

## Neues vom Pfandbrief

### Fitch: Anhebungen für spanische Covered Bonds?

In **Spanien** werden von der Nord-LB Ratinganhebungen für einige Covered Bonds seitens Fitch Ratings erwartet. Grund dafür ist die Anhebung des Ratings für den spanischen Staat von „BBB“ auf „BBB+“ und die Vergabe eines „stabilen“ Ausblicks. Aus Sicht von Fitch sollten in diesem Zusammenhang auch einige spanische Banken vor Ratinganhebungen stehen. Als Kandidaten für folgende höhere Covered Bond Ratings sehen die Analysten die Titel vor allem von Banco Santander und Caja Laboral Popular.

### Gesetzesnovelle zum Pfandbriefgesetz

Der **Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp)** tourte im Rahmen der traditionellen Pfandbrief-Frühstücke durch Deutschland und diskutierte mit Marktteilnehmern den Zustand des Pfandbriefmarktes und aktuelle Entwicklung. Im Fokus stand – wie fast jedes Jahr – die nächste Anpassung des Pfandbriefgesetzes. Die Commerzbank schreibt hierzu folgerichtig „nach der Novelle ist vor der Novelle“. Die 2014er Novelle ist Teil des Gesetzespakets zur Anpassung des Kreditwesengesetzes an die einheitliche europäische Aufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM) und zur Umsetzung der Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD). Die Verabschiedung des Gesetzespakets ist bis zum Jahresende 2014 vorgesehen. Die BaFin soll die Kompetenz erhalten, für einzelne Deckungsmassen mehr Deckung anzuordnen. BaFin-eigene Stressszenarien ergänzen die bereits in der Barwertverordnung geregelten Zins- und Währungsstressvorgaben. Aus Sicht des vdp handelt es sich um ein Instrument der laufenden Pfandbriefaufsicht, um denkbaren kritischen Entwicklungen rechtzeitig begegnen zu können. Als Folge kann sich eine rechnerische Erhöhung der nominellen oder barwertigen Überdeckung ergeben. Zusätzlich soll es auch eine Transparenzerweiterung geben, die ergänzende Angaben (von Exportkreditversicherungen, über verbürgte Forderungen, Informationen zu Größenklassen bis zu Informationen über rückständige Darlehen bei Schiffs- und Flugzeugpfandbriefen) beinhaltet.

Auch die Abgrenzung der Ersatzdeckung dürfte an die CRR angepasst werden, dass Forderungen gegenüber Kreditinstituten der Bonitätsstufe 2 zugelassen werden. Durchaus kontrovers diskutiert wurde das Thema der möglichen Harmonisierung von Covered Bonds. Es gibt zum Beispiel von der Europäischen Kommission im Nachgang Grünbuch Langfristfinanzierung dezente Empfehlungen zur Harmonisierung.

### Emmissionstätigkeit nimmt wieder zu

Selten gewordener Name im Markt. Die **Dexia Kommunalbank Deutschland** (Dexia KB) plant die Rückkehr an den Pfandbriefmarkt. In Vorbereitung ist ein großvolumiger Öffentlicher Pfandbrief, für den ab dem 19. Mai bei Investoren erworben werden soll. Die letzte größere Jumbo-Pfandbriefemission aus Berlin kam im Mai 2011 auf den Markt. Ende Mai werden in weniger als zwei Wochen Pfandbriefe der Dexia KB im Gesamtvolumen von 2,4 Milliarden Euro fällig. Die ausstehenden Pfandbriefe der Bank sind von Standard & Poor's mit „A+“ und einem „stabilen“ Ausblick bewertet. Die Dexia KB ist Teil des verordneten Abbaus der Aktivitäten der Dexia-Gruppe, die im Rahmen der Finanzkrise umfangreiche Stützungsmaßnahmen erhielt. Da sich der Abbau der Bank noch lange hinziehen wird, gehen die Analysten der Commerzbank davon aus, dass sich die Bank – mit Blick auf das Fälligkeitsprofil der Deckungsaktiva und der Pfandbriefe – künftig wieder regelmäßiger im Markt zeigen wird. Aus Sicht der Analysten könnten, für deutsche Verhältnisse, relativ hohe Spreads ein starkes Kaufargument sein.

Darüber hinaus zeigten sich drei neue Emittenten im Pfandbriefmarkt. Nach einer Analyse von HSBC Trinkaus brachte die **Kreissparkasse Heilbronn** im ersten Quartal ihren ersten Pfandbrief an den Markt, es handelt sich um einen 15 Millionen Euro großen Hypothekenpfandbrief. Die **Stadtsparkasse München**, die bisher nur Öffentliche Pfandbriefe begeben hat, brachte ihren ersten Hypothekenpfandbrief mit einem Volumen von 100 Millionen Euro auf den Markt. Erstmals begab auch die **KfW IPEX-Bank** einen Pfandbrief. Der Pfandbrief ist öffentlich gedeckt und

wurde vollständig von der Mutter (KfW) aufgekauft.

Die Düsseldorfer Analysten von HSBC Trinkaus haben errechnet, dass der Pfandbriefumlauf der **nicht-vdp-Mitglieder** im ersten Quartal 2014 um 5,5 Prozent auf 7,6 Milliarden Euro gestiegen ist. Obwohl fast die Hälfte aller Pfandbriefemittenten nicht dem vdp angeschlossen ist, lag ihr Marktanteil Ende 2013 bei gerade einmal 1,7 Prozent, so die Analysten.

### Analysten: Potenzial vom Conditional-Pass-Through

Mehr und mehr Analysten von Investmentbanken beschreiben die Besonderheiten sogenannter „**Conditional-Pass-Through**“-Strukturen für Covered Bonds. Der deutsche Begriff lautet dafür „bedingte Tilgungsanleihe“. Das jüngste Papier kommt von der Bayern-LB, die darauf verweist, dass seit der Debüt-Emission durch die NIBC im Herbst vergangenen Jahres diese Struktur ins Blickfeld vieler Marktteilnehmer geraten ist. Neben besten Bonitätsnoten winken auch höhere Spread-Aufschläge, so die Analysten. Generell zeigen sich die Analysten dem Produkt gegenüber eher vorsichtig und verweisen darauf, dass die höheren Ratings nicht auf einer höheren Qualität der Deckungsaktiva, sondern auf Absicherungsstrategien und einem potenziell deutlich späteren Rückzahlungszeitpunkt beruhen.

### Covered Bonds und Großkreditvorschriften

„Schlechter als bisher, aber besser als befürchtet“, so kommentieren die Analysten der DZ Bank die neuen Großkreditvorschriften. Diese wurden vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht veröffentlicht und sollen ab dem 1. Januar 2019 eingehalten werden. Die neuen Regelungen stellen eine aufsichtsrechtliche Verschärfung des Status quo dar, das vorausgegangene Konsultationspapier vom März 2013 sah allerdings noch eine ausnahmslos 100-prozentig Anrechnung vor. Es bleibt aber abzuwarten, wie die neuen Großkreditvorschriften in europäisches Recht umgesetzt werden, schließen die Analysten.