Neues vom Pfandbrief

Draghi will kaufen – aber wer gibt was her?

Mario Draghi und sein Team der Europäischen Zentralbank haben die ersten Käufe von Covered Bonds getätigt. Die Investments fielen sehr überschaubar aus und konzentrierten sich auf wenige Bonds überwiegend kurzer Laufzeiten. Allerdings sorgte bereits die Ankündigung der EZB, ABS-Titel und Covered Bonds kaufen zu wollen, für massive Spreadeinengungen bei den Titeln aus Südeuropa. Derzeit rechnet im Markt niemand damit, dass die EZB den häufig zitierten Betrag von 500 Milliarden Euro an Covered Bonds wirklich kaufen kann.

Anders als bei den beiden Ankaufprogrammen der Vergangenheit gibt es diesmal bisher keine tägliche Berichterstattung, sodass der Markt auf die einmal wöchentlich am Montagnachmittag zur Verfügung gestellten Informationen zu warten hat. Zu Käufen der EZB dürfen sich die Marktteilnehmer nicht detailliert äußern, dazu wurden sie über den europäischen Branchenverband European Covered Bond Council (ECBC) deutlich hingewiesen.

Die Analysten der Commerzbank haben einige mögliche Antworten auf die Frage, wer denn überhaupt verkaufen will, gefunden. Erstens: Am kurzen Ende sind die Covered Bonds sehr teuer und bieten Investoren kaum noch Performance-Potenzial. Zweitens: Banken haben die Chance, sich von Covered Bonds zu trennen, die durch das LCR-Raster gefallen sind, weil sie zu kleinvolumig sind oder zu niedrig geratet werden. Und drittens schließlich könnten sich deutsche Fonds von einigen spanischen Multi-Cedulas trennen, die technisch als Verbriefungen gelten.

ECBC fördert Nachdenken über neue Arten

Der European Covered Bonds Council hat zwei neue Arbeitsgruppen gegründet. Eine Gruppe kümmert sich um das Thema langfristige Refinanzierung und die Finanzierung von kleinen und mittelständischen Unternehmen. Darüber hinaus soll geprüft werden, ob es irgendwo auf dieser Welt Bestrebungen gibt, Covered-Bond-Finanzierungstechniken für neue Arten von Deckungsmassen einzusetzen. Diskussionen über sogenannte SME-Covered-Bonds finden bereits in der Market Related Issues Working Group statt. Politische Diskussionen zur Schaffung solcher Covered Bonds gibt es bereits in Österreich, Frankreich, Italien, den Niederlanden, Portugal und Spanien. Die andere Gruppe bastelt am Thema Transparenz; Ziel soll die Erstellung von einheitlichen Daten zu Deckungsmassen über alle Länder hinweg sein.

FCR Immobilien begibt Unternehmensanleihe

Die FCR Immobilien AG hat die Begebung einer bis zu 10 Millionen Euro großen, besicherten Anleihe angekündigt. Der Bond läuft fünf Jahre, weist einen Kupon von 8 Prozent auf und zusätzlich einen festen jährlichen Zinsbonus von 3 Prozent auf den Nennbetrag der Anleihe am Laufzeitende. Die Anleihe wird nach Angaben der Gesellschaft mit Buchgrundschulden sowie einem Treuhandkonzept besichert. FCR spricht davon, in den letzten Jahren hohe Nettorenditen von 12 Prozent erwirtschaftet zu haben. Mit der Anleihe soll Wachstum finanziert werden. Von einem Rating spricht FCR in der Ankündigung nicht.

LCR stellt die Weichen

Kaum hat die EU-Kommission die finalen Regeln für die Liquidity Coverage Ratio (LCR) beschlossen, denken Analysten und Emittenten bereits über langfristige Implikationen nach. Die Regeln entsprachen den Markterwartungen. Analysten, Investoren und Emittenten sind jetzt froh, überwiegend Klarheit zu haben. Die Einführung wurde auf den 1. Oktober 2015 verschoben. Aus Sicht der Nord-LB haben sich die Möglichkeiten zur Nutzung der Covered Bonds zur Deckung der LCR im Vergleich zum erstmaligen Vorschlag deutlich verbessert. Covered Bonds aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) können zumindest den Status 1 B erhalten und somit bis zu 70 Prozent des LCR Portfolios ausmachen. In einer niedrigeren Klasse können auch Emissionen mit Ratings unterhalb von A-/A3 verwendet werden.

Die Analysten der Commerzbank erwarten, dass die LCR-Regeln die Weichen für einen einheitlicheren Covered-Bond-Rahmen in Europa stellen. Sie führen auch einige Ungereimtheiten beziehungsweise Besonderheiten auf, die zu regulatorischem Handlungsbedarf in einzelnen Ländern führen konnten. Dazu zählen beispielsweise Lettres de Gage, die unter dem Deckel für Bankanleihen im Pool leiden. Genannt werden auch spanische Cedulas Hipotecarias, die durch den Ausschluss von gewerblichen Hypotheken benachteiligt werden. Aus Spanien kamen auch bereits Ankündigungen, die Rahmenbedingungen zu ändern.

Schwedische SCBC mag es „soft“

Die Swedish Covered Bond Company (SCBC) – eine 100-prozentige Tochter der SBAB Bank – hat erstmalig einen Benchmark-Covered-Bond mit einer Soft-Bullet-Struktur emittiert. Sollte das Institut zum Fälligkeitstermin nicht in der Lage sein, die Bonds zurückzuzahlen, kommt die Laufzeitverlängerung von zwölf Monaten zum Einsatz. Die flexiblere Laufzeitstruktur führt zu einer Reduzierung des Notverkaufsrisikos (fire-sale risk). Moody´s wertet diese Reduzierung als „credit positive“. Die Analysten der LBBW sind der Meinung, dass aufgrund der mangelnden Preisdiskreminierung zwischen Hard- und Soft-Bullet Bonds zu erwarten ist, dass SCBC zukünftig bei der Emission von großvolumigen Bonds vermehrt auf die Soft-Bullet-Struktur zurückgreifen wird.

Postbank jetzt auch ohne Moody´s

Die zur Deutschen Bank gehörende Postbank hat auch die Ratingbeziehung zu Moody´s beendet. S&P wurde bereits im Jahre 2012 vor die Tür gesetzt. Vor einigen Monaten wurde Moody´s der Vertrag gekündigt. Nachdem die Agentur zuerst das Rating der Bank (zuletzt „A2/ watch negative“) einstellte, wurden jetzt auch die „Aaa“ für die beiden Pfandbriefe eingestampft. Von Fitch gibt es weiter Ratings für das Institut und deren Pfandbriefe („AAA“ für die Öpfe und „AA“ für die HypPfe).