

## Neues vom Pfandbrief

### Fiesta statt Siesta

Es kommt wieder Bewegung in den Primärmarkt für großvolumige Covered Bonds. Doch während die nördliche Hemisphäre in schwüler Sommerhitze Siesta hielt, kam aus dem australischen Winter neue „Ware“ in den Handel. Dabei profitierte die **Australia and New Zealand Bank (ANZ)** von dem insgesamt schwachen Marktumfeld. Angeboten wurde ein Covered Bond in Höhe von 500 Millionen australischen Dollar. Erstmals wurde dafür eine Laufzeit von zehn Jahren gewählt. Bei den Investoren stieß die Emission auf so reges Interesse, dass das Volumen auf 700 Millionen Euro angehoben wurde. Nach Informationen der Nord-LB kamen 85 Prozent der Zeichner aus Australien.

In der zweiten Augushälfte meldeten sich dann auch die ersten europäischen Emittenten aus der Sommerpause zurück. Sie hatten die relative Ruhe am Markt zur Vorbereitung neuer Transaktionen genutzt. Allerdings waren erneut nur Institute aus den nördlichen, prosperierenden Eurostaaten aktiv. Den Anfang machte die finnische **Nordea Bank**, die einen fünfjährigen Covered Bond in Höhe von 1,5 Milliarden Euro offerierte. Die von Moody's mit Triple-A versehene Emission wurde mit einem Spread von sieben Basispunkten über Swap-Mitte platziert.

Einen Tag später folgte die **Deutsche Pfandbriefbank**, die mit einem Hypothekendarlehen für ebenfalls fünf Jahre 500 Millionen Euro einsammelte. Obwohl Moody's und Standard & Poor's die Pfandbriefe des Instituts „nur“ mit „Aa2“ beziehungsweise „AA plus“ bewertet, gelang eine Platzierung zu neun Basispunkten über Swap-Mitte. Kurz zuvor hatte die Bank ihren Deckungsstock optimiert. Dazu wurden Immobilienfinanzierungen in Höhe 4,1 Milliarden Euro, die bereits im Oktober 2010 in einer synthetischen Transaktion auf die FMS Wertmanagement, die Bad Bank des Instituts, übertragen worden waren, jetzt aus dem Deckungspool der Pfandbriefe entfernt.

Im Gegenzug wurde ein abstraktes Schuldversprechen der FMS in Höhe von 2,6 Milliarden Euro in den öffentlichen Deckungsstock aufgenommen und zugleich Anleihen in Höhe von 2,8

Milliarden Euro vom Deckungsstock der öffentlichen Pfandbriefe als Ersatzdeckung in den Deckungsstock für Hypothekendarlehen übertragen. Damit sank die Deckung bei den Öffentlichen Pfandbriefen um 200 Millionen Euro und bei den hypothekarisch besicherten Pfandbriefen um 1,4 Milliarden Euro. Es wurden also schlechtere Immobilienrisiken durch Wertpapiere mit besserer Bonität ersetzt.

### Halbzeit bei Aareal, Berlin Hyp und PBB

Aareal Bank, Berlin Hyp und Deutsche Pfandbriefbank (PBB) legten dieser Tage ihre Halbjahresberichte vor. Demnach vermittelte die **Aareal Bank** im zweiten Quartal Immobilienfinanzierungen in Höhe von 2,4 Milliarden Euro, nachdem es zwischen April und Juni 2012 noch 1,2 Milliarden Euro gewesen waren. Innerhalb der ersten sechs Monate des Jahres 2013 erhöhte sich das Zusagevolumen auf 4,4 Milliarden Euro, nach 1,7 Milliarden Euro im Vergleichszeitraum. Der Anteil der Erstkreditvergabe lag im zweiten Quartal bei 55 Prozent und im gesamten ersten Halbjahr 2013 bei 57 Prozent. In den ersten sechs Monaten dieses Jahres sagte die **Berlin-Hannoversche Hypothekendarlehenbank** einschließlich der Prolongationen Immobilienkredite im Gesamtvolumen von 939 Millionen Euro zu. Gegenüber dem Vorjahreswert von 1,162 Milliarden Euro ist das ein Rückgang um 19 Prozent. Laut Vorstand habe das Neugeschäft im Laufe des ersten Halbjahres jedoch zunehmend an Fahrt gewonnen, sodass das Unternehmen im zweiten Halbjahr von einer Steigerung gegenüber der ersten Jahreshälfte ausgeht. Bei der **PBB** hatte das Hypothekengeschäft in der ersten Jahreshälfte 2013 ein Volumen von 2,8 Milliarden Euro, und die zugesagten öffentlichen Investitionsfinanzierungen beliefen sich auf 0,6 Milliarden Euro.

### Neue Initiative in den USA

In den Vereinigten Staaten wurde ein neuerlicher Anlauf unternommen, die Emission von Covered Bonds gesetzlich zu regeln. Demnach sieht eine von der republikanischen Partei ausgehende Initiative vor, das Covered-Bond-Recht

innerhalb des „Protecting American Taxpayers and Homeowners Act“ (Path) zu regeln. Dieser zielt darauf ab, die mit Staatsgarantien ausgestatteten Hypothekenversicherer wie Fannie Mae und Freddie Mac abzuwickeln. Seit Ausbruch der Subprime-Krise Mitte des vergangenen Jahrzehnts sind nach Informationen der Nord-LB 95 Prozent der neu begebenen Hypotheken in den USA durch staatlich abgesicherte Unternehmen garantiert worden.

Stattdessen wollen die Gesetzesinitiatoren die privatwirtschaftliche Immobilienfinanzierung stärken. Covered Bonds sollen dabei als ein Instrument implementiert werden. Bislang gibt es lediglich zwei US-amerikanische Emittenten: zum einen die Bank of America und zum anderen JP Morgan Chase, die die Washington Mutual übernommen hatte. Allerdings wurde der letzte Covered Bond im Jahr 2007 platziert. Derzeit ist die Emission von Covered Bonds nicht attraktiv, da die Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC) die Möglichkeit hat, bei Ausfall des Emittenten die Erfüllung von Zahlungsansprüchen aus den Covered Bonds zu untersagen. Stattdessen würden die Gläubiger Schadenersatzleistungen erhalten, die sich jedoch nach dem Marktwert der Deckungswerte richten. Investoren müssten also zusätzliche Risiken übernehmen.

Mit dem jüngsten Gesetzesvorstoß soll der FDIC diese Eingriffsmöglichkeit bei Covered Bonds genommen werden. Vielmehr bekäme sie ein Jahr Zeit, die Deckungsmassen auf ein anderes Institut zu übertragen. Sollte ihr das nicht gelingen, sieht der Gesetzesvorschlag vor, den Sicherheitenpool als rechtlich eigenständiges Vermögen fortzuführen und von einem Administrator managen zu lassen.

Von Beobachtern werden der neuen Initiative wenig Chancen auf Umsetzung in einem Gesetz eingeräumt. Zwar hat der Vorschlag bereits die Zustimmung im House Financial Services Committee erhalten, doch waren dabei die Demokraten nicht eingebunden, sodass diese wahrscheinlich wenig geneigt sein dürften zuzustimmen. Im besten Falle werden Änderungsbegehren vorgebracht. Ebenfalls erwartungsgemäß ist der vehemente Widerstand der FDIC gegen die Beschränkung ihrer Kontroll- und Handlungsmöglichkeiten.