

BONDEMITTENTEN IM PROFIL

EEPK leistet Pionierarbeit am luxemburgischen Pfandbriefmarkt

Institut bringt den ersten Lettre de Gage Hypothécaire – Produkt hat innovative Struktur – Orderbuch wird heute geöffnet

Von Kai Johannsen, Luxemburg

.....
Börsen-Zeitung, 24.1.2006
Die Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank AG in Luxemburg – EEPK – leistet einmal mehr Pionierarbeit am Pfandbriefmarkt. Das Institut emittiert heute den ersten mit Hypothekendarlehen besicherten Pfandbrief nach luxemburgischem Recht. Das Papier ist nicht nur ein Debüt für die EEPK. Es ist auch der erste Lettre de Gage Hypothécaire in der Geschichte des Großherzogtums. Die EEPK schlüpft damit einmal mehr in die Rolle des First Mover. Denn auch der erste öffentliche Pfandbrief nach luxemburgischem Recht – der so genannte Lettre de Gage Publique – kam aus dem Hause der EEPK. Im Gespräch mit der Börsen-Zeitung geben Hans-Dieter Kemler, Managing Director der EEPK, und Markus Thesen, Head of Treasury and Capital Markets des Institutes, Details zum Deal, für den die Leads Commerzbank, DZ Bank und die WGZ Bank heute morgen um 9 Uhr die Orderbücher öffnen werden.

Drei Jahre Laufzeit

„Das Papier wird mit einer Laufzeit von drei Jahren kommen, und wir streben ein Volumen von 100 Mill. Euro an. In die Vermarktung geben wir den Titel mit einem Spread von 2 Basispunkten im Vergleich zu Euribor. Bei dem Papier handelt es sich um einen Floater“, erklärt Kemler. Bei hoher Investorennachfrage sei eine Aufstockung des Titels nicht ausgeschlossen. „Wir betrachten den Marktauftritt zweifelsohne auch als einen Test für die Investorennachfrage. Und sollte diese ausgesprochen gut sein, kann ich mir statt einer Aufstockung aber auch sehr gut vorstellen, dass wir in diesem Jahr eher mit einem zweiten Lettre de Gage Hypothécaire kommen werden“, so Kemler weiter. Auf den Zeitpunkt will sich die EEPK nicht festlegen. Das sei investorengetrieben.

Ansprechen wollen die Luxemburger in erster Linie den Primärbankensektor. „Diese Institute, insbesondere aus dem genossenschaftlichen Sektor, können über den luxemburgischen Hypothekendarlehen ihr

EZB-Portfolio mit einem kleinen Rendite-Pickup aufbessern. Denn das Papier ist EZB-fähig, kann also im Rahmen der Refinanzierung der Bank bei der Europäischen Zentralbank als Sicherheit verwandt werden“, erklärt Thesen.

Genehmigung in 2005

Die Struktur des luxemburgischen Hypothekendarlehenpfandbriefes ist innovativ und weicht insofern von dem bekannten deutschen Pendant ab. Denn die Deckungsmasse enthält keine originären Hypothekendarlehen, sondern setzt sich selbst wiederum aus hypothekarisch besicherten Anleihen zusammen. Es handelt sich demzufolge um einen Pfandbrief aus Pfandbriefen. Ein Konzept, das in der Covered-Bond-Landschaft einmalig ist. Für diese Struktur hat die luxemburgische Finanzaufsicht, die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), gegen Ende des Vorjahres die erstmalige Genehmigung erteilt (vgl. BZ vom 30. 11. 2005).

EU-weite Investition

Die hypothekarisch besicherten Anleihen im Deckungsstock der EEPK erfüllen die Bedingungen des Artikels 22 (4) der OGAW-Richtlinie (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, OGAW). Zu diesen Anforderungen zählen im Einzelnen: Die gedeckten Anleihen müssen von einem Finanzinstitut aus der EU begeben worden sein. Für den Fall der Insolvenz müssen die Gläubiger der Covered Bonds einen bevorrechtigten Zugriff auf die spezifizierten Aktiva (also die Deckungsmasse an sich) haben. Das Kapital, das durch die Emission von Covered Bonds aufgenommen wird, kann ausschließlich in die gesetzlich zulässigen qualifizierten Aktiva investiert werden. Die Ansprüche der Covered-Bond-Gläubiger müssen in voller Höhe durch zulässige Aktiva besichert sein, und die Emission von Covered Bonds unterliegt in dem jeweiligen Land einer speziellen Aufsicht zum Schutz der Covered-Bond-Gläubiger.

