

## Die deutschen Pfandbriefbanken

# Pfandbriefe werden zu Recht privilegiert

Unerwünschte Nebenwirkungen der europäischen Regulierung prüfen und beseitigen –  
Konstruktive Gespräche mit der Politik

Börsen-Zeitung, 9.3.2013

Die Europäische Union zieht mit vielfältigen Regulierungsinitiativen die Konsequenzen aus der Finanzmarktkrise. Damit stärkt die Politik den Aufsichtsrahmen des Finanzsektors und verbessert zugleich ihre Handlungsfähigkeit für kommende Krisen. Viele Bereiche des traditionellen Bankgeschäfts werden hierdurch streng reglementiert, einige gar in Frage gestellt – und so manche davon mit Recht. „Covered Bonds“ hingegen, unter denen der Pfandbrief seine qualitative Alleinstellung in der Krise nachdrücklich unter Beweis gestellt hat, erfahren in vielen Regulierungsbereichen eine Privilegierung. Und auch das mit Recht – waren sie doch lange Zeit die einzige langfristige Refinanzierungsform, die in krisengeschüttelten Kapitalmärkten jederzeit und zu wettbewerbsfähigen Konditionen funktioniert hat, weil Investoren dem gesetzlichen Sicherungsmechanismus dieser Papiere Vertrauen geschenkt haben. Nur deshalb ist es der Branche auch gelungen, die Politik in vielen konstruktiven Gesprächen von der Berechtigung einer Sonderbehandlung zu überzeugen.

### Technische Details unklar

So wurden in den weitgehend abgeschlossenen Verhandlungen zur EU-Eigenkapitalrichtlinie CRD IV Covered Bonds als einziger privater Assetklasse bedeutende regulatorische Privilegien eingeräumt. Vorgesehen sind unter anderem ermäßigte Risikogewichte für gedeckte Schuldverschreibungen im Anlagebuch von Kreditinstituten. Covered Bonds qualifizieren sich außerdem für den Liquiditätspuffer, den Banken für den Fall eines plötzlichen Liquiditätsbedarfs vorhalten müssen. Für diese angesichts der Stabilität und der Bedeutung der Assetklasse als zuverlässiges Refinanzierungsinstrument sachlich gebotene privilegierte Behandlung hat sich auch der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) stets eingesetzt.

Nach erfolgreichem Abschluss des politischen Trilogs wird am Inkrafttreten des CRD-IV-Pakets zum 1. Januar 2014 festgehalten. Damit wird die Implementierung und Umsetzung der neuen Eigenkapitalregeln durch die Banken in den Vordergrund rücken, deren technische Details weiter unklar sind. Als weiteres bedeutendes Regulierungsvorhaben werden die Eigenkapitalregeln für Versicherungsunternehmen im Rahmen von Solvency II überarbeitet und verschärft. Auch hier konnten für mindestens „AA“-geratete Pfandbriefe bedeutende Erleichterungen ausgehandelt werden.

### Auch indirekte Einflüsse

Doch trotz dieser aus Sicht der Emittenten erfreulichen und sachlich gerechtfertigten Entwicklungen: Noch ist der nachhaltige Bestand der gedeckten Refinanzierung nicht gesichert. Die traditionsreiche Refinanzierungsform, deren globale Bedeutung seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise vor fünf Jahren noch deutlich zugenommen hat, ist von der Ausgestaltung weiterer Regulierungsinitiativen, die sich aktuell auf EU-Ebene abzeichnen, in vielerlei Hinsicht indirekt berührt.

Zu diesen Initiativen zählen die „EU-Directive for Recovery and Resolution of Credit Institutions“ (Krisen-Management-Richtlinie) sowie – inhaltlich eng zusammenhängend – die Ordnungsvorstellungen, die im Liikanen-Bericht zur Abwicklung systemrelevanter Banken entwickelt wurden. Beide zielen darauf ab, Banken kontrolliert abzuwickeln und Fremdkapitalgeber an den Kosten der Restrukturierung bzw. Abwicklung zu beteiligen. Durch dieses sogenannte Bail-in soll der Einsatz von Steuermitteln im Ernstfall nach Möglichkeit reduziert oder gar vermieden werden.

