

„Kreditqualität von Pfandbriefen erstklassig“

VDP-Präsident Rasche will das Vertrauen der Investoren in das deutsche Traditionsprodukt zurückgewinnen

Von Kai Johannsen, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 25.8.2007
Im Zuge der durch den amerikanischen Subprime-Hypothekenmarkt ausgelösten internationalen Finanzmarktkrise waren in den vergangenen Tagen auch Covered Bonds und damit auch deutsche Pfandbriefe ins Gerede gekommen. Verkäufe lösten bei einzelnen Papieren Spread-Ausweitungen aus. Mitunter wurden Subprime-Befürchtungen geäußert. „Diese Sorgen sind beim deutschen Pfandbrief vollkommen unbegründet“, sagt Henning Rasche, Vorstandsmittglied der Eurohypo und Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (VDP), im Gespräch mit der Börsen-Zeitung.

Anleger suchen Liquidität

Rasche zufolge habe man es derzeit unzweifelhaft mit einer Finanzmarktkrise zu tun. „Viele Investoren suchen momentan Liquidität. Aber Verkäufe von Covered Bonds in europäischen Nachbarländern oder eben auch deutschen Pfandbriefen, sind nicht mit der Kreditqualität der De-

Pfandbrief-Bruttoabsatz bis Mai 2007

| in Mrd. | Inhaber-Pfandbriefe | Namens-Pfandbriefe | Gesamt |
|-------------------------------|---------------------|--------------------|--------|
| Pfandbriefe insgesamt | 42,02 | 14,91 | 56,93 |
| davon Hypothekendarlehen | 4,87 | 3,10 | 7,97 |
| davon Öffentliche Pfandbriefe | 37,16 | 11,81 | 48,97 |

Quelle: Deutsche Bundesbank

Börsen-Zeitung

ckungsmassen deutscher Pfandbriefe in Verbindung zu bringen. Die ist erstklassig“, so der VDP-Präsident. Neben der Flucht in Liquidität weist Rasche auch den schlecht funktionierenden Swapmarkt hin, wodurch den Market Makern die Hedging-Möglichkeit fehlte oder enorm erschwert wurde. „Wir haben es am Swapmarkt mit einer Sondersituation zu tun. Hier sind die Geld-/Brief-Spannen auf das bis zu Achtfache ausgeweitet worden. In Phasen ohne Marktturbulenzen werden Swaps auf einem Viertel Basispunkt quotiert. Nun lag die Quotierung bei 2 Basispunkten“, so Rasche.

Wer einen Jumbo, der eine Festzinsposition sei, hedgen wolle,

müsste sich derzeit durch einen bisweilen recht illiquiden Swapmarkt quetschen. „Angesichts der hohen Nachfrage nach Liquidität und des schlecht funktionierenden Swapmarktes haben die im ACI organisierten Händler beschlossen, die Geld-/Brief-Spannen bei den Pfandbriefen zu verdreifachen. Wir als VDP begrüßen dies. In einer derartigen Situation betrachten wir das als eine durchaus akzeptable Maßnahme“, ergänzt Rasche.

Markt aufrecht erhalten

Der Hauptgeschäftsführer des VDP, Louis Hagen, weist daraufhin, dass der VDP über die Finanzmarktvereinigung ACI in ständigem Kontakt und Austausch mit den Market Makern sei. „Die ausgeweiteten Geld-/Brief-Spannen sind eine vorübergehende Maßnahme. Damit soll gewährleistet werden, dass der Markt aufrecht erhalten wird. Wir sind sehr zuversichtlich, dass man bereits in wenigen Tagen auf das normale Quotierungsmaß wieder zurückgehen wird“, so Hagen.

Am Montag ist in London Feiertag. „Am Dienstag wird über eine schrittweise Rückführung dieser Maßnahme beraten“, so Hagen. Auch das Verhalten der einzelnen Häuser in ihren Market-Maker-Funktionen würde vom VDP und dem ACI sehr genau analysiert. „Wir haben Mindeststandards für den Handel von Jumbo-Pfandbriefen aufgesetzt. Und wir beobachten sehr genau, ob diese Standards von den einzelnen Adressen auch eingehalten werden“, so Hagen. Sollte sich herausstellen, dass einzelne Häuser die Regeln verletzen, dann würden zu gegebener Zeit diese Adressen auch öffentlich gemacht, stellt Hagen in Aussicht. Die Emittenten seien natürlich daran interessiert, dass für ihre Bonds die Market-Making-Verpflichtungen in allen Details eingehalten würden. „Wenn das bei einer Adresse nicht der Fall ist, ist das mit Sicherheit nicht im Interesse des jeweiligen Emittenten“, so Hagen.

Die Tatsache, dass insbesondere US-Covered-Bonds der Häuser Washington Mutual und Bank of America Gegenstand umfangreicher Liquidationen waren, was letztlich auch negativ auf den europäischen Markt abfärbte, erklärt Hagen auch mit rechtlichen Aspekten. „Der US-Covered-Bond beruht anders als der deutsche Pfandbrief nicht auf einer gesetzlichen Grundlage. Die Aufsichtsbehörde hat im Falle eines Konkurses des emittierenden Institutes weitreichende Befugnisse. Sie kann zum Beispiel alle Zahlungen an Gläubiger so lange einstellen, bis gewährleistet ist, dass die Bank wieder an ausreichender Stabilität gewonnen hat. Das schließt Zahlungen an die Covered-Bond-Investoren ein“, so Hagen. Jene Zins- und Tilgungszahlungen aus US-Covered-Bonds könnten erheblich verzögert oder gestoppt werden.

Das gebe es aber beim deutschen Pfandbrief nicht. „Wir haben eine solide gesetzliche Basis für den Pfandbrief sowie eine hervorragende Aufsicht. Im Zusammenwirken stellt dies im Insolvenzfall die Zahlungen an die Pfandbriefinhaber sicher, und zwar fristgerecht“, so Hagen.

Interesse bei Namenstiteln

Rasche beobachtet im deutschen Pfandbrief, dass durchaus wieder Adressen auf der Suche nach Bonds sind. „Gerade bei den Namenspfandbriefen gibt es Interesse, und zwar seitens der Versicherungen. Denn über den Bilanzstichtag müssen bei Namenspfandbriefen anders als bei Inhaberpapieren keine Wertanpassungen aufgrund von zwischenzeitlichen Schwankungen vorgenommen werden“, so Rasche. Deshalb seien sie insbesondere für die Assekuranz interessant.

Rasche zufolge leidet der Markt derzeit unter einer Vertrauenskrise. „Wir müssen schnellstmöglich das Vertrauen der Investoren zurückgewinnen, und das gilt insbesondere mit Blick auf den Primärmarkt“, so Rasche. Auch ohne die Turbulenzen an den Finanzmärkten wäre der Primärmarkt, d.h. das Segment für neue Emissionen, infolge der Sommerflaute derzeit recht leergefegt. „Aber auch wenn sich die Märkte beruhigen, wird in den kommenden Wochen bei neuen Papieren sehr viel Überzeugungsarbeit zu leisten sein. Jumbo-Emissionen, d.h. mit einer Größenordnung von 1 Mrd. Euro, erwarte ich erstmal nicht“, so der VDP-Präsident.