

DIE DEUTSCHEN PFANDBRIEFBANKEN

Pfandbriefe bleiben ein sicherer Hafen

Qualitätsaspekte ins Zentrum der europäischen Diskussion rücken – Harmonisierung nur auf hohem Niveau – Herausgehobene Stellung bewahren

Börsen-Zeitung, 6.6.2014
Der Pfandbrief steht seit vielen Jahrzehnten für Sicherheit, Liquidität und einen Renditeaufschlag zu Bundesanleihen. Die Finanzkrise und die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum haben seinen untadeligen Ruf bislang zu keinem Zeitpunkt in Frage gestellt. Im Gegenteil: Wenn es noch eines Nachweises des Vertrauens in das Pfandbriefsystem bedurfte, so haben ihn gerade die Krisenjahre geliefert: Pfandbriefe bieten Investoren selbst in Phasen starker Verwerfungen an den Kapitalmärkten eine sichere und wertstabile Anlageform, die weitgehend immun ist gegen externe Schocks. Aus Emittentensicht sind Pfandbriefe auch bei weitgehend nicht funktionsfähigen Kapitalmärkten ein zuverlässiges Instrument zur Beschaffung langfristiger Liquidität.

Folgerichtig wird dem Pfandbrief in allen wesentlichen europäischen Regulierungsvorhaben, die seit der Krise begonnen und inzwischen in den meisten Fällen auch abgeschlossen worden sind, eine bevorzugte Behandlung zuteil. Ob Basel III, Solvency II, Bail-in-Regulierung – in all diesen Regelwerken wird der Pfandbrief privilegiert, und zwar in den meisten Fällen als einziges privat emittiertes Produkt und gegen die ursprüngliche Intention des europäischen Gesetzgebers, nationale Besonderheiten und Produktausnahmen zu tilgen.

Differenzierung erforderlich

So berechtigt manchem eine gewisse Genugtuung über diesen Erfolg auch scheinen mag: Aus Sicht der Pfandbriefemittenten wäre es fatal, sich auf dem errungenen Lorbeer auszuruhen. Denn es wird weiterer Anstrengungen bedürfen, diese herausgehobene Stellung des Pfandbriefs auch in Zukunft zu bewahren.

So hat die Stabilität des Produkts in der Krise nicht wenige Begehrlichkeiten geweckt, die bewährte Struktur durch Schaffung vergleichbarer Produkte zum Beispiel zur Refinanzierung von Mittelstandsfinanzie-

rungen nutzbar zu machen. Die EU-Kommission hat zudem jüngst ein Projekt angestoßen, das mittel- bis langfristig auf eine europaweite Harmonisierung von Covered Bonds hinauslaufen soll und wesentliche Produktmerkmale vereinheitlichen könnte. Die traditionellen Pfandbrief-Emittenten betrachten all dies mit gemischten Gefühlen, birgt es doch die potenzielle Gefahr einer Verwässerung ihres Liquiditätsankers.

Dabei wird gar nicht in Frage gestellt, dass pfandbriefähnliche Produkte auch außerhalb des klassischen pfandbrieffähigen Kreditgeschäfts nutzbringend sein könnten. Es ist auch nichts dagegen einzuwenden, dass Produkte wie Verbriefungen, die in der Finanzkrise in schweres Fahrwasser geraten sind, Strukturmerkmale des Pfandbriefs übernehmen, um das Vertrauen der Investoren wiederherzustellen. Im Gegenteil: Tatsächlich haben all diese Produkte als Ergänzung eine potenziell wichtige Rolle in der Refinanzierung von Banken – zumal in einem regulatorisch bedingt völlig veränderten Refinanzierungsumfeld. Aber im Interesse der Anleger müssen die Produkte unterscheidbar sein und bleiben und es darf nicht der Eindruck entstehen, alles vermische sich zu einem einheitlichen „Brei“.

Ebenfalls nicht in Frage gestellt wird, dass es durchaus Gestaltungselemente gibt, die europaweit harmonisiert werden können und deren Harmonisierung Investoren und anderen Stakeholdern echten Mehrwert liefern würde. Zu denken ist etwa an einheitliche Transparenzvorschriften, eine einheitliche Definition pfandbrieffähiger Vermögenswerte, ein einheitliches Verständnis darüber, welche Elemente die besondere Aufsicht über das Produkt auszeichnen sollte, und schließlich gemeinsame Standards, wie wirksamer Anlegerschutz im Falle des Falles sichergestellt werden kann. All das kann der Stärkung des Produkts – und seiner Abgrenzung gegenüber ähnlichen Instrumenten

geringerer Qualität – dienen, vorausgesetzt allerdings, die Harmonisierung erfolgt auf hohem Niveau und erlaubt jedem Land darüber hinaus, weiter am eigenen Produkt zu feilen. Vergleichbare europäische Prozesse der Vergangenheit legen allerdings nicht unbedingt nahe, dass ein hoher Qualitätsstandard zwingend der gemeinsame Geist ist, der eine Harmonisierung trägt. So erklärt sich die eher geringe Begeisterung der Pfandbriefemittenten für das Harmonisierungsvorhaben. Gleichwohl begleiten sie den anstehenden Prozess konstruktiv mit eigenen Vorschlägen – nicht zuletzt, um ebenjene Verwässerung des bislang einzigartigen Status quo zu verhindern.

