

## Neues vom Pfandbrief

### BaFin kann mehr Puffer verlangen

Künftig kann die BaFin von Pfandbriefemittenten in bestimmten Fällen „mehr“ Mindest-Überdeckung verlangen. Die Ratingagentur Fitch kommentierte diese mögliche Eingriffsmöglichkeit gleich als „credit positive“, wünscht sich aber verständlicherweise auch gleich mehr Details. Auch in Analystenkreisen wird das Thema weiter intensiv beleuchtet. Die Unicredit betitelt ihre kurze Analyse mit der Überschrift „Überdeckung nach Aufsichtsermessen – leichter gesagt als getan“. Sie verweisen darauf, dass die Aufsichtsbehörden entscheiden müssen, was die Überdeckung – Markt- und/oder Kreditrisiken – überhaupt abdecken soll. Danach müsste dies mit dem realistischen Weise Erreichbaren abgestimmt werden. Interferenzen gibt es aus Sicht der Analysten gleich zwei – auf der einen Seite das Verlangen des Insolvenzverwalters nach § 30 Abs. 4 PfandBG nach Ablieferung der offensichtlich nicht notwendigen Überdeckung. Zum anderen die Regelungen in der Richtlinie zur Abwicklung und Sanierung von Finanzinstituten (BRRD).

### Investmentbanken mit schwachem Anleihegeschäft

War 2013 für die meisten großen Investmentbanken schon ein relativ schlechtes Fixed-Income-Jahr, so sieht es für 2014 nicht rosiger aus. Die Gründe liegen aus Sicht von Analysten auf der einen Seite in der aktuellen Marktsituation begründet. Das anhaltende Niedrigzinsniveau macht die Assetklasse Fixed Income, die tendenziell margenarm ist, für Anleger wenig attraktiv. Die geringe Volatilität im Markt für Anleihen und Devisen machen den Händlern das Generieren von Umsätzen und damit Ertägen schwer. Genannt werden häufig aber auch strukturelle Themen wie die durch MiFID II geforderte Vor- und Nachhandelsstransparenz, die für den bisher überwiegend außerbörslich stattfindenden Anleihehandel durchaus negative Auswirkungen haben sollte. Für das zweite Quartal erwarten die Analysten der Deutschen Bank einen Rückgang des Ergebnisses im Anleihe- und Devisengeschäft von bis zu 20 Prozent bei den europäischen Häusern und bis zu 25 Prozent für die

großen US-Investment-Banken. Von den enttäuschenden Ergebnissen im Anleihegeschäft dürfte sukzessive auch der Covered-Bond-Markt betroffen sein. So haben unter anderem Barclays und Credit Suisse in diesem Bereich bereits deutliche Personal- und Kapitalreduzierungen vorgenommen. Bei anhaltend niedrigen Einnahmen aus dieser Geschäftssparte könnten andere Häuser folgen. Vor allem bestehen Risiken bei den Häusern die das margenarme Covered-Bond-Geschäft nicht durch High-Yield-Emissionen kompensieren können.

### Neue Anleihen der Bank Austria Wohnbaubank

Die Bank Austria Wohnbaubank hat zwei neue Wohnbauanleihen begeben. Die Titel haben innerhalb der Laufzeit Wandlungsmöglichkeiten von festen zu variablen Zinsen. Österreichische Privatanleger profitieren bei der Anlage von Steuervorteilen. Die Zinsen sind nach Angaben der Bank Austria bis zum Ausmaß von vier Prozent jährlich Kapitalertragsteuerbefreit. Kursgewinne unterliegen bei einem Verkauf allerdings der 25-prozentigen Kapitalertragsteuer. Die Wohnbauanleihen sind zudem endbesteuert, also einkommensteuerfrei.

### Berenberg: Cocos auf dem Vormarsch

„Cocos – Innovative Bankanleihen auf dem Vormarsch“ – mit diesem Titel überschreiben die Analysten der Berenberg Bank Contingent Convertible Bonds (Cocos) in einer ausführlichen und sehr gut verständlichen Studie. Cocos sind Nachranganleihen mit spezifischen Eigenschaften. Dabei spielen die zwei „Co“ in Cocos die bedeutendsten Rollen. Das erste „Co“ steht für Contingency (Eventualfall) und das zweite „Co“ für Conversion. Das heißt, wenn ein zuvor definiertes Auslöseereignis (Trigger) eintritt, ... findet automatisch eine Wandlung der Anleihe in ein Eigenkapitalinstrument oder die Herabsetzung des Nennwerts statt. Dabei gibt es grob gesprochen mehrere mögliche Trigger, dies sind Buchwert-Trigger, Markwert-Trigger und diskretionäre Trigger. Aus Sicht der Analysten sind Cocos prinzipiell sowohl für Anleihe- als auch für Aktieninvestoren interessant.