

Gefahren für den Pfandbrief

Seit der Eskalation der Finanzmarktkrise im September 2008 arbeiten Politik und Bankenaufsicht weltweit an einer besseren Regulierung des Bankensystems. Dass diese Anstrengungen nach den Erfahrungen der Krisenjahre wichtig und richtig sind, kann niemand bestreiten. Bisweilen schießen die Bankenregulierer jedoch übers Ziel hinaus.

Ein Leidtragender regulatorischen Übereifers könnte der deutsche Pfandbrief werden, dem niemand nachsagen kann, er hätte beim Entstehen oder der Eskalation der Krise irgendeine Rolle gespielt. Im Gegenteil: Der Pfandbrief hat eine makellose Historie. Noch nie in seiner mehr als 240 Jahre währenden Geschichte hat ein Anleger damit Geld verloren. Mehr noch: Mit seinen weltweit nachgeahmten Sicherheitsmechanismen ist der Pfandbrief einer der wenigen deutschen Exportschlager der Finanzbranche.

Selbst nach dem Kollaps von Lehman Brothers, als in vielen anderen Kapitalmarktsegmenten nichts mehr ging, bot der Pfandbrief den Emittenten jederzeit Zugang zu Liquidität. Von den Investoren im In- und Ausland wiederum wird er als sicherste nichtstaatliche Anlageklasse der Welt geschätzt. Der beste Beleg dafür: Verglichen mit ähnlichen Produkten aus anderen Ländern, weist der Pfandbrief die mit Abstand geringsten Risikoaufschläge auf. Der Zinsabstand vergleichbarer ausländischer Papiere (Covered Bonds) zum Pfandbrief hatte sich vor der Krise stetig verkleinert. Mit dieser Nivellierung ist es jetzt vorbei, die alte Rangfolge bei Covered Bonds ist wiederhergestellt. Der Pfandbrief ist damit zweifellos ein Gewinner der Krise.

Berücksichtigt man dann noch, dass seine Emittenten selbst alles tun, um Qualität, Sicherheit und Transparenz zu verbessern, mutet es wie eine Ironie der Geschichte an, dass der Pfandbrief und auf ihm basierende Geschäftsmodelle gerade jetzt durch regulatorische Maßnahmen Schaden zu nehmen drohen.

Die größte Gefahr birgt die geplante Einführung einer verbindlichen Schuldengrenze für Banken im Sinne von Basel III, der sogenannten Leverage Ratio. Sie soll ein festes Verhältnis von Eigenkapital und Bilanzsumme als harte Kennzahl vorgeben, völlig unabhängig von der

Zusammensetzung der Bilanz einer Bank und damit letztlich auch ihrer Risikoneigung. Eine Leverage Ratio stellt somit einen Bruch mit der erst durch Basel II eingeführten Systematik der differenzierten Betrachtung von Kreditrisiken dar. Künftig würde durch die Bindung der Leverage Ratio an das Bilanzvolumen de facto alles über einen Kamm geschert – auch das höchst risikoarme und daher margschwache Staatsfinanzierungs- sowie das Immobilienfinanzierungsgeschäft, das viele Pfandbriefbanken betreiben.



Jens Tolckmitt ist Hauptgeschäftsführer des Verbands deutscher Pfandbriefbanken

Die Leverage Ratio würde Anreize schaffen, genau solche sicheren Geschäfte zurückzuführen. Stattdessen müssten sich die Banken zwangsläufig verstärkt anderen, riskanteren, aber margenträchtigeren Aktivitäten zuwenden, um ihr Eigenkapital optimal zu nutzen und Spielraum für die Fremdmittel-Aufnahme zu generieren. Der ursprünglichen Absicht der Regulatoren, die Risiken im Bankensystem zu reduzieren, liefe eine solche Entwicklung klar zuwider.

Die beste Möglichkeit, diesen Widerspruch aufzulösen, wäre eine dauerhafte Verankerung der Leverage Ratio als Beobachtungskennziffer mit Berichtspflicht gegenüber der Aufsicht. Auf diese Weise würde Transparenz geschaffen. Die nachteiligen Folgen der Leverage Ratio für kreditrisikoarmes und deswegen mit weniger Eigenkapital zu unterlegendes Geschäft würden hingegen vermieden.

Auch bei den Überlegungen des Baseler Ausschusses zur Einführung eines Liquiditätspuffers zur Abdeckung von fälli-

gen Forderungen, die kurzfristig in einer theoretischen Stresssituation auftreten könnten, wird die hohe Qualität und jederzeitige Handelbarkeit des deutschen Pfandbriefs nicht ausreichend gewürdigt.

Zwar wird der Pfandbrief ausdrücklich als qualitativ hochwertige und zugleich liquide Assetklasse anerkannt. Das ist zu begrüßen. Im Kleingedruckten des Baseler Regelwerks finden sich aber Forderungen, die mangels ausreichender statistischer Daten unerfüllbar sind und eine Einbeziehung von Pfandbriefen in den Liquiditätspuffer faktisch verhindern würden. In Pfandbriefe investierende Banken müssten sich, obschon Pfandbriefe unzweifelhaft liquide sind, kostspielige Alternativen erschließen.

Ungemach droht dem Pfandbrief indes nicht nur aus Basel, sondern auch aus Brüssel. Dort steht als regulatorisches Großprojekt die Neuregelung der Eigenkapitalvorschriften für Versicherer an, „Solvency II“. Die Assekuranz ist die mit Abstand wichtigste Investorengruppe für den Pfandbrief. Sie schätzt dessen hohe Sicherheit in Kombination mit dem im Vergleich zu Staatsanleihen attraktiveren Renditen. Künftig könnten Anlagen in Pfandbriefen für die Versicherer unattraktiver werden. Dann nämlich, wenn sich Brüssel mit seinen Plänen durchsetzt, Pfandbriefe gegenüber Staatsanleihen und einzelnen grundpfandrechlich besicherten Forderungen schlechter zu stellen, was die Unterlegung mit Eigenkapital anbelangt. Das könnte zu spürbaren Verschiebungen in den Portfolios führen – zu Lasten des Pfandbriefs.

Es ist in dieser Situation nur ein schwacher Trost, dass all diese Angriffe auf den Pfandbrief vermutlich unbeabsichtigt sind und teilweise wohl auch in Unkenntnis der Spezifika des Produkts geschehen. Umso wichtiger ist es, dass Deutschland bis zuletzt sein ganzes Gewicht in die Waagschale wirft, damit den hiesigen Besonderheiten auch auf internationalem Parkett Rechnung getragen und Schaden vom Pfandbrief abgewendet wird. Der Pfandbrief, einer der Garantien für die Stabilität des deutschen Immobilienmarktes und Finanzsystems, sowie dessen Fähigkeit, zu einer verlässlichen Kreditversorgung beizutragen, sind diesen Einsatz auf alle Fälle wert.

Tendenzen und Tipps