

Neues vom Pfandbrief

Pfandbriefe: Investors Darling

In einem nach wie vor schwierigen Kapitalmarktumfeld verbreitet sich die Pfandbriefidee der besicherten Refinanzierung auf gesetzlicher Grundlage und findet immer mehr Nachahmer. So stieg die Zahl der Länder mit einer Covered-Bond-Gesetzgebung seit 2007 von 29 auf 37 im Jahr 2012. Zuletzt schufen Belgien und Chile einen entsprechenden Rahmen. In diesem Jahr könnten auch die USA, Kanada und Südkorea hinzukommen, wo bereits Gesetzgebungsverfahren laufen. Aber auch in Brasilien, Singapur und Marokko sind nach Informationen des Verbandes Covered-Bond-Gesetze geplant.

Derweil steigt auch hierzulande die Zahl der Kreditinstitute, die den Pfandbrief als Refinanzierungsinstrument nutzen. Insgesamt 90 Emittenten für privilegierte Schuldverschreibungen zählt die Deutsche Bundesbank schon, von denen 72 als Pfandbriefbanken bezeichnet werden können. Das sind immerhin fünf Institute mehr als im Jahr 2011. Für dieses Jahr erwartet der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp), dass sechs weitere Banken eine Emissionslizenz beantragen respektive erhalten. Damit beschleunigt sich seit Ausbruch der Finanzmarktkrise der Trend, die besicherte Refinanzierung zu stärken. Vor allem einlagenstarke Institute erweitern ihre Fundingbasis mit dem Pfandbrief. „Wir beobachten ein weiter wachsendes Interesse in- und ausländischer Häuser am Pfandbrief“, konstatierte vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt, als der Verband dieser Tage seinen Jahresbericht präsentierte.

Auf der Aktivseite der vdp-Mitgliedsinstitute machten sich die bereits erfolgten und noch anstehenden Änderungen des regulatorischen Rahmens – insbesondere die Leverage Ratio – bemerkbar. So sanken in der Immobilienfinanzierung die Neuzusagen um vier Prozent von 96,3 auf 92,5 Milliarden Euro. Hierbei blieben die Wohnungsbaukredite mit 46,0 Milliarden Euro gegenüber dem Vorjahresvolumen von 46,4 Milliarden Euro weitgehend stabil. Für Gewerbeimmobilien wurden 46,5 Milliarden zugesagt, während es im Vorjahr noch 49,9 Milliarden Euro gewesen waren – ein Rückgang um 6,8 Prozent.

Die Finanzierungszusagen an die öffentliche Hand reduzierten sich um 17,7 Prozent von 24,2 auf 29,4 Milliarden Euro. Jeweils um mehr als 40 Prozent gingen die Schiffs- und die Flugzeugfinanzierungen auf 4,9 respektive 2,7 Milliarden Euro zurück. Damit machte das Hypothekengeschäft drei Viertel des gesamten Neugeschäfts aus, während Staatskredite weniger als 20 Prozent erreichten. Damit haben sich die Verhältnisse binnen eines Jahrzehnts komplett gedreht.

Sowohl in der Immobilien- als auch in der Staatsfinanzierung haben deutsche Adressen überwogen. Bei den Kreditneuzusagen für Gewerbeimmobilien entfielen 59,7 Prozent auf das Inland, gefolgt von Frankreich mit 10,2 Prozent und Großbritannien mit 10,1 Prozent. Bei den Kreditzusagen an die öffentliche Hand hatte der Heimatmarkt einen Anteil von 86,9 Prozent. Frankreich und Belgien folgten mit 3,7 beziehungsweise 1,1 Prozent als wichtigste Auslandsmärkte.