### Zwei Aspekte relevant

Ende Juni 2012 hat die EU-Kommission den Vorschlag für die Krisen-Management-Richtlinie veröffent-

licht. Zwei Aspekte sind für die Pfandbriefbanken im Hinblick auf den Richtlinienvorschlag besonders relevant: Einerseits müssen Covered Bonds ohne Einschränkungen von Restrukturierungsprozessen ausgenommen werden. Bestünde auch nur der Hauch einer Gefahr der Abschreibung oder Umwandlung von Pfandbriefen und anderen gedeckten Papieren, würde dies aus Investorensicht die Sinnhaftigkeit des Covered-Bond-Systems nachhaltig in Frage stellen. Die EU-Kommission hat zwar deutlich gemacht, dass Covered Bonds vom Bail-in grundsätzlich ausgenommen bleiben sollen. Es handelt sich aber derzeit noch um keine generelle Ausnahme, da der Richtlinienvorschlag bestimmte Einschränkungen vorsieht.

Außerdem sieht der Vorschlag die Verpflichtung vor, ein bestimmtes Mindestniveau bail-in-fähiger ungedeckter Verbindlichkeiten vorzuhalten. Dass dies grundsätzlich gerechtfertigt ist, ist weithin unstrittig. Der Richtlinienvorschlag gibt eine Reihe von Kriterien vor, die für die Berechnung dieses Levels maßgeblich sein sollen. Hier wäre eine starre Quote von z. B. 10%, wie sie in einem ersten Arbeitsentwurf vorgeschlagen wurde, mit den vielfältigen Geschäftsmodellen der Kreditwirtschaft insgesamt, und damit natürlich auch der Pfandbriefbanken, schwer in Einklang zu bringen. Es ist daher von weitreichender Bedeutung, dass bei der Bestimmung des Volumens bail-in-fähiger Verbindlichkeiten hinreichend Flexibilität für die Berücksichtigung individueller Geschäftsmodelle bzw. Refinanzierungsstrukturen der Pfandbriefbanken gewährleistet ist und dass – anders als bei der Festlegung anderer Parameter geschehen – zunächst eine empirische Bestandsaufnahme auf Basis tatsächlicher Bankbilanzen erfolgt, um ungewollte spätere Wirkungen auszuschließen. Zu begrüßen ist daher, dass die genaue Festlegung in das Ermessen der nationalen Aufseher gestellt werden soll.

## Verzögerungen drohen

Der Abschluss der politischen Beratungen zur Krisen-Management-Richtlinie im Europäischen Parlament ist zwar bereits für Ende März des Jahres vorgesehen, Verzögerungen sind wegen der hohen Zahl von Änderungsanträgen aber wahrscheinlich. Erwartet wird, dass die Beratungen bis zur Jahresmitte andauern werden.

Die Vorschläge einer unabhängigen Expertengruppe zur strukturellen Reform des Bankwesens in der EU, der sogenannte Liikanen-Bericht, wurden der EU-Kommission Anfang Oktober 2012 überreicht. Diese sehen unter anderem die Schaffung einer neuen Gattung von Fremdkapital vor, das von der Aufsicht bereits im Vorfeld der möglichen Insolvenz eines Kreditinstituts zur Abdeckung restrukturierungsbedingter Verluste herangezogen werden kann. Zusätzlich regt der Bericht an, den Erwerberkreis für solche bail-in-fähigen Bankschuldverschreibungen auf Nichtbanken zu beschränken. Die Emission ungedeckter Schuldverschreibungen ist eine zwingende Ergänzung der Pfandbriefemission, z. B. um nicht deckungsfähiges Geschäft und die vom Gesetz und auch von den Ratingagenturen geforderte Überdeckung zu finanzieren. Es liegt auf der Hand, dass eine derart massive regulatorische Belastung ungedeckter Bankverbindlichkeiten und die Beschränkung des Erwerberkreises die Einstandskosten ungedeckter Refinanzierung – und damit die Gesamtkosten der Refinanzierung und letztlich die Kreditzinsen für die Kunden – nach oben treiben wird. Ökonomische Modelle mögen einen anderen Schluss nahelegen. Aber die Vergangenheit hat wiederholt gezeigt, dass derartige Modelle nicht notwendigerweise der Marktrealität standhalten.

