Helaba

Im Fokus: Covered Bonds
7. April 2026

Agence France Locale steigt in das Covered-Bond-Geschäft ein



Florian Hillenbrand, CFA
Senior Covered Bond Analyst
T 069/91 32-40 79

Gemäß einer Pressemitteilung vom Donnerstag, dem 2.4.2026, steigt die Agence France Locale in das Covered-Bond-Geschäft ein. Möglich wird dieser Schritt durch den Kauf einer bereits aktiven Société de Crédit Foncier. Der endgültige Abschluss der Transaktion, der im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2026 erfolgen könnte, steht unter dem Vorbehalt der Erfüllung marktüblicher aufschiebender Bedingungen bzw. der Erteilung regulatorischer Genehmigungen.

Kauf einer existierenden Emissionsbank beschleunigt das Verfahren

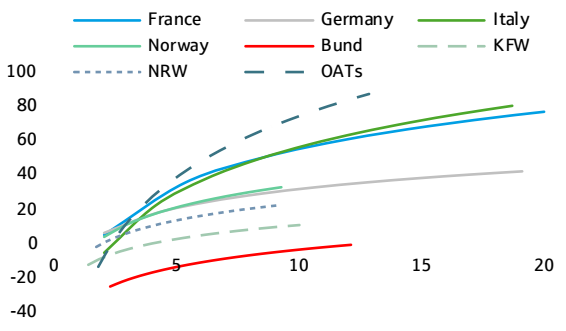
Die erfahreneren unter unseren Lesern werden sich noch an die GE SCF erinnern, die im Juli 2009 als Tochter der damaligen **GE Money Bank** eine fünfjährige Obligation Foncier begeben hat. Im Rahmen der Übernahme der GE Money Bank durch Cerberus wurden alle operativen Tätigkeiten übernommen und unter dem Namen My Money Bank weitergeführt. Die Bank gehört heute zur Groupe CCF und ist mit den beiden Covered Bond Emittenten MMB SCF und CCF SFH assoziiert. Losgelöst von Übernahmen und Neufirmierungen der GE Money Bank existiert die GE SCF bis heute als Teil der General Electric Gruppe (GE Capital) als voll lizenzierte, aber operativ nicht mehr tätige **rechtliche Hülle**.

Agency nutzt Fundingvorteil von Covered Bonds

Die Existenz eben jener lizenzierten Hülle macht sich nunmehr die Agence France Locale zunutze: **anstatt eine neue SCF-Lizenz zu beantragen und die regulatorischen Hürden einer Neugründung zu nehmen, übernimmt sie ein bestehendes Institut**.

Französische Staatsanleihen im Kontext europäischer Covered Bonds

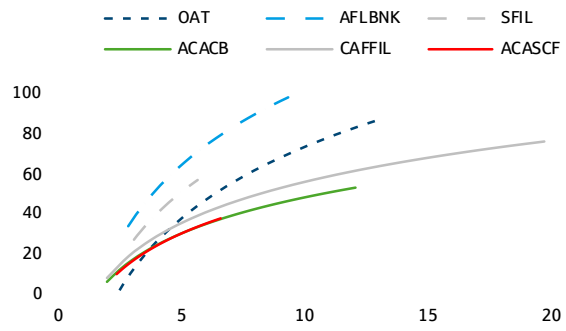
y-Achse Z-Spread, x-Achse Modified Duration



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Französische Covered Bonds mit deutlichem Fundingvorteil gegenüber Agencies

y-Achse Z-Spread, x-Achse Modified Duration



Quellen: Bloomberg, Helaba Research

Über den Hintergrund der Übernahme stellt die Agence France Locale klar:

„Seit 2024 sind die Refinanzierungskosten der AFL am Anleihemarkt – und allgemeiner die der französischen Emittenten des öffentlichen Sektors – infolge der Herabstufung des französischen Staatsratings erheblich gestiegen, was die Finanzierungsbedingungen belastet hat. Vor diesem Hintergrund hat die AFL beschlossen, ihre

Refinanzierungsinstrumente zu diversifizieren, um ihre Wettbewerbsfähigkeit an den Finanzmärkten zu stärken und die Nachhaltigkeit des Unternehmens zum Wohle ihrer kommunalen Anteilseigner weiter auszubauen.“

Letztlich ist die geschäftspolitische Entscheidung der Agence France Locale eine **exakte Reflexion** der gewöhnungsbedürftigen **Situation am Anleihemarkt**: Agencies aus Frankreich genießen zwar durch staatliche Garantiemechanismen das für Bankinvestoren wichtige 0 % Risikogewicht (auf die individuelle Grundlage bei der Agence France Locale gehen wir im nächsten Absatz ein). Die Grundlage des Risikogewichts, die Nähe zum Staat, wirkt bei der Preisfindung am Anleihemarkt derzeit jedoch eher wie ein Bremsklotz denn wie Rückenwind.

Staatsgarantie als bisherige Fundingbasis

Bis dato stützte sich die Agence France Locale bei ihrer Refinanzierung primär auf Senior Unsecured Bonds und nutzte bei der Ausgabe großvolumiger Benchmark-Emissionen ihren Status als staatsnaher Emittent (Sovereign, Supranational and Agency – SSA).

