

## Kredite ausgestalten und Pfandbriefe langfristig schützen



**Jens Tolckmitt**,  
Hauptgeschäftsführer,  
Verband deutscher  
Pfandbriefbanken (vdp)  
e. V., Berlin

Die Europawahl Ende Mai dieses Jahres war der Auftakt für einen komplexen politischen Abstimmungsprozess, an dessen Ende nicht allein die Abgeordneten des Europäischen Parlaments neu

gewählt werden müssen. Auch Mehrheiten für die EU-Kommission samt Kommissaren und Vorsitz müssen gefunden und die EU-Ratspräsidentschaft neu bestimmt werden. Die neuen Mandats-träger sollen ihre Tätigkeit im November aufnehmen. Für die Pfandbriefbanken sind im Dialog mit dem neuen Parlament und der noch zu benennenden Kommission vor allem die folgenden drei Themenbereiche von entscheidender Bedeutung:

- der Stärkung der Rolle des Hypothekarkredits im Binnenmarkt,

- die Harmonisierung gedeckter Schuldverschreibungen in der EU,
- die Sicherung der Langfristfinanzierung.

Erfreulich ist, dass die Vorzugsgewichtung des Hypothekarkredits in der Eigenmittelverordnung (CRR) verankert wurde. Ebenfalls erfreulich ist, dass das System der Vorfälligkeitsentschädigung – ein zentrales Element der deutschen Langfristkultur – von der Kommission nicht infrage gestellt wird. Es sind aber noch zahlreiche Themen auf der Agenda.

Seine privilegierte aufsichtsrechtliche Behandlung ist aus Sicht der Pfandbriefbanken einer der Grundpfeiler der effizienten und kostengünstigen Versorgung mit Immobilienfinanzierungen in Europa. Das Risikogewicht von 35 Prozent für Wohnimmobilien und die 50-prozentige Anrechnung von Gewerbeimmobilien auf das Eigenkapital im Kreditrisikostandardansatz bilden das äußerst niedrige Risikoprofil des Realkredits in angemessener Weise ab. Der Erhalt der Privilegierung von Immobiliendarlehen im Großkreditregime und die sich abzeichnende Diskussion über die Grundsuld als vollstreckbares Sicherungsmittel gehören zu den Dossiers, die von den Pfandbriefbanken in diesem Zusammenhang weiter aufmerksam begleitet werden.

Immobilienkredite werden auch in den europäischen Großkreditregelungen seit jeher privilegiert. Bei der Überarbeitung der Großkreditregelungen im Rahmen der CRR konnte die Kreditwirtschaft eindrücklich nachweisen, dass diese Privilegierung gerechtfertigt ist. Im Ergebnis können Wohn- und Gewerbeimmobilien bis zu 60 Prozent des Beleihungs- beziehungsweise 50 Prozent des Marktwerts anrechnungsmindernd berücksichtigt werden. Auch wenn diese Regelung aktuell nicht auf dem Prüfstand steht, ist nicht auszuschließen, dass die Kommission die vor kurzem veröffentlichten Baseler Großkreditregelungen zum Anlass nimmt, die Privilegierung von Immobilien im Großkreditregime erneut zu diskutieren.

Die Diskussion über die Restschuldbefreiung und darüber, die Vollstreckung der Banken in die Grundsuld zu verhindern, wurde durch einen vergleichenden Bericht über Hypothekenvollstreckung und Überschuldung von Privathaushalten in Europa angestoßen, den die Kommission beauftragt hatte. Mit der darin vorgeschlagenen Lösung, der sogenannten „datio in solutum“ – also der Leistung an Erfüllung statt – sollen Schuldner-Eigentümer dem Hypothekarkreditgeber die belastete Immobilie mit schuldbefreiender Wirkung andienen können. Es käme also zu einer „Rückgabe“ der Immobilie an die finanzierende Bank und einer Restschuldbefreiung. Die Pfandbriefbanken wenden sich entschieden gegen solche Vorstellungen. Sie sind der Ansicht, dass die „datio in solutum“ eine Fülle weiterer Fragen aufwerfen und die Kreditvergabe in unzulässiger Weise belasten würde.

Die Überprüfung und langfristige Sicherung der Privilegierung gedeckter

Schuldverschreibungen in Europa durch die neue Kommission gehört aus Sicht der Pfandbriefbanken zu den wichtigsten aktuellen Dossiers.

