

Neues vom Pfandbrief und Anleihemarkt

US-Hypothekenanleihen gewinnen an Qualität

Für das laufende Jahr gehen Experten des Asset Managers GAM davon aus, dass der Markt der hypothekenbesicherte Anleihen (Mortgage-Backed Securities, kurz MBS) in den USA weiter an Qualität gewinnen wird. Leicht steigende Hauspreise und eine höhere Beschäftigungsrate in den USA sprechen dafür, dass sich die Kreditwürdigkeit über den gesamten Markt hinweg verbessern wird, heißt es in der Analyse. Da zudem damit zu rechnen ist, dass sich der Schrumpfungsprozess fortsetzen wird, ergeben sich potenziell gute Renditechancen. Das Volumen ausstehender MBS-Anleihen ist per Ende 2015 auf 628 Milliarden US-Dollar gefallen nach 729 Milliarden US-Dollar ein Jahr zuvor.

GAM zufolge ist der US-Häusermarkt robust. Der Anteil der US-Bürger, die ein Haus besitzen, steigt seit Jahresbeginn wieder leicht an. Zuvor war die Quote von ihrem Hoch von 69 Prozent im Jahre 2004 stetig gesunken und lag im vergangenen Sommer mit 63,4 Prozent sogar unter dem langjährigen Mittel aus den späten Achtziger- und Neunzigerjahren. Deutlich verbesserte Standards bei der Vergabe von Hypothekendarlehen und Kreditratings haben sich zusätzlich stützend ausgewirkt. Und die Hauspreise haben ein Niveau erreicht, das dem wirtschaftlichen Umfeld, der Erholung am Arbeitsmarkt und der realen Nachfrage in den USA angemessen ist. So sei auch der Housing Affordability Index gestiegen, mit dem die National Association of Realtors misst, ob eine typische US-Familie sich die Finanzierung eines Hauses leisten kann.

vdp-Vorschlag kommt gut an

Was passiert mit Pfandbrief- beziehungsweise Covered-Bond-Programmen, wenn es zur Insolvenz des Emittenten kommt und sich die Deckungsmasse als nicht ausreichend herausstellt? Diese Frage soll mit Soft-Bullet-Strukturen gelöst werden, die eine Verlängerung der Laufzeiten vorsehen. Jüngst hat sich dazu auch der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zu Wort gemeldet. So soll auch in Deutsch-

land die international gebräuchlichste Variante einer Laufzeitverschiebung um maximal zwölf Monate zur Anwendung kommen. Im Gegensatz zu vielen anderen Soft-Bullet-Strukturen hat der Vorschlag des vdp aber einige Besonderheiten: Die deutsche Laufzeitenverlängerung soll im Pfandbriefgesetz verankert werden. Mit der gesetzlichen Einführung soll auch die rückwirkende Umstellung ausstehender Pfandbriefe erfolgen. Die Anforderung des 180-Tage-Liquiditätspuffers soll auch unter der Soft-Bullet-Struktur erhalten bleiben. Im Gegensatz zu den Modellen anderer Länder hätten die deutschen Emittenten daher keinen direkten Liquiditätsvorteil beziehungsweise die Investoren keinen entsprechenden Nachteil. Anders als in vielen anderen On-Balance-Sheet-Emissionsmodellen soll die Möglichkeit zur Laufzeitverlängerung in Deutschland nur dem Sachwalter zustehen. Und schließlich: Um den Ultima-Ratio-Charakter des Instruments zu betonen, sollen im Gesetz zusätzliche Bedingungen für die Laufzeitverlängerung wie eine „extreme Marktsituation“ verankert werden.

Während sich der vdp mit seinem Vorschlag noch in der Diskussion mit den zuständigen Ministerien befindet, haben die Ratingagenturen bereits den Daumen gehoben. Keine Agentur stuft die vorgeschlagenen Änderungen als Ausfallereignis ein, da es sich um keine Maßnahmen handele, die notleidende Banken stützen sollen. Diese Klarstellung ist ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Umstellung aller ausstehenden deutschen Pfandbriefe auf Soft-Bullets. Moody's lobt besonders, dass die 180-Tage-Regel für die Liquidität der Deckungsmasse trotz möglicher Fälligkeitsverschiebung unverändert bleiben soll. S&P rechnet nicht damit, dass die Pfandbriefratings aufgrund der neuen gesetzlichen Regeln geändert (sprich gesenkt) werden müssen, da die rückwirkende Gültigkeit für alle umlaufenden Pfandbriefe nicht aus einer Zwangssituation (distressed situation) heraus geschehe. Fitch findet ebenfalls lobende Worte, stellt aber auch in Aussicht, dass sich die Anforderungen an die ratingerhaltende Überdeckung verringern könnten. Die Ratingagentur möchte zunächst die Einzelheiten in einem Rechtsgutachten analysiert sehen, bevor die Mindestüberdeckungsanforderungen gesenkt werden.

TLAC treibt HSBC

Die zusätzlichen Kapitalanforderungen nach TLAC (Total Loss Absorbing Capacity - Totalverlustabsorptionsfähigkeit) sorgen für zusätzliche Betriebsamkeit bei den betroffenen Banken. So kündigte jüngst die HSBC drei geschäftige Jahre bei Bondemissionen an. Bereits im Februar und März hat die britische Großbank erstrangig besicherte Forderungen im Volumen von 10,5 Milliarden US-Dollar begeben. Bis zu 70 Milliarden US-Dollar an weiteren Papieren könnten in den kommenden drei Jahren emittiert werden, sagte HSBC-Finanzchef Iain Mackay. HSBC muss bis Ende 2018 rund 51 Milliarden US-Dollar an Anleihen ersetzen, die nicht TLAC-fähig sind.

Erfolgreiches Debüt der Vakif-Bank

Ein ausgesprochen erfolgreiches Debüt am Euro-Covered-Bond-Markt feierte die türkische Vakif-Bank. Die Nachfrage nach dem fünf Jahre laufenden und 500 Millionen Euro schweren Covered Bond lag bei rund 3,2 Milliarden Euro, was zu einer Bid-to-Cover-Ratio von 6,4 führte. Die hohe Nachfrage ist nach Ansicht von Analysten auf den sehr stolzen Renditeaufschlag von 250 Basispunkten über Swap-Mitte zurückzuführen. Größte Käufergruppe waren offensichtlich Asset Manager. Moody's benotet die Transaktion mit A3. Gemessen an einem Cover Pool in Höhe von 2,8 Milliarden Euro errechnet sich eine Übersicherung von 467,6 Prozent.

Covered Bond Ratings werden widerstandsfähiger

Gute Nachrichten für neuseeländische Covered Bonds entdeckt die DZ Bank: Die Ratingnote von Moody's für die gedeckten Anleihen wird stabiler gegenüber Veränderungen der Emittentenbonität. Die Ratingagentur hat ihre Ratingannahmen für Covered Bonds aus dem asiatisch-pazifischen Raum (Australien, Neuseeland, Korea und Singapur) überprüft, wovon fünf neuseeländische und ein koreanisches Covered-Bond-Programm am stärksten profitiert haben.