Die Eigenschaft als Agency beruht dabei auf der in ihren Statuten verankerten Garantie: Jede Mitgliedskommune der Agence France Locale tritt als Garant für die Verbindlichkeiten der AFL SNC (der operativen Einheit) auf. Diese Garantie ist rechtlich als „first demand“ ausgestaltet. Sollte also die AFL ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können, haften die Mitglieder proportional zu ihrem Anteil am ausstehenden Kreditvolumen. Dies schafft eine enge Verknüpfung zwischen der Bonität der französischen Kommunen insgesamt und der Refinanzierungseinheit. Konsequenterweise genießen Schuldtitel der Agence France Locale daher ein Risikogewicht von 0 %.

Grundgeschäfte Kommunale Gemeinschaftsfinanzierung und Deckungsfähige Aktiva

Die AFL fungiert als reiner Kreditgeber für den öffentlichen Sektor in Frankreich. Ihr Geschäftsmodell ist ein „geschlossener Kreislauf“:

- Mitgliedschaft: Nur französische Gebietskörperschaften (Regionen, Departements, Kommunen und deren Verbände), die Anteile an der Muttergesellschaft (AFL Société Territoriale) halten, dürfen Kredite aufnehmen.
- Finanzierung: Die AFL sammelt Mittel am internationalen Kapitalmarkt ein (bisher als Senior Unsecured Agency Bonds) und reicht diese zu günstigen Konditionen als Investitionskredite an ihre Mitglieder weiter.
- Risikoprofil: Es findet kein Privatkundengeschäft, keine Projektfinanzierung und kein risikoreiches Investmentbanking statt. Das Risiko beschränkt sich auf die Kreditwürdigkeit des französischen Kommunalsektors.

Durch den Erwerb der GE SCF wird die Agence France Locale künftig in der Lage sein, einen Großteil ihrer Forderungen als Deckungsmasse für Covered Bonds zu verwenden. Als deckungsfähig für französische Obligations Foncières gelten gemäß den gesetzlichen Anforderungen (Art. L.513-3 ff.) ausschließlich:

- Originäre Deckungswerte: Im Fall der Agence France Locale Darlehen an französische Gebietskörperschaften oder Kredite, die von diesen vollständig garantiert werden.
- Ersatzdeckung: hochliquide Ersatzwerte (wie Staatsanleihen), die zur Liquiditätssicherung im Pool gehalten werden.

Da das Aktivgeschäft der Agence France Locale mehr oder weniger in seiner Gänze die Deckungsanforderungen für das Cover-Bond-Geschäft erfüllt, stellt sich für uns die Frage, auf welcher Basis die Agence France Locale künftig entscheiden wird, welche Kredite sie auf ihrer Bilanz behält (refinanziert durch Senior Bonds) und welche sie in die neue SCF-Tochter überträgt, um darauf Covered Bonds zu begeben.

Ein Wort zur Regulatorik

Tatsächlich existiert mit der SFIL und ihrer Covered Bond Tochter CAFFIL (ehemals Dexia Municipal Agency SCF) bereits ein bestehendes **Modell ähnlicher Art und Güte**. Der Unterschied liegt unseres Erachtens hauptsächlich in der Konstruktion der Garantie. Während die Agence France Local von ihren Mitgliedern garantiert wird, wird die SFIL lediglich in gewissen Geschäftsfeldern durch staatliche Garantien unterstützt. Im Resultat besteht aktuell nur

für die **Agence France Locale ein 0% Risikogewicht**. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich dieses Risikogewicht nicht auf die neuen Covered Bonds erstrecken wird und somit das derzeitige Standardgewicht von 10% anzusetzen sein wird.

Im Bezug auf die Einordnung im Rahmen der LCR Quote sind die beiden Anleihegattungen Agency Bonds und Covered Bonds **etwas näher zusammen**: Beide werden unter Erfüllung von Größenvoraussetzungen als Level 1 kategorisiert; die Covered Bonds jedoch mit einem speziellen Haircut von 7% versehen, der auf Agency Bonds keine Anwendung findet.

Essenz

In vielen Vorträgen und Meetings in der jüngeren Vergangenheit haben wir die Formulierung benutzt, dass sich insbesondere in fiskalisch angeschlagenen Staaten Covered Bonds als eigene Assetklasse **emanzipieren**. Regulatorische Schlechterstellung im Vergleich zu Agency Bonds wird durch **Ratingstabilität und planbarere Emissionserwartungen** mehr als wettgemacht, sodass Covered Bonds im Primär- wie auch im Sekundärmarkt substanziell teurer gehandelt werden als staatsnahe Papiere. Die geschäftspolitische Entscheidung der Agence France Locale ist auf dieser Basis ökonomisch konsequent; wir fühlen uns in unserer Emanzipationsformulierung bestätigt. Auch das Bild von Covered Bonds als „Schlechtwetterprodukt", auf das wir in unserer kürzlich veröffentlichten Publikation **„Covered Bonds im Sichtflug"** eingehen, sehen wir bestätigt.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research

Redaktion:
Dr. Susanne Knips
Senior Credit Analyst

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32 – 20 24

Internet: **www.helaba.com**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.