

Juwel des Finanzplatzes

INVESTMENT Deutsche Pfandbriefe haben sich in der Krise als außerordentlich stabil erwiesen. Das Ausland versucht, das Vorzeigeprodukt des hiesigen Kapitalmarkts zu kopieren.

Der Prophet gilt nichts oder nur wenig im eigenen Lande. Dieser Satz traf in der Vergangenheit zeitweise auch auf den Pfandbriefmarkt zu, also auf den Markt für Schuldverschreibungen, die durch Vermögenswerte gedeckt sind. Bis vor kurzem jedenfalls waren die Stärken dieses Marktes einem großen Teil der Anlegerwelt kaum bekannt. Die fast alle Länder in der Welt erfassende Finanz- und Wirtschaftskrise hat das drastisch geändert und in der Anlegeröffentlichkeit ein neues Bewusstsein für solche „Covered Bonds“ geschaffen. Die Vorzüge dieses seit rund 200 Jahren in Deutschland bewährten Wertpapiers rückten durch die Krise sehr rasch in den Fokus der Anleger. Was aber war geschehen? Der US-Markt für im Prinzip ähnlich strukturierte – allerdings bei weitem nicht so sichere und solide – Produkte geriet unter anderen durch den Zusammenbruch des US-Immobilienmarktes ins Straucheln. Als der amerikanische Markt für recht komplizierte forderungsbesicherte Anleihestrukturen wie CDOs, CBOs und MBS, zusammengefasst unter dem Oberbegriff „Asset Backed Securities (ABS)“, kollabierte, legte zur gleichen Zeit der Pfandbriefmarkt in Deutschland über weite Strecken der Krise hinweg eine recht hohe Stabilität an den Tag. Und wohl erst dadurch wurde den hiesigen Anlegern bewusst, welches „Asset“ der Finanzplatz Deutschland mit dem Finanzprodukt Pfandbrief in den Händen hält. „Gerade die Krise hat gezeigt, dass der gesetzliche Sicherungsmechanismus rund um den Pfandbrief hält“, begründet Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) das Vertrauen der Investoren in die Anlageform Pfandbrief. Pfandbriefe sind auf Basis des Pfandbriefgesetzes emittierte gedeckte Schuldverschreibungen, die der Refinanzierung von Darlehen und Krediten dienen, die



wiederm durch grundpfandrechlich besicherte Darlehen, Staatskredite oder durch Schiffshypotheken besichert sind. Pfandbriefe lassen sich in Bezug auf das Emissionsvolumen beziehungsweise die Ausgestaltung der Emission in verschiedene Seg-



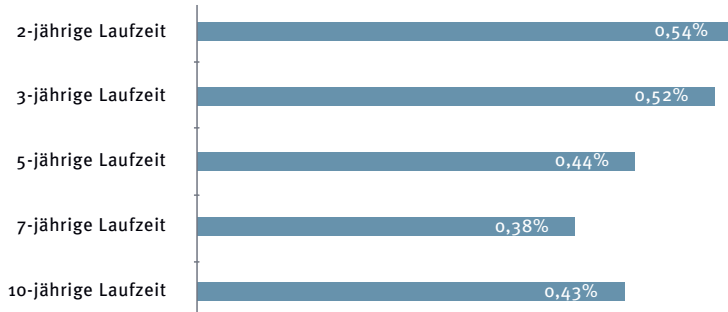
SOLIDE „Der Pfandbrief ist einer der Gewinner der Krise“, unterstreicht Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken.

mente unterteilen, und zwar in traditionelle Pfandbriefe und in Jumbo-Pfandbriefe (mit einem Emissionsvolumen ab einer Milliarden Euro).

Heute ist der deutsche Pfandbriefmarkt mit rund 850 Milliarden Euro nach dem Markt für Staatsanleihen der zweitgrößte Markt für festverzinsliche Wertpapiere in Deutschland. Der Erfolg des Pfandbriefs beruht auf zahlreichen Faktoren. So zeichnet sich diese spezielle Anlageform unter anderem dadurch aus, dass dem Investor neben der Bonität der emittierenden Bank im Falle einer Insolvenz dieses Kreditinstituts ergänzend eine sogenannte Deckungsmasse zur Verfügung steht, auf die im Falle eines Worst-Case-Szenarios zurückgegriffen werden kann.

Konkret besteht diese Deckungsmasse bei Hypothekentpfandbriefen aus Darlehensforderungen, die durch Grundpfandrechte auf Grundstücke besichert sind. Bei öffentlichen Pfandbriefen wiederum liegt die Besicherung in Forderungen gegen die ▶

Quelle: Verband Deutscher Pfandbriefbanken



Stand: Ende März 2010

Pfandbriefe sind vergleichbar sicher wie Bundeswertpapiere. Sie bieten aktuell allerdings einen deutlichen Renditevorteil. Immerhin 200 Euro mehr Zinsen bringt ein Renditevorsprung von 0,5 Prozent bei einem Papier mit zwei Jahren Laufzeit und 20.000 Euro Anlagebetrag.

