

Neues vom Pfandbrief

Pfandbrief der pbb auch international gefragt

Kurz bevor EZB-Chef Mario Draghi das Motto ausgab, „alle Covered Bonds her zu mir“, zeigte sich die pbb Deutsche Pfandbriefbank mit einem Hypothekenspfandbrief im Markt. Der dreijährige und 500 Millionen Euro große Bonds wurde zu Mid-Swap beziehungsweise einer Rendite von 0,308 Prozent auf den Markt gebracht. Als Federführer fungierten die Commerzbank, Deutsche Bank, HSBC, LBBW und WGZ. Die Hypothekenspfandbriefe sind von Moody's und S&P mit „Aa2/AA+“ geratet. Die beteiligten Banken sprechen davon, dass 80 Investoren für eine Nachfrage von 1,7 Milliarden Euro gesorgt haben. Erfreulich für die pbb ist die Tatsache, dass 53 Prozent der Emission außerhalb Deutschlands bei internationalen Investoren platziert wurde. Zentralbanken und andere öffentliche Stellen erwarben 38 Prozent des neuen Pfandbriefs.

EZB will wieder Covered Bonds aufkaufen

EZB-Chef Mario Draghi hat wahrscheinlich dem ein oder anderen Covered-Bond-Analysten den Abend verdorben. Von Deutsche Bank Spezialist Bernd Volk kam eine ausführliche Analyse zu den Entscheidungen der EZB-Ratssitzung um kurz vor vier Uhr morgens in die E-Mail-Fächer der Investoren. Die Analysten hatten zwar mit der Ankündigung von Käufen von ABS-Titeln gerechnet, aber dass sich die EZB massiv Covered Bonds auf die Bücher packen will, kam dann doch eher überraschend. Schätzungen gehen von bis zu 500 Milliarden Euro an ABS-Papieren und Covered Bonds aus, die die EZB im Auge hat. Damit soll primär die Refinanzierung der Banken erleichtert werden und die Institute zu einer stärkeren Kreditvergabe ermutigt werden. Details wird die Notenbank am 2. Oktober verkünden.

Die beiden bisherigen Ankaufprogramme von Covered Bonds sorgten für Käufe von 60 Milliarden Euro beziehungsweise 16,4 Milliarden Euro durch die Zentralbank. Das zweite Programm konnte dabei nicht vollständig abgewickelt werden, da Investoren Covered Bonds stark gefragt hatten und das Angebot an die EZB zurückging. Für

das nun deutlich größere dritte Programm fragen sich Analysten, wie die Kaufziele überhaupt zu erreichen sind.

Derzeit sind nach Analysen von Bernd Volk auf Euro lautende Covered Bonds der Eurozone im Volumen von 1 483 Milliarden Euro ausstehend. Davon sind 202 Milliarden Euro an deutschen Namenspfandbriefen abzuziehen. Sollte die EZB wirklich 500 Milliarden Euro an ABS-Titeln und Covered Bonds kaufen wollen, dann wären dies – bei hälftiger Verteilung – knapp 20 Prozent des vorhandenen Covered-Bond-Volumens! Möglich sei, so Credit Agricole Analyste Florian Eichert, dass sich die Notenbank auf die sogenannten einbehaltenen (retained) Covered Bonds, die von Emittenten direkt an die EZB zur Refinanzierung gegeben werden, fokussiert. Damit würden die Emittenten den Haircut im Repo-Geschäft vermeiden und hätten mehr Liquidität zur Verfügung,

DIC Asset platziert 125 Millionen Euro

Die im S-Dax notierte Immobiliengesellschaft DIC Asset hat mit ihrer dritten Unternehmensanleihe innerhalb von fünf Stunden 125 Millionen Euro an Fremdkapital erhalten. Angestrebt hatte die Gesellschaft einen Betrag von mindestens 100 Millionen Euro. Der Kupon der fünfjährigen unbesicherten Anleihe beträgt 4,625 Prozent. Mit dem Erlös soll vor allem die erste Anleihe über 100 Millionen Euro und einem Kupon von 5,875 Prozent vorzeitig zurückgezahlt werden. Als Federführer fungierten Bankhaus Lampe und die Citigroup, die – was im Markt eigentlich unüblich, aber für DIC Asset üblich ist – vorab eine Übernahmegarantie für 100 Millionen Euro abgaben und damit das Platzierungsrisiko trugen. Die Gesellschaft hat, obwohl sie sich jetzt bereits zum dritten Male am Bondmarkt zeigt, auf die Einholung eines Ratings bei einer etablierten Agentur verzichtet.

S&P ändert Methodologie

Nichts ist vergänglicher als Ratingmethodologien. Von Standard & Poor's gibt es die Aufforderung an Marktteilnehmer, die geplanten Änderungen zu kommentieren. Diesmal geht es um die Auswir-

kungen des einheitlichen europäischen Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus. Als neuen Ausgangspunkt wird die Agentur ein Reference Rating Level definieren, das gleich oder höher als das Emittentenrating (abzüglich des Aufschlags für staatliche Unterstützung) ist und einen Zuschlag von ein bis zwei Stufen für die systemische Bedeutung des Covered Bonds beinhaltet.

Bei der Berechnung des maximal erzielbaren Covered Bonds Ratings wird die Rechtssicherheit künftig stärker gewichtet. Die über den gesetzlichen Mindestanforderungen liegenden Überdeckungen spielen dagegen künftig eine geringere Rolle. S&P rechnet damit, dass 19 Prozent aller von der Agentur gerateten Covered Bonds im Durchschnitt um 1,4 Stufen herabgesetzt werden. Bei neun Prozent der Bonds ist mit einer durchschnittlichen Ratinghochstufung um 1,7 Stufen zu rechnen. Damit bleiben zwei Drittel der Ratings unverändert. Im Durchschnitt erwarteten die Ratinganalysten eine Rückstufung um geringe 0,1 Stufen.

Nachranghypotheken erhöhen Sicherheit

Die DZ Bank fasst eine Analyse von Moody's zu einer rechtlichen Detailfrage für österreichischen Hypothekenspfandbriefe zusammen. Das österreichische Pfandbriefgesetz kennt keine Beschränkung für Beleihungsausläufe der Immobilienkredite in den Deckungsmassen. Das heißt, dass gegen die gesamte Forderung aus dem Darlehen Pfandbriefe aufgelegt werden können. In der Regel verpflichten sich die Emittenten jedoch freiwillig, nur die erstrangigen 60 Prozent eines Immobilienkredits als qualifizierte Deckungsmasse anzusehen.

Häufig sind zusätzlich zum Immobilienkredit auch nachrangige Forderungen aus dem Hypothekendarlehen Teil der Deckungsmasse. Nach Ansicht von Moody's, die hierzu ein Rechtsgutachten heranziehen, stehen den Pfandbriefgläubigern auch die nachrangigen Forderungen als Sicherheiten nach der Insolvenz des Emittenten vorrangig zur Verfügung. Damit ist den Österreichern die Quadratur des Kreises gelungen, so die Analysten der DZ Bank.