

## Schwerpunkt Pfandbriefe und Covered Bonds

# Auch das beste Produkt braucht Investorenpflege

**Der deutsche Pfandbrief ist ein hochwertiges Kapitalmarktinstrument, das nur sehr geringe Risikoaufschläge aufweist. Da es keine Garantie gibt, dass es so bleibt, ist es laut Autor wichtig, interessierten Investoren ein verbessertes Informationsangebot zur Verfügung zu stellen. Leisten kann dies professionelle Investor-Relations-Arbeit, die EU-Regulierungen berücksichtigt und alle Themen rund um Covered Bonds hochprofessionell präsentiert. Zur zukunftsorientierten Investorenbetreuung gehört beispielsweise auch, systematisches Targeting zu betreiben. Investor-Relations-Arbeit, die sämtliche Aspekte der Fremdkapitalseite der Bank abdeckt, ist laut Autor längst keine Kür mehr, sondern Pflicht. (Red.)**

Kapitalmarktfinanzierung im Umbruch, Privilegien auf dem Prüfstand, Kompetenzen auf europäische Ebene verlagert; so lauten derzeit die Schlagzeilen in Analysen von Investment-Banken und Kommentaren von Bankvorständen. Das betrifft auch den deutschen Pfandbrief. Er ist und bleibt das wahrscheinlich beste Kapitalmarktinstrument, das der deutsche Markt bieten kann.

Der Pfandbrief, durch ein starkes und Anleger schützendes gesetzliches Korsett gestützt und von Aufsicht und Politik als systemrelevant gekennzeichnet, hat die Finanzkrise sehr gut überstanden. Es liegt aber nicht nur an den skizzierten Rahmenbedingungen, sondern am gemeinsamen Willen der emittierenden Institute – zusammen mit ihrem Verband, dem vdp – permanent geeignete Schritte zu unternehmen, um die Qualität des Pfandbriefs sicherzustellen.

So weit so gut. In den vergangenen Jahren haben sich aber einige Rahmenbedingungen verändert. Aus der Finanzkrise wurde eine immer noch anhaltende Bankenkrise. Bank-Ratings sind

deutlich herabgestuft worden. Das Geschäftsmodell Staatsfinanzierung wurde von einigen Pfandbriefemittenten auf den Exit-Modus gestellt. Das Volumen ausstehender Titel schrumpft durch hohe Fälligkeiten weiter stark. Benchmark-Emissionen erreichen kaum noch die frühere Jumbo-Größe von einer Milliarde Euro. Und um die Investorengelder kämpfen immer mehr Emittenten aus immer mehr Ländern, denen Covered Bonds eine gute Refinanzierungsmöglichkeit bieten. Trotzdem weisen Pfandbriefe aufgrund des Qualitätsstempels „made in Germany“ und des „günstigen“ Verhältnisses zwischen hohen Fälligkeiten und geringen Neuemissionen nur sehr geringe Risikoaufschläge auf.

### Gute IR-Arbeit nötig

Es gibt für deutsche Pfandbrief-Emittenten keinerlei Garantie, dass es so bleibt. Umso wichtiger ist es, interessierten Investoren ein verbessertes Informationsangebot zur Verfügung zu stellen. Dies kann jeder Emittent durch professionelle Investor-Relations-(IR)-Arbeit bieten. Dabei haben es die IR-Experten in Deutschland relativ einfach. So stellt ihr eigener Fachverband vdp allgemeine Informationen zum Pfandbriefmarkt auf höchstem Niveau zur Verfügung und engagiert sich darüber hinaus äußerst aktiv in der Investorenpflege.

Hierzu gehören mittlerweile auch ausführliche Ausarbeitungen zu den relativ „neuen Themen“, die die Banken-Krise mit sich brachte. Vor allem die Sonderbehandlung von Covered Bonds im Falle des Scheiterns der emittierenden Bank. Diese ist durch die EU-Richtlinie zur Restrukturierung und Abwicklung von

Banken (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) sichergestellt worden. Hier sind die ab Anfang 2016 gesetzlich eingeführte Verlustbeteiligung von Anleihegläubigern und die Reservierung von Vermögenswerten für bestimmte Gläubigergruppen (Asset Encumbrance) geregelt. Diese haben – im Falle von Problemen der emittierenden Bank – massive Auswirkungen auf die Halter von Nachranganleihen und wohl auch von unbesicherten Bankanleihen. Besicherte Anleihen wie Covered Bonds sollen von diesen Regelungen zur Verlustbeteiligung ausgenommen sein.

### Beurteilungen präsentieren

Das sind alles gute Nachrichten. Aber die Emittenten müssen auch in der Lage sein, diese Themen bei Investoren jederzeit und höchstprofessionell zu präsentieren. Komplexer geworden ist im Gefolge der gesetzlichen Regelungen auch der Weg, wie Agenturen Covered Bonds beurteilen. Auch diese Schritte der Rating-Analysten sind professionell und nachvollziehbar zu präsentieren.