► öffentliche Hand, bei Schiffspfandbriefen auf im Schiffsregister eingetragene Schiffshypotheken. Einer der zentralen Gründe ist die erstklassige Bonität der Pfandbrief-Emittenten, die nationale und internationale Anleger überzeugt.

Pfandbriefe geben den Anlegern seit vielen Jahren ein Maß an Sicherheit, das in vergleichbarer Weise nur einige staatliche Emittenten bieten können. Auch die guten Ratings der großen internationalen Ratingagenturen dokumentieren die hohe

Sicherheit der Anlageform. Wie stabil die Situation am deutschen Pfandbriefmarkt vor diesem Hintergrund in den vergangenen Jahren war und noch immer ist, lässt sich daraus ersehen, dass die letzte Insolvenz einer Pfandbriefbank mehr als hundert Jahre zurückliegt.

Zwar konnte sich auch der deutsche Pfandbriefmarkt dem starken Sog der globalen Krise nicht entziehen. Die überwiegend positiven Merkmale dieser liquiden und transparenten Anlageform sorgten je-

doch dafür, dass sich der Markt vergleichsweise rasch erholt hat. „Der Pfandbrief ist einer der wenigen Gewinner der Finanzkrise“, stellt der vdp ausdrücklich und mit unverkennbarem Marketingakzent fest. Und in der Tat sprechen die Fakten für sich: Die Absatzzahlen am Pfandbriefmarkt haben sich nach einer kurzen Schockstarre wieder stabilisiert. Was für die Anleger von nicht unerheblicher Bedeutung war, ist die Tatsache, dass sich auch die „Risikoprämie“ dieses Finanzie-

Ausnahmestellung | Pfandbrief festigt Position als Qualitäts-Benchmark

Wenn Vertrauen sich doppelt auszahlt

Der deutsche Pfandbriefmarkt ist der größte für Anleihen in Europa. Trotz eines unverändert herausfordernden Marktumfelds konnte

der Pfandbrief seine Position als Qualitäts-Benchmark auf den internationalen Covered-Bond-Märkten weiter festigen und sich als hochwertiges Finanzinstrument bewähren. Der deutsche Pfandbrief hat als eine der sichersten Kapitalanlagen der Welt eine lange Tradition – so wie die 1872 gegründete Deutsche Hypo. Sie bildet als Pfandbriefbank das Kompetenzzentrum für die gewerbliche Immobilienfinanzierung im Nord/LB-Konzern und ist auf diese Weise seit über zwei Jahren Teil einer gesunden und robusten Gruppe. Öffentliche und Hypothekenspfandbriefe der Deutschen Hypo werden von der Ratingagentur Moody's mit der Höchstnote "AAA" bewertet. „Die Deutsche Hypo hat sich seit jeher und in allen Marktphasen als verlässliche Kapitalmarktadresse erwiesen. Das wissen unsere in- und ausländischen Investoren vor allem in Krisenzeiten zu schätzen“, betont Dr. Jürgen Allerkamp, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Hypo. Einen Beleg hierfür lie-

fernte die Bank erneut Anfang Mai dieses Jahres. Die Deutsche Hypo konnte europaweit die erste Benchmark-Emission im Segment Covered Bonds und Pfandbriefe nach dem von EU und IWF aufgespannten Rettungsschirm erfolgreich platzieren. Das Volumen von 600 Mio. Euro stieß auf ein großes, innerhalb Europas breit diversifiziertes Investoreninteresse, war innerhalb einer Stunde 1,8-fach überzeichnet und galt den Marktteilnehmern als erster Türöffner für das Segment des Covered-Bond-Marktes nach der Zuspitzung der Griechenlandkrise. „In einem angespannten Marktumfeld ist die Reputation eines Emittenten von besonderer Bedeutung“, so Allerkamp, der auch für das Kapitalmarktgeschäft zuständig ist. „Insoweit sind der erfolgreiche Verlauf der Emission und das erzielte Pricing ein Vertrauensbeweis der Investoren in die Deutsche Hypo, aber ebenso auch in den deutschen Hypothekenspfandbrief.“ www.deutsche-hypo.de



VERLÄSSLICH „In einem angespannten Marktumfeld ist die Reputation des Emittenten besonders wichtig“, weiß Dr. Jürgen Allerkamp.

