

Verfasser



Allan W. Larsen

Senior Vice President, Head of FX and Mortgage Bonds

Allan W. Larsen kam im Jahr 2012 zur Jyske Bank. Er verfügt über 26 Jahre Erfahrung auf den Finanzmärkten.

Der dänische Markt für Hypothekenpfandbriefe



JYSKE BANK

Der dänische Markt für besicherte Hypothekendarlehen (Pfandbriefe) ist einzigartig. Mit einem Volumen von rund 450 Mrd. Euro ist es der größte in Europa und einer der ältesten und stabilsten der Welt: Seine Wurzeln reichen bis ins Jahr 1797 zurück und bis heute verzeichneten Anleger keinerlei Ausfälle. Deshalb gelten dänische Hypothekendarlehen mit ihren erstklassigen Ratings (mindestens AA-) als sicherer Hafen für Anleger, die gegenüber Staatsanleihen sowie anderen besicherten Anleihen vergleichsweise attraktive Renditen erzielen möchten.

Das dänische Modell

Die Attraktivität der Pfandbriefe basiert auf den Besonderheiten des dänischen Hypothekenmarktes, in dem die Hypothekenbanken als Mittelsmänner zwischen Anlegern und Kreditnehmern fungieren. So können die Hypothekenbanken Kredite nur durch Ausgabe entsprechender Anleihen begeben. Dabei kommt das Ausgleichsprinzip (Match Funding) zur Anwendung, bei dem das Volumen der vergebenen Kredite genau der jeweiligen Anleiheemission entspricht. Dadurch wird vermieden, dass Abweichungen von Cashflows und Refinanzierungsrisiken auftreten.

Für die Kreditnehmer bedeutet das eine Marktlösung, da der Kurs der entsprechenden Anleihe auf dem zugrunde liegenden Kredit basiert und nicht von der Bank, sondern vom Markt im Rahmen einer fortlaufenden Kursstellung bestimmt wird.

Zinsen und Tilgungszahlungen des Kreditnehmers werden von der Bank an die Anleger weitergeleitet. Dabei muss die Bank fortlaufend sicherstellen, dass der Wert der Kredite unter 80 Prozent des entsprechenden Pools an Gegenwerten liegt. Sollten die Immobilienpreise also deutlich fallen, muss die Bank zusätzliche Sicherheiten hinterlegen. Um in diesem Prozess nun auch Geld zu verdienen, veranschlagt die Hypothekenbank eine Gebühr, die sich auf die Höhe der ausstehenden Kredite bezieht. Insgesamt bietet das Modell eine für alle Akteure transparente, standardisierte Lösung mit niedrigen Kosten.

Knapp 97 Prozent des Marktes für Hypothekendarlehen in Dänemark setzt sich aus vier Kategorien zusammen. Dies sind: Adjustable Rate Mortgage Securities (durch Hypotheken besicherte Wertpapiere mit variablen Zinsen und zwischenzeitlichen Refinanzierungen), Callable Bonds (vorzeitig kündbare Anleihen), Floating Rate Notes (variabel verzinsliche Anleihen) und Capped Floaters (variabel verzinsliche Anleihen mit Zinsobergrenze). Grundsätzlich sind für alle Varianten investierbare Produkte verfügbar, die auf entsprechenden Anleihen mit Laufzeiten von bis zu 30 Jahren basieren. Aus Sicht der Kreditnehmer besteht zudem die Option, für bis zu zehn Jahre zunächst nur Zinsen zu zahlen und erst anschließend zu tilgen. Diese Option wird von etwas mehr als der Hälfte aller Kreditnehmer in Anspruch genommen.

Das Ausgleichsprinzip



Anreiz für ein stabiles System

Da die Hypothekbank im dänischen System als reiner Intermediär fungiert, wird sie nicht von Veränderungen des Zinsniveaus tangiert. Allerdings trägt die Bank das Risiko für einen möglichen Ausfall des Kreditnehmers, da sie weiterhin verpflichtet ist, Tilgungen und Zinsen an die Anleger zu leisten. Das schützt Anleger effektiv vor dem Kreditrisiko und stellt einen starken Anreiz für die Bank dar, eine strenge Kreditprüfung durchzuführen. Außerdem fördert dies die Stabilität des Systems, was sich insbesondere in Krisenzeiten bewährte. So war der Markt auch auf dem Höhepunkt der Wirtschaftskrise im 4. Quartal 2008 weiterhin liquide, während die Ausgabe neuer Anleihen in der übrigen Eurozone fast vollständig zum Erliegen kam. Einzelne Krisen verursachten zwar durchaus hohe Verluste für die Hypothekbanken, jedoch schlug dies bisher nie auf die Anleger durch.

Eine weitere Besonderheit des dänischen Modells ist die Möglichkeit des Kreditnehmers, die entsprechende Anleihe jederzeit am Markt zurückzukaufen und der Hypothekbank zu übergeben, die dann das Darlehen auflöst. Dadurch hat der Kreditnehmer die Möglichkeit, den Nominalbetrag seines Darlehens zu verringern, falls die Zinsen steigen und der Anleihekurs entsprechend fällt. Zudem sorgt dieser Mechanismus für einen ausgleichenden Effekt, sollten die Immobilienpreise infolge eines Zinsanstiegs fallen. Für die Anleger ist der Vermögenseffekt dabei zunächst neutral, da ein möglicher Rückkauf zu Marktpreisen erfolgt.

