalb von 180 Tagen an eine andere Bank verkaufen und in der Zwischenzeit die Covered Bonds weiter bedienen. Scheitert der Verkauf, so wären die Deckungsmassen auf eine Spezialeinheit zu übertragen und sukzessive abzubauen. Dabei darf der Verwalter jedoch nur dann Aktiva verkaufen, wenn dies zur Sicherung der Liquidität notwendig ist. Diese Regeln werten die Ratingagenturen Moody' und Fitch als positive Entwicklung und deutliche Verbesserung für Bondgläubiger gegenüber den aktuellen Bestimmungen.

Insgesamt sind die Vereinigten Staaten auf dem Weg zu einem eigenen Covered-Bond-Markt ein gutes Stück vorangekommen. Abzuwarten bleibt, welche Änderungen der Gesetzentwurf im weiteren politischen Prozess erfahren wird und wie sich die Regelungen gegebenenfalls in der Praxis bewähren werden. L.H.

Aktuelle Statistik: Japan im Deckungsstock deutscher Pfandbriefe

Institute	Hypothekenpfandbriefe		Anteil am Deckungsstock 2010 in Prozent	Öffentliche Pfandbriefe		Anteil am Deckungsstock 2010 in Prozent
	2010	2009		2010	2009	
	in Millionen Euro			in Millionen Euro		
Aareal Bank	0,0	0,0	0,0	70,0	70,0	2,1
Deutsche Hypo	0,0	0,0	0,0	471,7	466,7	2,8
Deutsche Pfandbriefbank	274,0	26,4	1,3	568,0	477,3	1,4
Dexia	0,0	0,0	0,0	843,0	477,5	2,2
Düsseldorfer Hyp	0,0	0,0	0,0	25,0	25,0	0,3
Eurohypo	0,0	0,0	0,0	133,7	258,4	0,3
HSH Nordbank	0,0	0,0	0,0	50,0	50,0	0,6
LBBW	0,0	0,0	0,0	250,0	300,0	0,4
Westimmo	48,2	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
alle vdp-Institute	322,2	26,4	0,1	2 411,4	2 124,9	0,5

Quellen: Angaben der Institute, vdp, eigene Berechnungen