Mit dem niedrigeren Neugeschäft auf der Aktivseite geht ein geringerer Refinanzierungsbedarf einher. Hinzu kam, dass auch die großvolumigen Tender der EZB den Emissionsbedarf der Institute deutlich verringerte. So sank der Bruttoabsatz von Hypothekendarlehen von 40,9 auf 38,5 Milliarden Euro. Erwartungsgemäß reduzierte sich der Neuabsatz bei Öffentlichen Pfandbriefen deutlich. Waren 2011 noch Papiere für 31 Milliarden Euro abgesetzt worden, so hatte sich das Emissionsvolumen 2012 mit nur noch 14,3 Milliarden Euro mehr als halbiert. Obwohl die seit 2008 andauernde Schifffahrtskrise noch nicht überwunden ist, stieg der Absatz von Schiffspfandbriefen auf 3,2 Milliarden Euro, nach 0,9 Milliarden Euro im Jahr 2011. Drei Jahre nach Schaffung der gesetzlichen Grundlagen ist 2012 der erste Flugzeugpfandbrief in Höhe von 500 Millionen Euro emittiert worden.

Angesichts der nach wie vor nicht bewältigte Staatsschuldenkrise bleibt im festverzinslichen Bereich Qualität gefragt. Davon profitiert in besonderem Maße der Pfandbrief. Da jedoch das wachsende Investoreninteresse auf ein sinkendes Angebot trifft, sanken die Spreads im Jahresverlauf deutlich. So platzierte die Aareal Bank im Januar vergangenen Jahres einen Hypothekendarlehenpfandbrief von 500 Millionen Euro mit einem Spread-Aufschlag von 58

Basispunkten. Sechs Monate später gab sie einen hypothekarisch besicherten Pfandbrief gleicher Größe zu 20 Basispunkten über Swap-Mitte in den Markt. Im Mai 2012 zeichneten Anleger einen neuen Jumbo-Pfandbrief der Münchener Hyp noch bei plus zehn Basispunkten, während im Jahresverlauf zwei öffentliche Benchmark-Pfandbriefe mit minus 14 beziehungsweise minus 20 Basispunkten ihre Abnehmer fanden. Einigen Instituten gelang es laut vdp, sich mittels Pfandbriefen günstiger zu refinanzieren als einige Bundesländer.

Aufgrund des rückläufigen Nettoabsatzes setzte sich trotz der zunehmenden Zahl von Emittenten der Bedeutungsverlust des Pfandbriefs im Fixed-Income-Markt fort. Vor zehn Jahren machten Pfandbriefe noch fast 36 Prozent aller umlaufenden festverzinslichen Wertpapiere aus, während es Ende 2012 gerade einmal 14,5 Prozent gewesen waren. Dabei ist der Anteil der Hypothekendarlehenpfandbriefe mit knapp über sechs Prozent seit einigen Jahren weitgehend stabil, doch ging ihr ausstehendes Volumen im vergangenen Jahr ebenfalls zurück – von 224 auf 216 Milliarden Euro. Auch bei den Öffentlichen Pfandbriefen übertrafen die Fälligkeiten den Neuabsatz deutlich, so dass sich das Umlaufvolumen von 355,7 auf 301,1 Milliarden Euro verringerte – der niedrigste Stand seit 1993. Hierin spiegelt sich der regulatorisch bedingte Rückzug vieler Pfandbriefbanken aus der Kommunal- und Staatsfinanzierung wider. Lediglich der Umlauf von Schiffspfandbriefen erhöhte sich von 6,6 auf 7,3 Milliarden Euro.

Für das laufende Jahr planen die vom vdp vertretenen Institute Pfandbriefe in Höhe von 62,5 Milliarden Euro zu emittieren. Dabei soll der Absatz sowohl von Hypothekendarlehenpfandbriefen auf 43 Milliarden Euro als auch von Öffentlichen Pfandbriefen auf 18,1 Milliarden Euro steigen. Allerdings verfehlten die Institute bereits im Berichtsjahr ihre Ziele von knapp 44 Milliarden Euro bei Hypothekendarlehenpfandbriefen und 26 Milliarden Euro bei Öffentlichen Pfandbriefen deutlich. Im laufenden Jahr werden nach Angaben der vdp-Mitglieder Pfandbriefe in Höhe von 102,2 Milliarden Euro fällig, von denen auf Öffentliche Pfandbriefe 62,7 Milliarden Euro, auf Hypothekendarlehenpfandbriefe 37,7 Milliarden Euro und auf Schiffspfandbriefe 1,8 Milliarden Euro entfallen. L.H.