Geringe Risiken für Anleger

Das dänische Modell ist darauf ausgerichtet, die Risiken zwischen allen Teilnehmern aufzuteilen, wobei Anleger einen sehr kleinen Anteil daran tragen. Sie sind nicht nur wie beschrieben vor dem Risiko von Kreditausfällen geschützt, sondern auch für den möglichen Ausfall der Hypothekbank selbst gewappnet, da Anleiheinvestoren dann grundsätzlich bevorzugt behandelt werden. Neben der genannten 80-Prozent-Obergrenze des Kreditgegenwerts wird das System auch durch Maßnahmen wie etwa gegenseitige Bankgarantien stabilisiert, sowie dadurch, dass Kreditnehmer auch bei Ausfall der Hypothekbank weiter in der Leistungspflicht sind. Das Kreditrisiko für Anleger ist demnach minimal.

Neben dem (theoretischen) Kreditrisiko besteht für Anleger ein mögliches Refinanzierungsrisiko. Dieses besteht darin, dass es zu einer Laufzeitverlängerung um ein Jahr kommen kann, wenn das Rendite-Niveau zum Zeitpunkt der Refinanzierung innerhalb von zwölf Monaten um mehr als fünf Prozent gestiegen ist und die Anleihe zum Beispiel eine maximale Laufzeit von zwei Jahren hat. Ebenfalls erfolgt eine solche einjährige Laufzeitverlängerung, wenn die Bank die Anleihe zur Refinanzierung nicht am Markt platzieren kann – und zwar so lange, bis entweder die Anleihe verkauft werden kann oder der Kredit ausläuft.

Außerdem besteht noch ein mögliches Wiederanlagerisiko bei Callable Mortgage Bonds. Hier hat der Kreditnehmer die Option, sein Darlehen vorzeitig zum Nennwert von 100 Euro zurückzuzahlen. In diesem Fall besteht für Anleger das Risiko, anschließend nicht wieder zu gleichen Konditionen investieren zu können. Auch bei Capped Floater Mortgage Bonds besteht dieses Risiko. Allerdings liegt der Rückkaufswert hier in der Regel bei 105 Euro, sodass Anleger auch entsprechend höhere Renditen erzielen können.

Fazit

Der dänische Markt für Hypothekpfandbriefe bietet eine attraktive Mischung aus Größe, Stabilität, Transparenz und Liquidität. Das Hauptziel ist nach wie vor, stabile und günstige Hypothekfinanzierungen zu ermöglichen. Aufgrund der Stabilität des Systems sind die Risiken für Anleger sehr überschaubar, während die Renditen gegenüber Staatsanleihen bei nahezu gleicher Liquidität vergleichsweise attraktiv sind.

Wichtige Hinweise

Diese Broschüre wurde von Jyske Bank, dänische Handelsregister-Nr. 17616617, ausgearbeitet.

Die Informationen richten sich unter keinen Umständen an Personen mit Wohnsitz in oder mit Verbindungen zu einer Rechtsordnung, in der ein solches Angebot oder eine solche Empfehlung rechtswidrig ist.

Die Informationen richten sich in keinem Fall an Personen mit Wohnsitz in den USA oder an Personen, die auf ähnliche Weise mit den USA verbunden sind.

Die Broschüre stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung für einen Kauf oder Verkauf dar und darf auch nicht als Anlageberatung verstanden werden.

Anlegern wird nachdrücklich empfohlen, vor dem Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, bezüglich spezifischer Anlagen, Steuerfragen usw. einen persönlichen Berater hinzuzuziehen.

Das Urheberrecht an den Informationen liegt bei Jyske Bank. Die Informationen dürfen daher nicht ohne Quellenangabe wiedergegeben oder vervielfältigt werden.

Jyske Bank hat alle angemessenen Maßnahmen getroffen um sicherzustellen, dass die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen korrekt sind und Informationen aus Quellen stammen, die von Jyske Bank als zuverlässig erachtet werden. Jyske Bank haftet nicht für direkte oder indirekte Verluste aufgrund von unvollständigen oder fehlerhaften Informationen.

Die Performance in der Vergangenheit, die Entwicklung der Marktpreise sowie Prognosen für die zukünftige Performance und Entwicklung der Marktpreise sind keine zuverlässigen Indikatoren für die zukünftige Performance oder Preisentwicklung.

Wenn Sie in Finanzinstrumenten anlegen, gehen Sie ein Risiko ein. Die Performance und/oder die Preisentwicklung können negativ sein. Der Preis und die Rendite einer Anlage können sowohl steigen als auch fallen, unter anderem aufgrund von Schwankungen der Marktpreise und der Wechselkurse. Wenn Sie in anderen Währungen als Ihrer Basiswährung anlegen, akzeptieren Sie ein Währungsrisiko. Die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen unterliegen etwaigen Änderungen der Marktbedingungen, Renditen, Dividenden, Preise, Wechselkurse, Zinssätze, Gebühren und sonstigen Kosten, der steuerlichen Sachverhalte usw. Irrtümer und Auslassungen vorbehalten.