

Der Pfandbrief – eine Stütze des deutschen Finanzsystems

Jörg Asmussen

Das Bundesfinanzministerium bekennt sich zum Pfandbrief. Denn das Produkt bildet einen der Grundpfeiler des hiesigen Finanzsystems, weil es institutionellen Investoren als Basisinvestment für die Anlage von Kundengeldern dient und ein wesentliches Instrument zur langfristigen, günstigen Kreditversorgung privater und gewerblicher Immobilienkunden ist. Deshalb, so bekräftigt der Autor, werde die Bundesregierung alles tun, um die Funktionsfähigkeit des Pfandbriefmarktes zu gewährleisten. Mit dieser impliziten Staatsgarantie sendet sie genau das Signal, das die Emittenten jetzt so dringend brauchen. (Red.)

Der deutsche Pfandbrief stellt noch immer das größte Segment des europäischen und globalen Marktes gedeckter Schuldverschreibungen dar und ist Vorbild für zahlreiche Produkte ausländischer Rechtsordnungen. Die Nachahmerprodukte reichen hinsichtlich der Qualität der Deckungsmassen und der Insolvenzfestigkeit häufig nicht an den deutschen Pfandbrief heran. Trotzdem hat der Wettbewerb stark zugenommen und bis zum Ausbruch der Subprime-Krise zu einem Abschmelzen des Renditeabstands dieser Nachahmerprodukte zum deutschen Pfandbrief geführt.

Allerdings haben sich seit Juli 2007 die Swap Spreads für diese gedeckten Schuldverschreibungen ständig ausgeweitet. Besonders stark betroffen sind gedeckte Schuldverschreibungen aus Spanien, bei denen der durchschnittliche Spread von unter zehn auf rund 50 Basispunkte anstieg; bei strukturierten gedeckten Schuldverschreibungen aus Großbritannien stieg der Spread sogar durchschnittlich von unter zehn auf bis zu 100 Basispunkte an. Dagegen halten sich die Spread-Ausweitungen beim deutschen Pfandbrief, insbesondere beim öffentlichen Pfandbrief, in engen Grenzen.

Generell lässt sich feststellen, dass die Spread-Differenzierung seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen stark zugenommen hat. Dabei profitiert insbesondere der deutsche Pfandbrief von seiner hohen Qualität. Zudem kommt den Pfandbriefbanken zugute, dass ihnen neben dem Jumbo-Pfandbrief weitere Instrumente wie kleinvolumige Inhaber- sowie Namenspfandbriefe zur Verfügung stehen.

Der Pfandbrief gehört mit einem Volumen per 30. Juni 2008 von rund 842 Milliarden Euro (Öffentliche 625 Milliarden Euro, Hypothekendarlehen 210 Milliarden Euro und Schiffspfandbriefe sieben Milliarden Euro) zu den Stützen des deutschen Finanzsystems. Der Pfandbriefabsatz stieg von Januar bis Juli 2008 gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um 25 Prozent auf über 96 Milliarden Euro.

Der Pfandbrief dient Versicherungen, Investmentfonds, Pensionskassen und Banken als Basisinvestment für die Anlage ihrer Kundengelder. Privatanlegern dient der Pfandbrief als mündelsichere Anlage. Überdies stellt der Pfandbrief ein wichtiges Instrument zur langfristigen und günstigen Kreditversorgung privater und mittelstandsgeprägter gewerblicher Immobilienkunden dar.

Die Bedeutung für das deutsche Finanzsystem

Nicht zu übersehen ist allerdings die Verschlechterung der Absatzmöglichkeiten für Neuemissionen von Pfandbriefen seit Anfang September 2008. Die anderen Banken und potenziellen Investoren halten ihre Liquidität zurück, auch wenn die Bonitätseinstufung der Pfandbriefe durch verschiedene Rating-Agenturen erstklassig ist – sie reicht gegenwärtig von AA bis AAA.

Der Autor

Jörg Asmussen ist Staatssekretär im Bundesministerium der Finanzen, Berlin.

Dennoch haben Bundesregierung und Parlament entschieden, Pfandbriefe nicht unmittelbar in den Anwendungsbereich des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes einzubeziehen – mittelbar werden auch Pfandbriefe von der Wiederherstellung der Stabilität und des Vertrauens auf den Finanzmärkten profitieren. Denn bereits der bestehende Ordnungsrahmen ist geeignet, die Sicherheit und Vertrauenswürdigkeit des deutschen Pfandbriefes zu gewährleisten.

- Die Emission von Pfandbriefen ist an die Vorschriften des Pfandbriefgesetzes gebunden. Dessen Leitmotiv ist der Anlegerschutz. Das Pfandbriefgesetz ist eine umfassende Produktregelung und ein engmaschig geknüpftes Sicherheitsnetz. Es bewirkt, dass selbst in einer Insolvenz der Pfandbriefbank die Deckungsmasse alleine den Pfandbriefgläubigern zur Befriedigung ihrer Forderungen zur Verfügung steht. Sie sind also von der Insolvenz einer Pfandbriefbank nicht unmittelbar betroffen.

