

NEUES VOM PFANDBRIEF UND ANLEIHEMARKT

Zwei neue spanische Covered-Bond-Programme

Die Deutsche Bank SAE und die Banco Santander haben Anfang April jeweils Covered-Bond-Programme aufgelegt, die durch Exportfinanzierungen (Cédulas de Internacionalización) besichert sind. Moody's erteilte dem Programm der spanischen Tochter der Deutschen Bank ein vorläufiges Rating von „Aa3“, die Einschätzung zur Banco Santander fiel mit „Aa1“ zwei Notches höher aus. Das Programm der Banco Santander ist dabei deutlich größer (rund 9,3 Milliarden an Deckungswerten) als jenes der Deutschen Bank SAE (0,8 Milliarden). Von Santander wird eine Mischung aus Euro-Anleihen im Volumen von 2,3 Milliarden Euro sowie US-Anleihen in Höhe von 3,8 Milliarden US-Dollar erwartet, für die Deutsche Bank geht Moody's hingegen von einem Emissionsvolumen in Höhe von 500 Millionen Euro aus. Nach Einschätzung von Experten wird es sich in beiden Fällen um Emissionen handeln, die von den Instituten einbehalten werden und im Rahmen von Repo-Transaktionen mit der Zentralbank als Sicherheiten genutzt werden können.

EAA CBB: Kaufvertrag aufgehoben

Die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) hat den Verkauf ihrer irischen Covered-Bond-Tochter EAA Covered Bond Bank, das Überbleibsel der ehemaligen West-LB Covered Bond Bank, abgesagt. Im Jahr 2017 hatte die EAA mit einem nicht näher genannten Investor einen Vertrag über den Verkauf geschlossen. Wie bei solchen Transaktionen üblich, stand der endgültige Transfer allerdings noch unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Aufsichtsbehörden. Die EAA teilte nun mit, dass die Behörden den Verkauf nur unter zusätzlichen Auflagen genehmigt hätten. Daher haben sich die beteiligten Parteien darauf verständigt, den Kaufvertrag aufzuheben. Die EAA CBB soll somit nun doch abgewickelt und geschlossen werden. Sie ist einer deutschen Pfandbriefbank vergleichbar und eine der letzten Mehrheitsbeteiligungen mit operativem Geschäftsbetrieb im Portfolio der EAA, die seit 2009/2010 die Vermögenspositionen der ehemaligen West-LB verlustminimierend abbaut. Die irische Bank hält im Wesentlichen An-

leihen öffentlicher Schuldner in Europa. Ihre Bilanz wurde von 10,9 Milliarden Euro im Jahr 2010 auf 1,6 Milliarden Euro Ende 2019 zurückgeführt. Der Anfang 2017 geschlossene Vertrag über den Verkauf der Bank zielte insbesondere darauf ab, die mit ihrem Betrieb verbundenen operativen Risiken schneller abzubauen und dem Institut und dessen Mitarbeitern so auch eine Zukunftsperspektive zu eröffnen.

Corona: Finanzierungsbedarf des Bundes steigt

Die umfangreichen Hilfsprogramme im Zuge der Corona-Krise steigern auch den Mittelbedarf des deutschen Staats. Anfang April schraubte die Finanzagentur deshalb ihre Planung zunächst für das zweite Quartal 2020 nach oben: Das Auktionsvolumen der im Emissionskalender angekündigten Finanzierungsinstrumente (Geld- und Kapitalmarkt) wurde um 43 Milliarden auf 130,5 Milliarden Euro erhöht. Dabei beabsichtigt der Bund unter anderem, bei Bundesanleihen zwei neue Laufzeitsegmente einzuführen. Im Mai wird demnach sowohl eine sieben-, als auch fünfzehnjährige Bundesanleihe neu begeben. Details zur Emissionsplanung für die zweite Jahreshälfte wurden aufgrund der aktuell erheblichen Unsicherheit nicht genannt.

Gute Nachfrage für Vonovia-Anleihen

In einem wahrlich anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld ist Vonovia problemlos die Platzierung von zwei neuen Anleihen gelungen. Für die Papiere im Gesamtvolumen von einer Milliarde Euro und Laufzeiten von vier beziehungsweise zehn Jahren zeigten mehr als 300 Investoren Interesse. Das gesamte Orderbuch betrug dabei über drei Milliarden Euro. Die neuen Vonovia-Anleihen werden durchschnittlich mit 1,9 Prozent verzinst, die Verzinsung des Gesamtportfolios bleibt unverändert bei 1,5 Prozent. Die zusätzliche Liquidität wird für die planmäßige Rückzahlung einer Portfoliofinanzierung im zweiten Quartal 2020 sowie für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet. Wesentliche Rückzahlungsverpflichtungen aus Finanzverbindlichkeiten bestehen nun erst wieder im Dezember dieses Jahres.

Kreditmoratorien: ein Risiko für Covered Bonds?

Schnell haben viele Banken in Europa auf die Corona-Krise reagiert und dabei ihren am schlimmsten betroffenen Kunden Kreditmoratorien gewährt. Diese Maßnahmen wurden mittlerweile ausgeweitet: Mehrere Regierungen und Behörden haben landesweite Regeln zur Stundung unter anderem von Immobilienkrediten angestoßen. Solche gestundeten Hypotheken könnten damit bald auch in Covered-Bond-Deckungsstöcken auftauchen.

Inwieweit dies ein Risiko für die Poolqualitäten darstellt, haben die Experten der Commerzbank versucht zu eruieren. Dass dies gar nicht zu leicht ist, zeigen vor allem die höchst unterschiedlichen Regelungen zur NPL-Klassifizierung: Während etwa in Großbritannien und Spanien entschieden wurde, dass gestundete Hypotheken grundsätzlich nicht als notleidend klassifiziert werden sollen, überlässt man in Ländern wie Italien diese Entscheidung der jeweiligen Bank. Der deutsche Gesetzgeber macht dazu überhaupt keine Vorgaben.

Gleichwohl haben sich mehrere Aufsichtsbehörden, darunter die EBA und die EZB, flexibel in der Interpretation der Definition für einen Kreditausfall gezeigt. Auch deshalb geht die Commerzbank davon aus, dass viele Banken gestundete Darlehen nicht als notleidend einstufen werden. Im Umkehrschluss sollten auch die meisten Deckungsstöcke nicht unmittelbar auffällig werden. Und selbst wenn eine größere Anzahl von Darlehen als NPLs klassifiziert werden müsste, müsste sie das vielerorts nicht zwangsläufig als Deckungswerte für Covered Bonds disqualifizieren.

Allerdings könnten die Überdeckungspuffer der Pools in der Folge sinken. Mit Herabstufungen von Covered Bonds infolge der Moratorien sei letztlich nur in Ausnahmefällen zu rechnen. Da die Folgen für die Poolqualität darüber hinaus jedoch auch wesentlich von den generellen wirtschaftlichen Effekten der Corona-Krise abhängen, lasse sich unter dem Strich noch kein abschließendes Urteil fällen. Für Deutschland sei zusätzlich zu berücksichtigen, dass viele Pfandbriefdeckungsstöcke gewerbliche Objekte beinhalten, für die das geplante Moratorium weniger relevant sein dürfte.