

# Struôured Covered Bonds im Fokus

Pfandbrief-Community trifft sich in Berlin – Auswirkungen der amerikanischen Hypo-Krise diskutiert

Börsen-Zeitung, 22.9.2007  
kjo Berlin – Die Subprime- und Liquiditätskrise, das Market Making von Covered Bonds in Krisenzeiten und strukturierte Covered Bonds waren die häufigsten Diskussionsthemen auf dem Covered-Bond-Kongress, der am vergangenen Donnerstag in Berlin stattfand. Auf der von Euromoney und dem European Covered Bond Council (ECBC) veranstalteten Konferenz fanden sich Investoren, Emittenten, Analysten und Market Maker der internationalen Covered-Bond-Community ein. Über 800 Personen waren in die Hauptstadt gekommen.

Louis Hagen, Hauptgeschäftsführer des Verbands Deutscher Pfandbriefbanken (VDP) und scheidender Chairman des ECBC, räumte in seiner Eröffnungsrede ein, dass die Subprime- und Liquiditätskrise, die derzeit die internationalen Finanzmärkte beherrscht, auch den Covered-Bond-Markt infiziert habe. Zugleich versicherte Hagen allerdings auch, dass in der Community alles dafür getan werde, um das Produkt zu schützen und ein Funktionieren der Märkte zu gewährleisten. In den vergangenen Wochen waren Covered Bonds, darunter auch deutsche Pfandbriefe, verschiedentlich ins Gerede gekommen, da das Market Making unter den Banken nicht mehr in gewohntem Maße funktionierte, sondern nur auf ausgeweiteten Geld-/Brief-Spannen aufrechterhalten wurde. Das Market Making unter den Banken bei britischen Covered Bonds, die nicht auf einer Gesetzesgrundlage beruhen, war im Zuge der Schieflage der britischen Northern Rock – selbst ein Emittent von UK Covered Bonds – vollkommen ausgesetzt worden.

## Hagen übergibt an Amat

Hagen übergibt seinen Posten als Vorsitzender des ECBC nach dreijähriger Amtszeit an Patrick Amat, Mitglied des Vorstandes der französischen Crédit Immobilier de France. Auch Amat räumte ein, dass der Subprime-Sturm den Covered-Bond-

Markt erfasst habe. Er unterstrich die Auffassung seines Vorgängers, dass man innerhalb der Community verpflichtet sei, den Markt zu schützen und zu stabilisieren.

Finanzstaatssekretär Thomas Mirow verwies vor dem Hintergrund der Turbulenzen auf den Märkten auf die gute Historie des deutschen Pfandbriefes. Der Pfandbrief habe seit jeher in Deutschland eine sehr wichtige Rolle in der Refinanzierung gespielt. Es sei eine deutsche Erfolgsgeschichte. Denn der Pfandbrief hat Nachahmer in und außerhalb von Europa gefunden. „Seit Friedrich dem Großen ist aber noch nie ein Pfandbrief ausgefallen“, so Mirow. Mit Blick auf Subprime-Risiken machte Mirow darauf aufmerksam, dass es keinerlei Gründe zur Besorgnis bei Pfandbriefen gebe. Mirow machte aber auch auf Unterschiede zwischen den einzelnen Covered-Bond-Arten aufmerksam, insbesondere zu jenen Varianten, die nicht auf einer Gesetzesgrundlage beruhen. Strukturierte Covered Bonds basierten auf privatrechtlichen Vertragswerken.

## LBB bietet Gesprächsstoff

Strukturierte Covered Bonds waren auf diversen Panels immer wieder ein Gesprächsthema. Deutsche Pfandbriefe beruhen auf einem soliden und ausgereiften Gesetzeswerk. Allerdings gibt es auch in Deutschland den Vorstoß, außerhalb des gesetzlichen Rahmens pfandbriefähnliche Anleihearten – sogenannte strukturierte besicherte Inhaberschuldverschreibungen (Structured Covered Bond – zu emittieren. Als erstes deutsches Institut will die Landesbank Berlin mit einem derartigen Produkt antreten. Mirow, aber auch anderen Vertretern der Covered-Bond-Community, schien das offensichtlich etwas Magenschmerzen zu bereiten. Sie vertraten die Ansicht, dass Investoren zu wenig geschützt seien. Denn sie hätten nicht das Vorrecht auf Zugriff auf die entsprechenden Assets im Insolvenzfall des Institutes, so die Auffassung. Institute, die auf einen Structured Covered Bond setzten, bräuchten sehr gute Argumente und ein sehr gut funktionie-