Worin aber gründen die herausragende Qualität und Sicherheit des Pfandbriefs – und was tun die Emittenten konkret, um dem immanenten Sicherheitsversprechen auch in Zukunft gerecht zu werden? Wie wird der „Exportschlag“ des Finanzplatzes Deutschland für die Zukunft gerüstet, damit er ein sicherer Hafen bleibt und seine Qualitätsführerschaft verteidigt?

Hochwertiges Kreditgeschäft

Eine der wesentlichen Grundlagen für die Popularität des Pfandbriefs ist seit jeher die besondere Werthaltigkeit der deckungsfähigen Vermögenswerte. Hypothekendarlehen sind im Schnitt zu rund 80% mit deutschen Immobilien besichert, die sich im internationalen Vergleich durch einzigartige Preisstabilität auszeichnen. Die Vorschriften des Pfandbriefgesetzes erfordern eine Bewertung nach den strengen Grundsätzen der Beleihungswertermittlung und gestatten überdies nur die Indekungnahme erstrangiger Darlehensteile bis zu 60% des Beleihungswertes. Beides schafft einen auskömmlichen Puffer, der Pfandbriefanleger wirksam vor Schwankungen der Immobilienpreise schützt.

Nicht wesentlich anders verhält es sich mit Öffentlichen Pfandbriefen.

Auch hier gilt, dass rund 80 % der in Deckung befindlichen Darlehen an deutsche öffentliche Schuldner vergeben wurden. Lange vorbei sind die Zeiten, in denen Pfandbriefbanken in großem Umfang Staatsfinanzierung im Ausland betrieben haben. Heute besinnt man sich zunehmend auf die Ursprünge des Öffentlichen Pfandbriefs und reicht insbesondere Kredite an lokale und regionale Gebietskörperschaften aus. Das war die Ausgangsidee des Öffentlichen Pfandbriefs. Es ist davon auszugehen, dass dies auch das wesentliche Geschäftsmodell der Zukunft sein wird – vorausgesetzt, die steigenden regulatorischen Kosten lassen sich tatsächlich verdienen.

Die Deckungswerte von Schiffs- und Flugzeugpfandbriefen schließlich weisen naturgemäß ein anderes Risikoprofil auf als Immobilien und Kredite an die öffentliche Hand. Dem wird gesetzgeberisch seit jeher dadurch Rechnung getragen, dass die Vorschriften für Bewertung und Indekungnahme in diesen beiden Segmenten nochmals deutlich schärfer gefasst sind. Dass diese Gestaltung krisenfest ist, hat sich ebenfalls in den vergangenen Jahren gezeigt: Trotz erheblicher und langanhaltender Marktverwerfungen in den internationalen Schiffsmärkten ist bislang kein Schiffspfandbrief „in Seenot“ geraten.

Stetige Modernisierung

Dies alles verdeutlicht: Der Sicherheitsrahmen des Pfandbriefgesetzes ist das zentrale Fundament der langen Erfolgsgeschichte des Pfandbriefs. Die stetige Weiterentwicklung und Modernisierung war und ist maßgeblich für die nachhaltige Qualität des Produkts – und zugleich wegweisend für den Wettbewerb am globalen Covered-Bond-Markt. Die kontinuierliche Überprüfung des Gesetzesrahmens im Hinblick auf sich verändernde Anlegerbedürfnisse in enger Abstimmung mit allen Marktteilnehmern ist zentrales Anliegen der Pfandbriefbanken. Sie haben den Anspruch, den heute unbestrittenen Benchmark-Status des deutschen Regelwerks durch konsequente Innovation dauerhaft zu sichern.

Dieser Wille kommt in den bislang fünf Novellen seit Inkrafttreten des Pfandbriefgesetzes im Juli 2005 klar zum Ausdruck. Unter anderem wurden Liquiditätsrisiken adressiert, die Regeln für die Insolvenz immer weiter präzisiert und die für Investoren so wichtigen Transparenzanforderungen kontinuierlich ausgeweitet.