„Damit können wir in die Covered-

Bond-Produkte der meisten EU-Staaten investieren. Die einzigen Ausnahmen sind die strukturierten Covered Bonds aus Großbritannien und den Niederlanden. Denn diese basieren nicht auf einem speziellen Covered-Bond-Gesetz, sondern ausschließlich auf vertraglichen Regelungen“, erklärt Kemler. Die Deckungsmasse des neuen Lettre de Gage Hypothécaire setzt sich zu 40% aus deutschen Hypothekendarlehenpfandbriefen und zu jeweils 20% aus spanischen Cédulas Hipotecarias, österreichischen Hypothekendarlehenpfandbriefen und ungarischen Hypotheken-Covered-Bonds zusammen. Die Emittenten dieser Papiere sind die HypoVereinsbank, die Caja Madrid, HypoTirol und die OTP Mortgage Bank (OTP Jelzölögbank). Die aus dem Portfolio der EEPK ausgesonderten Assets haben ein Volumen von insgesamt 150 Mill. Euro. „Somit haben wir eine solide Granularität im Portfolio, d. h. eine europäische Diversifikation des Deckungsstocks. Die europäische Verteilung des Deckungsstocks ist besser als die derjenigen Papiere, die ansonsten national gekauft werden können. Denn bei einem nationalen Hypothekendarlehenpfandbrief finden sich nur Hypothekarportfolien des jeweiligen Landes. Außerdem haben die jeweiligen Papiere, die in dem Deckungsstock enthalten sind, alle ein externes Rating. Auch das findet sich in den mit originären Hypotheken besicherten Anleihen nicht“, so Thesen. Der Lettre de Gage Hypothécaire selbst ist nicht geratet. Erworben wurden die nun zu refinanzierenden Assets des Deckungsstocks seitens der EEPK in den Jahren 2002 bis 2003.

Beibehaltung der Strategie

Die Luxemburger Hypothekendarlehenbank wurde im Jahre 1999 gegründet. Per Ende 2004 betrug die Bilanzsumme 6,1 Mrd. Euro. Anteilseigner an der EEPK ist die Commerzbank, der 75% gehören. Die restlichen 25% werden von einer Schweizer Holding-Gesellschaft gehalten, die zur Dr. Schuppli-Gruppe gehört (Société Anonyme pour le Développement du Crédit Communal et Hypothécaire Européen, Glarus).

Die EEPK ist ein spezialisiertes Finanzinstitut und hatte bisher das Recht zur Emission von öffentlichen Pfandbriefen. Bei den Geschäftsaktivitäten der EEPK steht das Staatskreditgeschäft in den Ländern der EU und des EWR im Vordergrund. Die Luxemburger können auch Kredite an öffentliche Institutionen in anderen OECD-Ländern ausreichen. „Die Emission des ersten Lettre de Gage Hypothécaire stellt aber keinen Strategiewechsel hin zu einer aktiven Gewährung von Hypothekarkrediten dar. Die Deckungsmasse besteht bekanntlich ausschließlich aus anderen Covered-Bond-Titeln, welche im Laufe der vergangenen Jahre erworben wurden und uns bisher als Ersatzdeckung für die Lettres de Gage Publiques dienen“, hält Thesen fest.

Im Rahmen des Staatskreditgeschäftes wurde das Kreditportfolio in den Jahren 2004 und 2005 weiter diversifiziert. Neben den USA, Italien und der Schweiz hat die EEPK ebenfalls das Engagement in Osteuropa verstärkt. Hierzu zählen die Länder Ungarn und Polen. Die Bilanzsumme

stieg 2004 um 17% auf 6,14 Mrd. Euro. Neben dem Kreditgeschäft mit Banken war insbesondere der Ausbau des Wertpapierportfolios die Antriebsfeder des Wachstums. Zur Refinanzierung des Aktivgeschäftes greift die EEPK aber nicht nur auf die Emission von gedeckten Wertpapieren zurück. Sie ist des Weiteren im Interbankenmarkt tätig. Im Jahr 2004 kamen von der EEPK besicherte Papiere im Volumen von 4,3 Mrd. Euro an den Markt. Das Eigenkapital der Bank betrug per Ende 2004 etwa 62,4 Mill. Euro. Unter Hinzurechnung der Nachrangmittel ergibt sich ein haftendes Eigenkapital der Bank in der Höhe von 86,2 Mill. Euro. Die Gesamtkapitalquote liegt bei 10,7%.

Vielversprechende Zahlen

Mit der Erhöhung des Geschäftsvolumens kam es auch zu einer deutlichen Steigerung des Zinsüberschusses. So konnte das Ergebnis aus dem Zinsgeschäft 2004 nahezu verdoppelt werden. Parallel gingen die Aufwendungen zurück, was zu einer

Verbesserung der Kosten-Ertrag-Relation von 87% auf 31% führte. 2004 verbesserten sich auch die Rentabilitätskennzahlen des Institutes markant. So stieg die Eigenkapitalrendite (Return on Equity) von 8,5% auf 14,8%. „Das ist im Vergleich zum Durchschnitt der deutschen Pfandbriefbanken ein sehr guter Wert“, erklärt Kemler. Auch die Zahlen für 2005 seien vielversprechend. Die Bilanzsumme und der Jahresüberschuss konnten erneut gesteigert werden. „Ich denke, dass wir in den wichtigsten Kennzahlen über den Werten des Vorjahres liegen werden“, erklärt Kemler. „Die Größe einer Bank ist sicherlich ein wichtiges Kriterium, aber es ist nicht das einzige. Eine Bank muss auch unter Beweis stellen, dass sie agil ist und auf veränderte Marktgegebenheiten flexibel reagieren kann, und das haben wir mit dem neuen Lettre de Gage Hypothécaire getan“, ergänzt er - .

.....
Kürzlich erschienen:

- 20.01.: Aareal Bank