Zur Geschichte des Pfandbriefs

Der Pfandbrief hat in Deutschland eine lange Tradition, die bis in das 18. Jahrhundert zurückreicht. Die ersten Pfandbriefe wurden in Preußen zur Zeit Friedrichs des Großen ausgegeben. Nach Ende der Schlesischen Kriege wurden für den Wiederaufbau so genannte „Schlesische Landschaften“ gegründet, die dazu dienten, die Gutsbesitzer mit Krediten zu versorgen. Ab Mitte des 19. Jahrhunderts

erhielten die ersten Hypothekenbanken das Recht, Kredite durch Pfandbriefe zu refinanzieren. Mit dem Hypothekendarlehenbankgesetz, das mit dem Bürgerlichen Gesetzbuch am 1. Januar 1900 in Kraft trat, wurde eine Rechtsgrundlage für die Emission von Pfandbriefen geschaffen. 1927 folgte diesem Beispiel das Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute (ÖPG) und im Jahr 1933 das Gesetz über Schiffspfandbriefbanken.

rungs- und Investmentvehikels als sehr widerstandsfähig erwiesen hat. „Wir werten dies als Beleg dafür, dass Investoren dem Produkt auch in dieser extrem schwierigen Marktphase vertrauen“, sagt vdp-Chef Tolckmitt. Und so überrascht es nicht, wenn der deutsche Pfandbrief als Exportschlager heute in anderen Ländern eine Vorbildfunktion für forderungsbesicherte Anleihestrukturen (ABS) einnimmt. Das ist bemerkenswert. Denn es gibt nur wenige Finanzmärkte und Finanzprodukte, bei denen Deutschland weltweit eine führende Stellung einnimmt – neben Pfandbriefen gehört die Eurex als die weltweit größte Derivatebörse zu diesen Juwelen des Marktes.

Fazit: Pfandbriefe sind und bleiben ein auch international viel beachtetes Vorzeigeprodukt des deutschen Kapitalmarktes. Sie stellen für Investoren nicht nur eine sichere und zuverlässige Anlageform dar, sondern bieten auch attraktive Renditen. Wichtig ist dabei auch die solide gesetzliche Grundlage. Der Gesetzgeber verbessert das Pfandbriefgesetz ständig, so dass das Original trotz zunehmender internationaler Kopien unerreichbar bleibt. „So werden Pfandbriefe auch in Zukunft erste Wahl bei professionellen Vermögensverwaltern und Privatanlegern sein“, sagt vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt. Die Emissionsdaten des ersten Halbjahres sprechen für sich. Über mit Hypotheken oder Staatskrediten gedeckte Pfandbriefe umgehen Banken die Kreditklemme. Allein im Monat Juni haben Banken solche „Covered Bonds“ im Volumen von mehr als zwölf Milliarden Euro emittiert. Insgesamt beläuft sich das Pfandbrief-Emissionsvolumen deutscher Banken damit im ersten Halbjahr 2010 auf rund 100 Milliarden Euro. ■

Udo Rettberg

Anleihen | Attraktive Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen

„Eine sehr sichere Anlageform“

Dr. Tammo Diemer, Leiter Treasury der Aareal Bank, erläutert die Vorteile von Pfandbriefen.

Angesichts der hohen Staatsverschuldung in vielen Ländern herrscht bei Anlegern große Unsicherheit. Wie nehmen Sie als Pfandbriefemittent die Entwicklung wahr?

Das Geschäftsmodell der Aareal Bank hat sich gerade in der Krise als stimmig und tragfähig erwiesen. Das honorieren auch unsere Anleger. Wir emittieren weiterhin regelmäßig Anleihen und Pfandbriefe. Als Hausbank der Wohnungswirtschaft verfügen wir zusätzlich über stabile Kundeneinlagen.

Was spricht gerade in der jetzigen Situation für den Pfandbrief als Anlageprodukt?

Pfandbriefe sind eine sehr sichere Anlageform. Sie unterliegen einer strengen Gesetzgebung, die den Anleger schützt. Die Bank garantiert die Rückzahlung und stellt eine qualitativ hochwertige Deckungsmasse als zusätzliche Sicherheiten zur Verfügung. Außerdem stehen Politik und Finanzwirtschaft geschlossen hinter dem Pfandbrief.

Sollten Anleger Pfandbriefe statt Staatsanleihen kaufen?

Gegenüber Bundesanleihen bieten sie attraktive Renditeaufschläge. Andererseits sind zum Beispiel südeuropäische Staatsanleihen teilweise höher verzinst, unterliegen dann aber in der Regel höheren Kursschwankungen.

Wer kauft Ihre Anleihen und Pfandbriefe?

Versicherungen, Pensionskassen, Vermögensverwalter und Banken, die sie zum Teil an Privatanleger weiterverkaufen.

Wie werden Sie dem hohen Sicherheitsbedürfnis bei Finanzanlagen gerecht?

Unser Kreditportfolio verfügt über eine hohe Qualität und ist international über Regionen und Objektarten stark diversifiziert. Entsprechend den strengen Anforderungen des deutschen Pfandbriefgesetzes verwenden wir als Sicherheit für unsere Pfandbriefe nur 60 Prozent des nachhaltig erzielbaren Wertes der zugrundeliegenden Immobilie.

Welche Rolle wird der Pfandbrief zukünftig bei der Aareal Bank spielen?

Unser nachhaltiges Geschäftsmodell gilt auch für das Emissionsgeschäft. Wir planen als regelmäßiger Emittent, den Anteil an Pfandbriefen weiter auszubauen. Informationen unter: www.aareal-bank.com



SOLIDE „Pfandbriefe unterliegen einer strengen Gesetzgebung, die den Anleger schützt“, erklärt Dr. Tammo Diemer.