

PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

„DIE UNTERSCHIEDE SIND NICHT RIESIG“

Seit dem Start des Transformationsprogramms „One Bank“ im Jahr 2017 ist es das erklärte Ziel der Nord-LB, ihre Konzernstrukturen zu vereinfachen und zu verschlanken. Die Integration der Deutschen Hypo ist ein wichtiger Schritt in diesem Kontext. „Man braucht keine eigene Banktochter und keine zusätzliche Banklizenz, um Gewerbeimmobilien zu finanzieren“, so die zugespitzte Formulierung vonseiten der Pressestelle. Ebendiese Finanzierung von Gewerbeimmobilien bleibe auch in Zukunft eine zentrale Säule im Geschäftsmodell der Nord-LB, wie weiter versichert wird. Dazu gehört nicht zuletzt die Erhaltung der Marke „Deutsche Hypo“, deren Mitarbeiter ab dem 1. Juli 2021 gleichwohl Mitarbeiter der Nord-LB sein werden. Innerhalb der Nord-LB wird es einen neuen Geschäftsbereich „Deutsche Hypo“ geben, in den die Mehrheit der bisherigen Marktmitarbeiter der Tochter wechseln wird. Der bisherige Leiter des Asiengeschäfts der Nord-LB, Frank Schrader, wird diesen Bereich leiten. Welche Implikationen die Verschmelzung für das Pfandbriefgeschäft im Konzern hat, ist Gegenstand des folgenden Interviews.

Red.

Herr Klebe, was passiert infolge der Verschmelzung mit den ausstehenden Pfandbriefen der Deutschen Hypo?

Jürgen Klebe: Die Nord-LB wird die Gesamtrechtsnachfolgerin der Deutschen Hypo. Auch der Hypotheken- und öffentliche Deckungsstock der Deutschen Hypo werden mit den entsprechenden Cover Pools der Nord-LB verschmolzen.

Somit wird die Nord-LB Schuldnerin der ausstehenden Pfandbriefe der Deutschen Hypo. Genauer gesagt sind die ausstehenden Hypotheken- und öffentlichen Pfandbriefe dann durch den jeweils fusionierten

Deckungsstock hinterlegt beziehungsweise besichert.

Gilt das auch für andere Verbindlichkeiten wie Schuldscheine, Namens- beziehungsweise Inhaberpfandbriefe und Nachrangdarlehen?

Jürgen Klebe: Nach der Verschmelzung ist die Nord-LB Schuldnerin der noch ausstehenden Titel der Deutschen Hypo, und zwar unabhängig vom Format – also für alle Inhaber- und Namensschuldverschreibungen.

Und wie verhält es sich mit grünen Pfandbriefen? Hier war bislang ja nur die Deutsche Hypo aktiv, die Nord-LB hingegen noch nicht.

Jürgen Klebe: Die Deutsche Hypo emittiert seit 2017 grüne Pfandbriefe und auch grüne ungedeckte Schuldverschreibungen. Auch hier tritt die Nord-LB die Nachfolge an. Sie entwickelt aktuell das grüne Rahmenprogramm, das sogenannte „Framework“, welches ihren Umgang mit grünen Finanzierungen und die Emission entsprechender Schuldtitel definiert.

Die Nord-LB führt die gewerbliche Immobilienfinanzierung unter der Marke Deutsche Hypo und auch deren Nachhaltigkeitsansatz fort, sodass ausreichend neue nachhaltige, das heißt grüne Assets generiert werden, wobei wiederum die Vertrie-

fung durch Wertpapiere erfolgt. Dies sind dann grüne Pfandbriefe oder grüne ungedeckte Schuldverschreibungen.

Ein Blick auf die Deckungspools zeigt, dass die beiden Häuser doch sehr unterschiedlich aufgestellt sind, sowohl bei den Hypothekendarlehen als auch den öffentlichen. Ähnliches gilt für die jeweiligen Überdeckungsquoten, Schuldnerarten und die geografische Verteilung. Durch die Fusion werden sich die Poolkennzahlen also merklich verschieben. Erwarten Sie, dass dadurch das Bonitätsurteil von Moody's (spürbar) beeinflusst wird?

Jürgen Klebe: Die Unterschiede sind nicht riesig. Zunächst einmal sind die Ratings für Hypotheken- und öffentliche Pfandbriefe der Nord-LB und der Deutschen Hypo schon jetzt dieselben. Gewisse Unterschiede gibt es in der Tat in den Überdeckungsquoten, Schuldnerarten, der geografischen

„Einen echten Liquiditätsnachteil sehe ich beim Wegfall des Emissionsprogrammes nicht.“

Verteilung und in einzelnen Währungen. Diese Unterschiede werden sich nun mischen und auch diversifizieren, was auf dann gemeinsamer Portfolioebene eher positiv wirken sollte. Eine kritische Verschiebung – also zum Negativen – sehe ich nicht. Oder anders formuliert: Wir erwarten keine Implikationen für das Bonitätsurteil von Moody's durch die Fusion.

Und wie verhält es sich mit Blick auf die Spreads? Könnte es hier zu größeren Bewegungen infolge der Fusion kommen?