- Zur Deckung von Hypothekendarlehen dienen Grundschulden und Hypotheken, die höchstens 60 Prozent des sogenannten Beleihungswerts erreichen dürfen und die in ein Deckungsregister eingetragen werden. Der Beleihungswert darf den Wert nicht überschreiten, der sich im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung der zukünftigen Veräußerbarkeit einer Immobilie ergibt. Die Deckungswerte des Hypothekendarlehens werden somit doppelt vorsichtig bewertet. Im Hintergrund steht immer ein realer Sachwert.

In diesem Rahmen stützen auch Besonderheiten des deutschen Hypothekendarlehens die Werthaltigkeit des Pfandbriefes. So wird der Löwenanteil der deutschen Hypothekendarlehen für eine feste Laufzeit mit einem fest vereinbarten Darlehenszins vergeben. Damit wird verhindert, dass Marktschwankungen bei den entsprechenden Zinssätzen auf die Werthaltigkeit des Pfandbriefes durchschlagen. Öffentliche Pfandbriefe sind durch Forderungen gegen Staaten und deren Untergliederungen sowie gegen öffentliche Stellen gesichert, also von höchster Bonität. Der hohe Anteil von Forderungen gegen inländische deutsche und Gebietskörperschaften der Europäischen Union hebt die Werthaltigkeit öffentlicher Pfandbriefe über den Durchschnitt weit hinaus. Damit nähert sich der Sicherheitsstandard eines öffentlichen Pfandbriefes demjenigen einer Bundesanleihe an.

● Hinzu kommt, dass der Pfandbrief als notenbankfähiges Produkt anerkannt ist und somit zur Liquiditätsbeschaffung bei der Europäischen Zentralbank eingesetzt werden kann. Gegenwärtig sind bei der Deutschen Bundesbank nominal rund 137 Milliarden Euro Pfandbriefe hinterlegt, rund 16 Prozent des umlaufenden Volumens. Der Haircut, das heißt der Abschlag vom Nominalwert, zu dem die EZB einen Pfandbrief als Sicherheit akzeptiert, ist gering, sodass rund 133 Milliarden Euro an Liquidität für das Nominal zur Verfügung gestellt wurden.

Die beschriebenen gesetzlichen Grundlagen und ihre Vorläufer haben in den letzten mehr als 200 Jahren dazu beigetragen, dass bisher noch nie ein deutscher Pfandbrief ausgefallen ist. Es gibt keine Veranlassung zu glauben, dass sich hieran etwas ändert. Soweit die Funktionsfähigkeit des Pfandbriefmarktes es erfordert, wird die Bundesregierung jedoch kurzfristig gesetzliche Maßnah-

men zur Gewährleistung von deutschen Pfandbriefen – unter Einbeziehung des vorhandenen Bestandes – ergreifen. Dies hat das Bundeskabinett am 13. Oktober 2008 zusammen mit dem Entwurf des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes beschlossen.

Die Pfandbriefnovelle

Mittelfristig ist mit dem Gesetz zur Fortentwicklung des Pfandbriefrechts, das bis Mai 2009 in Kraft treten soll, beabsichtigt, die Stellung des deutschen Pfandbriefs weiter zu stärken und Wege zur Steigerung des Emissionsvolumens zu eröffnen, ohne die Qualität des Produkts zu beeinträchtigen.

Das Gesetz enthält insbesondere die Grundlage für ein neues Pfandbriefprodukt, den Flugzeugpfandbrief, der dem Schiffspfandbrief nachgebildet ist. Weiter wird die Pfandbriefemission für kleinere Institute durch Erleichterung

der Konsortialfinanzierung verbessert. Hierzu beseitigen wir Inkonsistenzen zwischen den Vorschriften zum Deckungsregister und denjenigen über das Refinanzierungsregister. Damit stellen wir sicher, dass im Fall der Insolvenz eines Konsortens die Forderungen der anderen Konsortens angemessen abgesichert und damit deckungsfähig sind.

Auch bereits bestehende Produkte erfahren eine erhebliche Verbesserung: Forderungen, die sich nicht unmittelbar gegen Staaten, sondern gegen deren öffentliche Stellen richten, sind derzeit nur uneingeschränkt deckungsfähig, wenn es sich um Staaten des EU/EWR-Raumes handelt. Hier ist entsprechend der im Jahr 2006 neu gefassten Bankenrichtlinie eine wichtige, aber mit Blick auf die stets im Vordergrund stehende Sicherheit des Pfandbriefes dennoch vorsichtige Erweiterung vorgesehen, indem auch Forderungen gegen öffentliche Stellen der USA, Kanadas, der Schweiz und Japans deckungsfähig werden. ■