Ob Basel III, Solvency II oder die Krisenmanagement-Richtlinie: In all diesen Regelwerken wird der Pfandbrief privilegiert. Die erwiesene Stabilität des Produkts in der Krise hat nicht wenige Begehrlichkeiten geweckt, die bewährte Struktur auch für andere Zwecke nutzbar zu machen, etwa durch Schaffung vergleichbarer Produkte zur Finanzierung anderer Kreditarten wie zum Beispiel Mittelstandsfinanzierungen. 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 sehen das mit gemischten Gefühlen, birgt es doch die Gefahr der potenziellen Verwässerung ihres Qualitätsprodukts.

### Schutz vor Verwässerungen

Um das hohe Sicherheitsprofil des Instruments zu erhalten und damit die privilegierte aufsichtsrechtliche Behandlung von Covered Bonds/Pfandbriefen im EU Aufsichtsrecht langfristig zu sichern (OGAW, CRR, Solvency II) ist es wichtig, traditionelle gedeckte Schuldverschreibungen gegen alle Verwässerungstendenzen abzuschirmen. Eine maßgeschneiderte, prinzipienbasierte Mindestharmonisierung bestimmter Merkmale europäischer Covered Bonds könnte gleichwohl dazu beitragen, die Wettbewerbsfähigkeit der Assetklasse zu verbessern beziehungsweise Covered Bonds als krisenresistentes Refinanzierungsinstrument der Banken weiter zu stärken.

Es gibt durchaus Gestaltungselemente, die europaweit harmonisiert werden können und deren Harmonisierung Investoren und anderen Stakeholdern echten Mehrwert liefern würde. Zu denken ist dabei an Strukturmerkmale wie einheitliche Transparenzvorschriften, eine einheitliche Definition der pfandbrieffähigen Vermögenswerte, ein einheitliches Verständnis darüber, welche Elemente die besondere Aufsicht über das Produkt auszeichnen sollte, und schließlich gemeinsame Standards, wie ein wirksamer Schutz der Investoren im Falle der Insolvenz des Emittenten sichergestellt werden kann. All das kann der Stärkung des Produkts und seiner Abgrenzung gegen-

über 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. Die Pfandbriefbanken begleiten diesen Prozess mit eigenen Vorschlägen.

### Asset Encumbrance angemessen adressieren

Bei der Debatte über die Einbeziehung von Wertpapiergläubigern in die Restrukturierung von Kreditinstituten („bail-in“) im Rahmen der Krisenmanagement-Richtlinie hat sich die Tragweite des Themas Aktivbelastung oder „Asset Encumbrance“ gezeigt. Die EU-weit einheitliche Deckelung der Emission von Covered Bonds zur Eindämmung der Asset Encumbrance lehnen die Pfandbriefbanken ab. Sie ist nicht sachgerecht, denn Asset Encumbrance wird nicht allein durch gedeckte Schuldverschreibungen bewirkt, sondern hat ihre Ursachen ebenso in Geschäften mit der Europäischen Zentralbank oder der Besicherung von Derivatekontrakten. Starre Grenzen für Covered Bonds wären deshalb keine Lösung – und zudem aus systemischer Sicht höchst problematisch, weil dann ihre stabilisierende Rolle in Krisenzeiten gefährdet würde. Deshalb begrüßen die Pfandbriefbanken die Entscheidung, zunächst auf Transparenz und die Überwachung durch die Bankaufsicht im Rahmen der Säule II zu setzen. So erhalten Aufseher und Anleger ein Gesamtbild der Aktivbelastung und können situativ angemessene Rückschlüsse ziehen.

Pfandbriefbanken sind klassische Langfristfinanzierer, die als Scharnier zwischen Realwirtschaft und Kapitalmarkt fungieren. Sie haben deshalb auch ein besonderes Interesse an den Initiativen der EU-Kommission in diesem Bereich. Die Langfristfinanzierung wird von der EU-Kommission als wichtiger Pfeiler für die Stabilität der europäischen Finanzmärkte gesehen. Zwar sind Covered Bonds in den Überlegungen der Kommission zur Langfristfinanzierung berücksichtigt. Es verwundert aber, dass die Kreditwirtschaft ansonsten nur eine ungeordnete Rolle spielt. Deren traditionelle Schlüsselfunktion in der Langfristfinanzierung zu erläutern und auch für die Zukunft zu sichern ist ein zentrales Anliegen der Pfandbriefbanken. Auch deshalb weil es gilt, ein regulatorisch induziertes Abwandern des Geschäfts in den nicht-regulierten Schattensektor zu verhindern.