

## Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

### Moody's: Collateral Score leicht gesunken

Die Ratingagentur Moody's hat den Global Covered Bonds Monitoring Overview für das vierte Quartal 2016 veröffentlicht. Darin stellen die Rater die Entwicklung unterschiedlicher Ratingkomponenten für sämtliche von ihr beurteilten Programme auf Emittentensowie Länderebene dar. Demnach ist der Collateral Score, durch welchen Moody's die Qualität der Deckungswerte beurteilt, wobei ein niedriger Wert eine hohe Qualität der Deckungswerte widerspiegelt, erneut leicht gesunken. Im Durchschnitt vergab die Agentur für hypothekarisch besicherte Pools einen Score von 9,4 Prozent zum Ende des vierten Quartals des vergangenen Jahres.

Im dritten Quartal waren es 9,8 Prozent, während öffentlich-besicherte Programme einen Wert von 12,1 Prozent im Durchschnitt erhielten. Im dritten Quartal waren es 12,3 Prozent. Die niedrigsten durchschnittlichen Collateral Scores auf Länderebene für hypothekarische Cover Pools vergibt Moody's an Emittenten aus Singapur mit 4,6 Prozent, gefolgt von Kanada mit 5,1 Prozent beziehungsweise Finnland mit 5,1 Prozent.

### EZB ändert Regeln für Covered-Bond-Ankäufe

Die EZB hat die Regeln für das dritte Covered-Bond-Ankaufprogramm (CBPP3) geändert. Künftig dürfen keine Covered Bonds mehr angekauft werden, die von in Abwicklung befindlichen Emittenten oder Abbaugesellschaften aufgelegt worden sind. Unter diese Kategorie von Emittenten könnte neben der Dexia Kommunalbank Deutschland, die zu dieser Gruppe von Bankengehört, aus Sicht der DZ Bank auch die österreichische KA Finanz fallen. Die EZB wird die Covered Bonds dieser Emittenten ab sofort nicht mehr im Rahmen von CBPP3 erwerben. Die gedeckten Anleihen der ebenfalls in Abwicklung befindlichen Depfa ACS Bank dürften sich aus Sicht der Bank bereits seit Januar 2017 nicht mehr für das CBPP3 eignen, da zu diesem Zeitpunkt Moody's das letzte verbliebene Rating zurückgezogen hatte. Die DKD hatte seit dem

Beginn von CBPP3 zwei Pfandbriefe über jeweils 500 Millionen Euro öffentlich platziert, die seinerzeit die CBPP3-Anforderungen noch erfüllt hatten. Die damaligen Zuteilungsquoten an Zentralbanken und öffentliche Institutionen mit 13 Prozent und 37 Prozent legen nach Vermutungen der DZ-Bank-Analysten eine CBPP3-Beteiligung nahe. Der Ausschluss von Anleihen, die von Abwicklungsgesellschaften aufgelegt worden sind, gilt laut EZB neben dem CBPP3 auch für das Ankaufprogramm von Asset-Backed Securities (ASBPP) und Unternehmensanleihen (CSPP). Außerdem hat die EZB beschlossen, dass Abwicklungsgesellschaften nur noch bis zum 31. Dezember 2021 an geldpolitischen Geschäften der Zentralbank teilnehmen können.

### mBank-Tochter plant Covered-Bond-Begebung

Die mBank Hipoteczny, eine hundertprozentige Tochter der zur Commerzbank gehörenden polnischen mBank, möchte nach dem Sommer einen in Euro-denominierten Covered Bond im Volumen von 250 Millionen Euro begeben. Bisher hat die mBank Hipoteczny einige kleinere sowohl in Euro als auch in polnischen Zloty denominierte Emissionen begeben. Sowohl Fitch als auch S&P beurteilen die Kreditwürdigkeit der mBank, wobei Fitch ein Rating von „BBB“ vergibt und S&P die Bonität mit „BBB+“ einschätzt. Die Covered-Bond-Emissionen der mBank Hipoteczny werden auf Basis des polnischen Covered-Bond-Gesetzes emittiert, dessen Novelle im vergangenen Jahr in Kraft trat. Die wesentlichen Änderungen betreffen die Einführung einer gesetzlichen Mindestübersicherungsquote von zehn Prozent, eines Liquiditätspuffers sowie die Erhöhung des LTV-Limits für wohnwirtschaftliche Sicherheiten von ursprünglich 60 auf nunmehr 80 Prozent.

### Cédulas-Gesetzgebung in Spanien vor Anpassung

Spanien, dem mit 14,6 Prozent nach Frankreich drittgrößten Segment im iBoxx Covered Index, dürften nach Auffassung der Bayern-LB mit der in diesem

Jahr an Fahrt aufgenommenen Vereinheitlichung der europäischen Regeln für Covered Bonds deutliche Veränderungen seiner Covered-Bond-Gesetzgebung ins Haus stehen. So beinhaltet der Anfang Juli vom EU-Parlament mit großer Mehrheit verabschiedete Vorschlag diverse Mindestanforderungen, die die aktuelle Cédulas-Gesetzgebung – die das Kreditinstitut im Vergleich zu vielen anderen Gesetzen als für Investoren nachteilig einstufen – nicht erfüllt.

Neben einigen Änderungen, die die Rechte von Investoren stärken, wie die Einführung einer Liquiditätsreserve, Implementierung eines Treuhänders zur Deckungsstocküberwachung und eines separaten Deckungsstockverwalters im Insolvenzfall, könnten auch für Anleger nachteilige Regelungen, wie beispielsweise eine Reduzierung der aktuell hohen Übersicherung oder ein wegfallender Anspruch auf das gesamte Hypothekenbuch einhergehen. Allerdings geht man in München, nicht zuletzt aufgrund der Systemrelevanz von Cédulas für spanische Banken, davon aus, dass der spanische Rechtsrahmen so verändert wird, dass Investoren netto keine Nachteile hinnehmen müssen und den heimischen Emittenten keine Refinanzierungsprobleme entstehen.

### Flugzeug-Pfandbriefe von Moody's herabgestuft

Moody's stuft als Folge des geringeren Basisratings auch die Kreditwürdigkeit der Flugzeug-Pfandbriefe der Nord-LB herab. Die Krise in diesem Segment setzt dem Kreditinstitut unvermindert zu. Das Land Niedersachsen als Haupteigentümer gibt sich gelassen. Die Rater hatten ihre Bonitätsnote der Bank von „Baa2“ auf „Baa3“ gesenkt – das Geldhaus gilt als einer der größten Schiffsfinanzierer Europas. Die Bank mit ihren 6000 Mitarbeitern hatte wegen der schwierigen Geschäfte mit Schiffskrediten im Vorjahr knapp zwei Milliarden Euro Verlust gemacht, kehrte im ersten Quartal aber wieder in die schwarzen Zahlen zurück. Bis Ende August will sie rechtlich mit der übernommenen Bremer Landesbank verschmelzen. Im Rahmen ihres Umbauprograms will die Bank bis zu 1.250 Stellen streichen und bis Ende 2020 rund 150 bis 200 Millionen Euro einsparen.