Arbeit an Überdeckungsregeln

Aktuell arbeiten die Pfandbriefbanken gemeinsam mit Aufsicht und Politik an einer weiteren Novelle. Deren Schwerpunkt bildet die Fortentwicklung der Regeln für die gesetzliche Überdeckung mit dem Ziel, sie risikoadjustiert anpassen zu können. Anstatt die Überdeckung pauschal um einen bestimmten Prozentsatz zu erhöhen, sollen die Kompetenzen der BaFin dahingehend ausgeweitet werden, bei Bedarf individuelle Aufschläge auf die gesetzliche Überdeckung verlangen zu dürfen (Deckungs-Add-on). Dies hat den bedeutenden Vorzug, die Asset Encumbrance der Banken nicht in systematischer Weise zu vergrößern. Ein solches Vorgehen orientiert sich an in jüngerer Zeit geschaffenen, anderen innovativen Instrumenten des allgemeinen Bankaufsichtsrechts, namentlich dem sogenannten „Capital Add-on“, wonach Aufsichtsbehörden unter bestimmten Voraussetzungen den Aufbau eines zusätzlichen Kapitalpuffers anordnen können. Würde diese Neuerung in entsprechender Weise umgesetzt, wäre dies für Investoren ein weiteres einzigartiges Sicherheitsmerkmal des Pfandbriefs gegenüber seinen europäischen Geschwistern.

Der Referentenentwurf der Novelle, der in der ersten Maihälfte veröffentlicht wurde, sieht außerdem vor, die Transparenz der Deckungsmassen weiter zu erhöhen und die Art der „Weiteren Deckungswerte“ explizit an die Anforderungen der Capital Requirements Regulation (CRR) anzupassen. Erwartet wird, dass die kommende Novelle des Pfandbriefgesetzes im Paket mit der Umsetzung der Krisenmanagement-Richtlinie (BRRD) in deutsches Recht bis zum Jahresende Gesetzeskraft erlangen wird.

Bericht kommt im Sommer

Es sind die Qualitätsorientierung und die überzeugende Performance in Krisenzeiten, die zur systematischen Privilegierung gedeckter Schuldverschreibungen in allen wesentlichen europäischen Regulierungsvorhaben geführt haben. Für die Pfandbriefbanken ist das bisher Erreichte Verpflichtung und Herausforderung zugleich: Nur wenn es überzeugend gelingt, die Qualität kontinuierlich zu stärken, wird die Privilegierung dauerhaft bewahrt werden können. Und die erste dieser Herausforderungen steht schon vor

der Tür: Schon bis zum Jahresende wird die EU-Kommission auf der Grundlage eines Berichts der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde EBA, der noch im Sommer veröffentlicht werden soll, Parlament und Rat Empfehlungen zur zukünftigen Risikogewichtung von Covered Bonds vorstellen. Hintergrund ist, dass sich der Markt seit den Anfängen der Vorzugsgewichtung im Rahmen der OGAW-Richtlinie in den achtziger Jahren merklich fortentwickelt hat. Gab es damals nur in wenigen Ländern gedeckte Schuldverschreibungen, ist das Universum mittlerweile deutlich gewachsen – und nicht alle neuen Produkte entsprechen den besonderen Standards der traditionellen Covered Bonds etwa aus Deutschland, Dänemark oder der Schweiz. Die Pfandbriefbanken gehen davon aus, dass die Qualität der nationalen gesetzlichen Regelungen für die nachhaltige Privilegierung gedeckter Schuldverschreibungen ausschlaggebend sein und die EU-Kommission Kriterien „mit Biss“ vorschlagen wird. Darauf bereiten sie ihr Produkt auch mit der nun in Arbeit befindlichen Novelle vor.

Auch die bereits erwähnte Harmonisierungsdiskussion gewinnt an Fahrt. Mit ihren im Grünbuch Langfristfinanzierung skizzierten Ideen zur Harmonisierung gedeckter Schuldverschreibungen in Europa setzte die Kommission das Thema erstmals auf die politische Agenda.

Eine vollständige Harmonisierung steht derzeit offenbar nicht zur Debatte. Sie ist angesichts der starken Verankerung des Covered-Bond-Rechts im jeweiligen nationalen Insolvenzrecht auch kaum zu leisten. Aber selbst wenn es nur zu einer Vereinheitlichung einzelner Strukturmerkmale kommt, wird es für die zukünftige Produktwahrnehmung entscheidend sein, dass dies auf hohem Niveau erfolgt. Auch hierzu wollen die Pfandbriefbanken durch die Fortentwicklung ihres Gesetzes beitragen, um eine strikt qualitätsorientierte Debatte zu befördern.

Es wird entscheidend sein, die Qualitätsaspekte ins Zentrum der intensiver werdenden europäischen Diskussionen zu rücken. Nur wenn das gelingt, wird der Pfandbrief auch in Zukunft bleiben, was er immer gewesen ist: eine allzeit zuverlässige Refinanzierungsquelle und ein sicherer Hafen für Anlegergeld aus dem In- und Ausland.

.....
Von Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbands deutscher Pfandbriefbanken