

Neues vom Pfandbrief

Spannendes zweites Halbjahr erwartet

Für die zweite Jahreshälfte haben die Analysten der Bayern-LB einige Kernthemen definiert, die Investoren bei ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen haben. Im Vordergrund steht hierbei die privilegierte Einstufung von Covered Bonds in der Liquidity Coverage Ratio (LCR). Hier werden finale Entscheidungen erwartet. Spannend ist die Frage, ob bei der Einstufung auch die jeweiligen Banken-Ratings einbezogen worden sind. Möglicherweise werden künftig auch Covered Bonds von Emittenten außerhalb Europas einbezogen; diesen Schritt bezeichnen die Analysten als überraschend. Gelobt wird der deutsche Gesetzgeber mit seinen durchgeführten Änderungen des Pfandbriefgesetzes, die positiv für die Qualität des Pfandbriefs sind. Die Analysten beschreiben auch die Harmonisierungsbestrebungen im europäischen Covered-Bond-Markt und erlauben sich hierbei einen kleinen Seitenhieb auf „Trittbrettfahrer“.

Analysten auf nach Ozeanien?

Die Novelle des Pfandbriefgesetzes lässt zum 1. Januar 2015 die Indeckungnahme von Hypothekendarlehen aus Australien, Neuseeland und Singapur zu. Die Analysten der DZ Bank erwarten aber nicht, dass die Region rund um den indischen Ozean der künftige Schwerpunkt der Deckungsmassen deutscher Pfandbriefbanken wird. Sie sind aber gespannt, welche Pfandbriefbank die erste Hypothek aus Ozeanien in Deckung nehmen wird. Vielleicht lohnt es sich dann auch, im Rahmen der Deckungsstockanalyse, einen Blick auf die finanzierten Objekte direkt vor Ort zu wagen. Das Wetter dort soll im europäischen Winter sehr angenehm sein.

CBR bietet Ersatz für vdp-Pfandbriefkurve

Der auf gewerbliche Immobilien spezialisierte Dienstleister CBR veröffentlicht ab sofort und vierteljährlich einen Refinanzierungsindikator. Er soll die

Refinanzierungskosten von Pfandbriefen approximieren. Neben den Konditionen von Pfandbriefen fließen auch Bonitätsmargen aus dem Geld- und CDS-Markt für erst- und nachrangige Bankrisikotitel ein. Nach Angaben von CBR liegt der Indikator derzeit bei rund 40 Basispunkten und damit rund 80 Basispunkte unter dem durchschnittlichen Niveau im Jahr 2012. Der Dienstleister will mit seinem Indikator einen Ersatz für die im April 2014 eingestellten vdp-Pfandbriefkurven anbieten. In den regulatorischen Wirren rund um den Libor-Skandal hatten sich die an der Ermittlung der vdp-Pfandbriefkurven meldenden Banken dazu entschlossen, den hohen Aufwand nicht mehr tragen zu wollen. Bei den Nutzern der vdp-Pfandbriefkurven wurde die Einstellung sehr bedauert.

Ohne Spanien wächst der Covered-Bond-Markt

Nach Analysen von HSBC ist der Markt für auf Euro lautende Benchmark Covered Bonds in den ersten sieben Monaten um 22,7 Milliarden Euro geschrumpft. Neuemissionen in Höhe von 73,1 Milliarden Euro stehen Tilgungen und Rückkäufe von 95,9 Milliarden Euro gegenüber. Die Analysten haben aber auch eine erfreuliche Zahl parat. Ohne Spanien, das einen Rückgang um 25 Milliarden Euro aufweist, ist der restliche Markt um immerhin zwei Milliarden Euro gewachsen. In Frankreich und Deutschland gab es mit minus 10,4 beziehungsweise minus acht Milliarden Euro ein negatives Nettoneuemissionsvolumen. Nach dem Sommerloch stehen im September und Oktober zusammen Fälligkeiten von 36,6 Milliarden Euro an.

Keine Pflicht zum Central Clearing für Derivate

Als gute Nachricht für Covered-Bond-Emittenten bezeichnen die DZ Bank Analysten das Konsultationspapier der European Securities and Market Authority (ESMA) zum Thema „Clearing Obligation under EMIR“. Unter bestimmten Voraussetzungen müssen Zinsderivate, die einem Covered-Bond-Programm zugeordnet sind, nicht über eine zentrale

Gegenpartei (Central Counterparty) abgewickelt werden. Die insgesamt sechs Bedingungen, die diese Derivateverträge erfüllen müssen, korrespondieren mit den Anforderungen, die bereits im April in einem anderen Konsultationspapier der ESMA zu Risikomanagementtechniken von nicht zentral abgewickelten Derivaten genannt wurden. Die meisten europäischen Covered-Bond-Programme dürften aus Sicht der DZ Bank die Kriterien erfüllen. Allerdings ist es noch unklar, ob die Verpflichtung zur Vorhaltung einer zweiprozentigen Überdeckung gesetzlich geregelt sein muss, oder ob es ausreicht, wenn der Emittent eine entsprechende rechtlich bindende Selbstverpflichtung eingegangen ist. Insgesamt bleibt aus Analystensicht festzuhalten, dass eine zentrale Abwicklung von Derivate-Geschäften für Covered-Bond-Programme zu Problemen führen kann. Viele Gesetze ermöglichen es nicht, aus der Deckungsmasse heraus für die Gegenparteien der Derivate entsprechende Sicherheiten zu stellen. Folglich scheint die vorgeschlagene Vorgehensweise als sachgerechte Lösung.

Hypothekenbank Frankfurt schrumpft weiter

Die Hypothekenbank Frankfurt setzt den vorgegebenen Schrumpfungskurs weiter fort und hat zusätzlich Rückkäufe von ausstehenden Pfandbriefen angekündigt. Das Institut weist darauf hin, dass durch Rückkäufe das Volumen des ein oder anderen Titels auch unter eine Milliarden Euro fallen könnte und damit den Status als „Jumbo-Pfandbrief“ verlieren würde. Nach Angaben der Nord-LB stehen bei der Hypothekenbank Frankfurt derzeit Hypothekendarlehen über 18,9 Milliarden Euro und Öffentliche Pfandbriefe über 17,5 Milliarden Euro aus; die Überdeckungsquoten liegen bei 8,6 beziehungsweise 3,4 Prozent. Im Jahresvergleich ist das Volumen der ausstehenden Pfandbriefe bereits um 33 beziehungsweise 21 Prozent geschrumpft. Die Hypothekendarlehen sind bei Moody's mit „A1“ und die Öffentlichen Pfandbriefe mit „Aa3“ bewertet. Die Analysten der Nord-LB sehen insbesondere im Vergleich zu Titeln der Mutter Commerzbank unter Relative-Value-Gesichtspunkten durchaus Möglichkeiten.