Jürgen Klebe: Aufgrund der hohen Assetqualität und des zuvor Gesagten rechnen wir mit keinen Spread-Bewegungen, zumal die Nachfrage vonseiten der Investoren und durch das Ankaufprogramm der EZB hoch ist. Außerdem ist die Fusion nun länger bekannt und somit in den Preisen bereits enthalten. Auch per Bekanntgabe gab es keine messbaren Spread-Bewegungen.

ZUR PERSON

JÜRGEN KLEBE

Senior Director Funding and Investor Relations, Deutsche Hypothekendarlehenbank (Aktien-Gesellschaft), Hannover



ZUR PERSON

DIRK BOLLMANN

Global Head of Treasury, Norddeutsche Landesbank, Hannover



 **Wie geht es dann eigentlich ab dem 1. Juli konkret weiter, sprich unter welchem/n Programm(en) werden neue Anleiheemissionen getätigt?**

Jürgen Klebe: Ab dem 1. Juli 2021 werden die Anleihen der Nord-LB ausschließlich unter ihrem Programm emittiert.

 **Könnte die Einstellung des Emissionsprogramms der Deutschen Hypo langfristig ein Nachteil für die Liquidität der Altpfandbriefe darstellen? Schließlich können die dann nicht mehr aufgestockt werden.**

Jürgen Klebe: Zunächst möchte ich dazu sagen, dass derzeit eine Liquidität von großen Pfandbriefemissionen im ursprünglichen Sinne der jederzeitigen Handelbarkeit größerer Beträge fast nur noch per Erscheinen, also im Emissionszeitpunkt einer solchen Benchmark-Emission besteht. Das liegt hauptsächlich am Ankaufsprogramm der EZB, welches große Beträge gleich per Erscheinen und auch laufend danach im Sekundärmarkt absorbiert.

Dazu kommt eine solide, große Investorennachfrage, die beim Qualitätsprodukt Pfandbrief erfreulicherweise durchgängig gegeben ist. Eine Aufstockung erhöht – wenn überhaupt – die Emissionsliquidität bestenfalls kurzfristig. Einen echten Liquiditätsnachteil sehe ich also beim Wegfall des Emissionsprogrammes der Deutschen Hypo nicht. Außerdem sind wir noch in Prüfung, ob Aufstockungen von Altemissionen nach Fusion nicht doch noch funktionieren könnten. Ein Ergebnis kann ich dort aber noch nicht vorwegnehmen. Grundsätzlich gilt, dass der Markt üblicherweise Emissionen erwartet, die Ausstattungsmerkmale aufweisen, die zum jeweiligen Markt- und Renditeumfeld passen. Es geht dann hauptsächlich um marktgerechte Kupons und passende Laufzeiten. Naheliegend ist in der Regel eine „frische“ Emission, die dann erstmal vollumfänglich liquide und tagesaktuell auf den Investorenbedarf zugeschnitten ist.

 **Herr Bollmann, sehen Sie für Ihr Haus eigentlich noch Möglichkeiten für Neuemissionen bei Flugzeug- beziehungsweise Schiffspfandbriefen?**

Dirk Bollmann: Wir planen keine Neuemission von Flugzeugpfandbriefen, auch wegen des mittlerweile deutlich kleineren Portfolios in diesem Segment. Aus der Schiffsfinanzierung hat sich die Nord-LB ohnehin komplett

zurückgezogen, sodass es auch keine neuen Schiffspfandbriefe geben wird. Für beide

„Wir werden sicherlich auch in der Zukunft mit grünen Emissionen am Markt unterwegs sein.“

Pfandbriefarten haben wir die jeweiligen Lizenzen mittlerweile zurückgegeben.

 **Nur kurz davor hat die Nord-LB zudem angekündigt, die Emissionsaktivitäten der Nord-LB Luxembourg Covered Bond Bank einzustellen. Warum dieser radikale Schritt, immerhin war das Institut zuletzt ja noch sehr aktiv, unter anderem mit einer 300 Millionen Euro schweren Emissionsdebit eines grünen Lettre de Gage?**

Dirk Bollmann: Der „Lettre de Gage renouvelable“ war in der Tat ein echter Erfolg.

Gleichwohl haben wir uns im Rahmen unseres Transformationsprogramms „Nord-LB 2024“ und angesichts der Verkleinerung der Bank unter Kosten-Nutzen-Aspekten dazu entschlossen, zunächst keine weiteren Lettres de Gage mehr zu geben. Wir arbeiten derzeit an unserer Green-Bond-Strategie und werden sicherlich auch in der Zukunft mit grünen Emissionen am Markt unterwegs sein.

 **Mehrere Ihrer ausstehenden luxemburgischen Covered Bonds haben noch eine Laufzeit von über zehn Jahren. Streben Sie hier einen vorzeitigen Abbau via Rückkäufe an?**

Dirk Bollmann: Wir werden die ausstehenden Lettres de Gage weiterhin aktiv betreuen. Derzeit ist kein vorzeitiger Abbau durch Rückkäufe geplant. ■