

## Neues vom Pfandbrief

### Weniger Risikostaaten in der öffentlichen Deckung

Der Anteil vermeintlicher Risikostaaten in der Deckung für öffentliche Pfandbriefe ist nach Angaben der Covered-Bonds-Analysten der HSBC im abgelaufenen Quartal weiter gesunken. Per 30. Juni 2014 sind Sicherheiten aus Irland, Island, Italien, Portugal, Spanien und Ungarn um 0,1 Prozentpunkte auf 4,9 Prozent beziehungsweise 14 Milliarden Euro zurückgegangen.

Davon gehen sechs Milliarden Euro auf das Konto Spaniens, gefolgt von Italien mit 5,7 Milliarden Euro. Nach wie vor weisen die DG Hyp mit 3,9 Milliarden Euro und die Dexia Kommunalbank mit 2,2 Milliarden Euro die höchsten absoluten Beiträge auf. Die Dexia hat ihre Risikostaaten im vergangenen Quartal nach HSBC-Analysen stark um 0,9 Milliarden Euro abgebaut, davon gehen 800 Millionen Euro auf das Konto Italiens. Damit ist der Anteil der Risikostaaten an der Deckung von Dexia auf 9,1 Prozent gefallen, bei der DG Hyp ging er, aufgrund der insgesamt geringeren Deckung, um einen Prozentpunkt auf 23 Prozent hinauf. Wenn man den Anteil der Risikostaaten in Prozent zur Überdeckung bringt, dann liegen die Düsseldorf Hypothekenbank (334 Prozent) und die Hypothekenbank in Frankfurt (217 Prozent) auf den Plätzen eins und zwei.

### Mehr Transparenz für LCR-Anrechnung

Die Spekulationen um die Liquidity Coverage Ratio (LCR) halten an. Der Starttermin könnte um neun Monate verschoben werden und das Emittentenrating spielt keine Rolle mehr für die LCR-Tauglichkeit von Covered Bonds. So fassen die Analysten der DZ Bank die jüngsten Signale und Gerüchte aus Brüssel zusammen. Der Start soll von Januar auf Oktober 2015 verschoben werden, damit hätten Banken die LCR-Anforderungen erst ab Oktober zu 60 Prozent zu erfüllen. Die noch im Juni diskutierte Einführung einer zusätzlichen Mindestanforderung an das Emittentenrating scheint nun wieder vom Tisch zu sein. Dafür soll eine neue Transparenzanforderung ins Spiel kommen. Damit gedeckte Bankanleihen als Level 1

oder Level 2a Asset in der LCR berücksichtigt werden können, müssen sie die Transparenzregeln nach Artikel 129 Absatz 7 der Eigenkapitalverordnung für Banken (CRR) erfüllen. Außerdem sollen die Deckungsmassen aus homogenen Vermögenswerten bestehen. Antworten zu Fragen, was als homogen zu bewerten ist, sind möglicherweise im September erhältlich.

### Mehr Hypfe als Öpfe – ab März 2015 ist es so weit

Im März 2015 dürfe das Volumen ausstehender Hypothekendarlehenpfandbriefe das der Öffentlichen Pfandbriefe übertreffen. Das erwarten die Analysten von HSBC bei einer unterstellten Fortsetzung der aktuellen Entwicklung. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen kam es seit dem September 2005 und dem März 2014 zu einem Rückgang des Umlaufs von 650 auf 231 Milliarden Euro. Im gleichen Zeitraum blieb der Umlauf bei den Hypothekendarlehenpfandbriefen dagegen relativ konstant. Da der Rückgang bei den Öffentlichen Pfandbriefen überwiegend auf Inhaber-Titel (meist großvolumiger Natur) beruht, liegt der Anteil der umlaufenden Namenstitel in diesem Segment über denen der Inhaber.

### Covered-Bonds-Volumen fällt 2013 erstmals

Das Volumen weltweit ausstehender Covered Bonds ist nach Statistiken des European Covered Bonds Council (ECBC) 2013 erstmals gesunken. Mit nunmehr 2600 Milliarden Euro sank, nach Analysen der LBBW, das Gesamtvolumen um etwa 215 Milliarden Euro beziehungsweise um acht Prozent. Das Neuemissionsvolumen fiel um satte 39 Prozent beziehungsweise 278 Milliarden Euro. Die Ursache sehen die Analysten zum einen in der mangelnden Kreditvergabe und im verbesserten Zugang zu alternativen Refinanzierungsquellen. Deutschland konnte mit 452 Milliarden Euro seine Position als größter Covered-Bonds-Markt behaupten, auf Rang zwei folgt Dänemark mit 365,2 Milliarden Euro Gegenwert. Im Jahre 2013 sind zehn neue Covered-Bonds-Emittenten hinzugekommen, allerdings haben sich auch zehn Emittenten vom

Markt verabschiedet. Damit liegen die Zahl der Emittenten bei 306 und die Zahl der Programme bei 414.

### Privatisierung der pbb: Auswirkungen auf Spreads?

Aus Sicht der Analysten von BNP Paribas können wenige Schlüsse aus dem Verkaufsprozess der Depfa für die anstehende Privatisierung der pbb Deutsche Pfandbriefbank gezogen werden.

Die pbb ist erfolgreich im Markt als Kreditgeber aktiv, während sich die Depfa bereits seit mehreren Jahren in der Abwicklung befindet. Allerdings, wie im Falle der Depfa zu erleben war, können Unsicherheiten bezüglich des Verkaufsprozesses und der künftigen Eigentümerschaft Auswirkungen auf die Spreads der Covered Bonds der pbb haben. Ein möglicher oder erfolgter Verkauf an einen Finanzinvestor anstelle einer gut gerateten Bank (als Eigentümer) würde zu Spreadvolatilität führen. Allerdings dürften diese Schwankungen signifikant geringer sein als im Falle der Depfa, da es sich um Emittenten in unterschiedlichen Situationen handelt und der deutsche Pfandbriefe um höhere Unterstützung als irische Covered Bonds verfügt.

### LBBW analysiert Sparkassen-Pfandbriefe

Der Sparkassenpfandbrief hat in den vergangenen Jahren immer mehr Zulauf erfahren. Mittlerweile besitzen 39 Sparkassen eine Pfandbrieflizenz. 23 Häuser können Hypothekendarlehenpfandbriefe und Öffentliche Pfandbriefe begeben, 15 Institute haben eine Hypothekendarlehenpfandbrieflizenz und ein Institut hat das Recht, Öffentliche Pfandbriefe zu emittieren.

Zum 30. Juni 2014 betrug das im Umlauf befindliche Hypothekendarlehenpfandbriefvolumen der Sparkassen laut den Analysten der LBBW 13,52 Milliarden Euro und die Überdeckung belief sich auf 70,2 Prozent. Bei den Öffentlichen Pfandbriefen der Sparkassen befanden sich zum gleichen Zeitpunkt 2,14 Milliarden Euro im Umlauf, die Überdeckung betrug 86 Prozent.