Dies verändert die Investor-Relations-Arbeit deutlich. Die Zeiten sind vorbei, in denen Treasury-Profis ihre Neuemissionen im Rahmen von Roadshows den nationalen und internationalen Investoren kurz vorstellen. Unter moderner IR-Arbeit ist die enge Verzahnung und das Zusammenspiel zwischen Investor-Relations-Abteilungen und den Kapitalmarktprofis im Treasury zu verstehen.

Während IR das eigene Institut und die gesetzlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen im Fokus hat, kann sich das Treasury-Team auf Kapitalmarktthemen und die richtige Preisfindung konzentrieren. Durch die Verzahnung beider Disziplinen ist auch sichergestellt, dass kontinuierliches Beziehungsmanagement zu bestehenden Investoren betrieben werden kann.

Zu guter IR-Betreuung gehört auch, den Investoren ein möglichst umfangreiches Informationsangebot zur Verfügung zu stellen. Dies hat auch allgemeine und grundsätzliche Themen wie die Auswirkungen der BRRD auf das eigene Insti-

#### Der Autor



**Horst Bertram**

IR-Verantwortlicher, Baader Bank AG, Unterschleißheim, und Mitglied des Vorstands, DIRK - Deutscher Investor Relations Verband e.V., Frankfurt am Main

tut zu enthalten. Es ist zwar nett zu wissen, dass Covered Bonds von den Bail-In-Aktionen ausgenommen werden; besser ist es, den Nachweis zu führen. Dazu gehört die Darstellung der gesetzlichen Regelungen (vulgo...was passiert wann und warum) und einen Überblick zu geben, über welchen Kapitalpuffer die eigene Bank verfügt und ob Nachrangtitel zur Verlustabsorbierung zur Verfügung stehen. Auch das Volumen der Pfandbriefe in Relation zur Bilanzsumme und zur unbesicherten Refinanzierung darzustellen, ist ein guter Info-Service. Solche Detailinformationen schaffen Vertrauen.

Investoren erwarten, dass einzelne Emittenten zu solchen Aspekten bis auf das kleinste mögliche Detail auskunftsbereit sind. Vor dem Hintergrund zunehmender Harmonisierungsbestrebungen bei den europäischen Covered Bonds, wird es für die einzelnen Emittenten bedeutender, die klaren Vorteile des deutschen Pfandbriefs und seiner Rahmenbedingungen erklären zu können.

### Erwartungsmanagement als Priorität

Durch die kontinuierliche Pflege des Beziehungsmanagements zu den Investoren, auch den Pfandbriefanlegern, ist es auch möglich, rechtzeitig und glaubwürdig ein Erwartungsmanagement zu betreiben. So ist eine geplante Änderung der Überdeckungsstrategie – sei es im Zusammenhang mit der Aufgabe eines Geschäftsstranges wie der Staatsfinanzierung – nötig, Anleger frühzeitig in geeigneter Weise darüber zu informieren. Der Investor sollte die Strategieänderung nicht erst durch Rating-Herabstufungen durch die Agenturen erfahren. Nur durch vorausschauendes und professionelles Erwartungsmanagement können Emittenten, die sich beispielsweise in Abwicklung befinden, in der Regel ihre gedeckte Refinanzierung sicherstellen, ohne überzogene Spreads bieten zu müssen.

Ein interessantes Thema für IR-Experten wird auch sein, gegebenenfalls zu erklären, warum die BaFin eine höhere Überdeckung verlangt als gesetzlich vorgesehen ist. Das Thema wird wahrscheinlich heißer gekocht als gegessen, da die Ratingagenturen für hohe Bonitätsnoten bereits eine deutlich über der gesetzlich vorgesehenen Überdeckungsquote verlangen. Aber gute Analysten

werden versuchen, trotzdem die Institute herauszufiltern, die von der BaFin kritischer gesehen werden.

### Regelmäßige Analysen

Es sind nicht nur die vielschichtigen „Themen“, die die IR-Arbeit von Pfandbriefemittenten treiben werden. Zu zukunftsorientierter Investorenbetreuung gehört auch, sich Gedanken über die optimale Investorenstruktur zu machen und vor allem gezieltes und systematisches Targeting zu betreiben. Dies machen börsennotierte Unternehmen mit ihren bestehenden und potenziell neuen Investoren schon seit Langem.

Ein elementares Aufgabengebiet professioneller IR-Arbeit ist auch die regelmäßige und kritische Analyse der eigenen Akzeptanz bei den Geldgebern. Dazu gibt es professionelle Marktteilnehmer, die solche sogenannten Perception Studies erstellen; deren Ergebnisse oftmals schonungslos ehrlich sind.

Institutionelle Anleger erwarten professionelle und kontinuierliche IR-Arbeit, die sämtliche Aspekte der Fremdkapitalseite der Bank – bei börsennotierten Instituten natürlich auch die Eigenkapitalseite – abdeckt. Sie ist keine Kür mehr, sondern Pflicht. Der Deutsche Investor Relations Verband stellt den IR-Leuten das benötigte Handwerkszeug gerne zur Verfügung. 