Eine zusätzliche Belastung der Kreditkunden in Form erhöhter Zinsaufschläge würden auch die Harmonisierung interner Risikomodelle und die Einführung einer Untergrenze für die Risikogewichte zur Ermittlung des regulatorischen Eigenkapitals von Immobilienfinanzierungen bedeuten, wie es der Liikanen-Bericht anregt. Das ist im Fall der er-

wiesenermaßen langfristig und konservativ ausgerichteten Immobilienfinanzierung in Deutschland weder nachvollziehbar noch gerechtfertigt. Der Nachweis, dass die Risikogewichte deutscher Immobilienfinanzierungen allgemein zu niedrig bemessen sind, steht aus – und wird aus Sicht der Pfandbriefbanken nicht zu erbringen sein. Ein risikosensitives System, das im Grundsatz zu befürworten ist, sollte daher flexibel sein und den niedrigen Risikogehalt deutscher Immobilienfinanzierungen im Vergleich zu anderen Ländern mit höherer Volatilität und einer geringer ausgeprägten Langfriskultur mit geringeren Eigenkapital-

### Fortsetzung Seite B 2

anforderungen honorieren. Noch ist offen, wie die jüngsten Initiativen auf EU-Ebene konkret umgesetzt werden. Aus Sicht der Banken laufen die vielfältigen Regulierungsmaßnahmen, die im Gefolge der Finanzkrise angestoßen worden sind, der wünschenswerten Stabilität und Berechenbarkeit der regulatorischen Rahmenbedingungen zuwider. Eine regulatorische Verschnaufpause wäre für alle Beteiligten sinnvoll. Sachgerecht wäre es etwa, das Zusammenspiel der unterschiedlichen Regulierungsvorhaben nun einer umfassenden Bewertung hinsichtlich ihrer kumulativen Wirkungen zu unterziehen. Dabei wären insbesondere die kumulierten Wirkungen auf unterschiedliche Geschäftsmodelle zu berücksichtigen – und zwar idealerweise zuerst im Labor und nicht gleich am lebenden Objekt. Auf einer solchen Basis ließen sich schließlich geeignete Empfehlungen für weitere regulatorische Schritte nachvollziehen und begründen.

Eine sorgfältige Wirkungsanalyse wäre auch wünschenswert, weil sich tiefgreifende Veränderungen der Aufsichtslandschaft in Europa abzeichnen, Stichwort Bankenunion. Bei der vom Europäischen Rat Ende 2012 beschlossenen Verlagerung wichtiger Aufsichtsfunktionen auf die europäische Ebene gilt für die Pfandbriefbanken: Die Bewahrung der besonderen Qualität des Pfandbriefgesetzes und der Aufsichtskompetenz der Bundesanstalt für Fi-

nanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland haben oberste Priorität. Soll die Vorbildfunktion des Pfandbriefs für nachhaltige und verantwortliche Kreditvergabe und strengen Anlegerschutz auch in Zukunft gewährleistet bleiben, darf weder das Pfandbriefgesetz im Zuge der anstehenden Harmonisierung des europäischen Aufsichtsrechts verwässert werden noch an der langjährigen und bewährten Spezialaufsicht der BaFin über die Pfandbriefemittenten gerüttelt werden. Nicht umsonst handelt es sich um einen der wenigen Bereiche des Bankrechts, die bis heute nicht europäisch harmonisiert sind.

Doch unabhängig von der künftigen Verteilung der Aufsichtsaufgaben gilt: Die Privilegierung gedeckter Schuldverschreibungen wird nur dann dauerhaft aufrechtzuerhalten sein, wenn die hohe Qualität dieser Instrumente gewahrt und aktiv weiterentwickelt wird und sie Banken auch in schwierigen Zeiten verlässlichen Zugang zum Kapitalmarkt bieten. Die Emittenten wissen: Die Angemessenheit der aufsichtlichen Privilegierung steht kontinuierlich auf dem Prüfstand – und sie unternehmen alles, um die hochwertige Kreditqualität gedeckter Schuldverschreibungen in der Wahrnehmung der Investoren und Regulatoren nicht zu verwässern.

Die Branche hat – bei allen gegenwärtigen Unwägbarkeiten – Grund zur Zuversicht, dass sich ihre Argumente durchsetzen. Vor einigen Wochen warnte etwa die G 30, der Wirtschaft fehlten langfristige Finanzierungsmöglichkeiten. Auch die EU hat das im Blick und arbeitet derzeit an einem entsprechenden Grünbuch, das sich der Förderung langfristiger Finanzierungsformen widmet. Der Pfandbrief ermöglicht seit über 240 Jahren die langfristige Finanzierung der Realwirtschaft. Um diese Finanzierungsfunktion des Pfandbriefs nachhaltig zu stärken, sollten unerwünschte Nebenwirkungen der neuen Regelungen geprüft und beseitigt werden, bevor sie verabschiedet werden.

.....  
Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (VDP)