

## KOMMENTAR

# Innovation aus Luxemburg

VON KAI JOHANNSEN

Die in Luxemburg ansässigen Banken-Töchter deutscher Provenienz haben es gewiss nicht leicht. Denn sie stehen unter permanentem Druck, ihre Existenz zu rechtfertigen, da diese von der Mutter in Deutschland nur allzu häufig und gern hinterfragt wird. Dabei bietet das Großherzogtum eine Reihe entscheidender Vorteile, wie die neuerliche Innovation im Bereich der Covered Bonds aus dem Nachbarland zeigt.

Aus Luxemburg können Hypothekendarlehenpfandbriefe emittiert werden, die selbst wiederum auf einem Deckungsstock von Hypothekendarlehenpfandbriefen beruhen. Dafür brauchten die Luxemburger keine Gesetzesänderung. Das Gesetz ist in dem relevanten Punkt unverändert. In Deutschland war die Indeckungnahme von Pfandbriefen auch mal angedacht, wurde aber wegen einer befürchteten Volumenexplosion nicht umgesetzt.

Die Struktur des Hypothekendarlehenpfandbriefes nach luxemburgischem Recht bietet Emittenten und Investoren entscheidende Vorteile. 100% der Assets des Deckungsstocks verfügen über externe Ratings. Diese höhere Transparenz und Qualität dürften die Investoren sicherlich zu schätzen wissen. Dem Emittenten wird eine leichtere geografische

Diversifikation ermöglicht, als dies bei einem originären Hypothekendarlehenportfolio zu realisieren ist. Parallel verfügt der Emittent über einen leicht handelbaren Deckungsstock, was dem Aktiv-Passiv-Management entgegenkommt.

Ein entscheidender Vorzug für die emittierenden Häuser besteht auch darin, auf Marktphasen antizyklisch reagieren zu können. Die in Luxemburg ansässigen Adressen sind in der Lage, in günstigen Marktsituationen Covered Bonds zu kaufen und diese Titel in einen ordentlichen Deckungsstock aufzunehmen, um sie zu einem späteren Zeitpunkt via Covered Bond zu refinanzieren. Volumenaufblähungen sind dabei rein statistischer Art. Das originäre Hypothekendarlehenportfolio bleibt unverändert. Denn die gekauften Covered Bonds verschwinden effektiv vom Markt und werden im Deckungsstock aufgenommen. Für dieses Volumen entsteht in entsprechendem Umfang ein *Lettre de Gage Hypothécaire*.

Die vorteilhafte Struktur des luxemburgischen Hypothekendarlehenpfandbriefes könnte auf europäischer Bühne durchaus Nachahmer finden. Das wäre für die häufig kritisierten Vorstöße aus Luxemburg keine Premiere.

(Börsen-Zeitung, 30.11.2005)