

Frankfurt am Main, 14. April 2010
vdp-Meldung Nr. 4

Pfandbrief entwickelt sich robust und festigt seinen Status als Qualitätsführer am Markt für Covered Bonds

- Emissionsvolumen und Aktivgeschäft der Pfandbriefbanken 2009 trotz Krise auf respektablem Niveau – Anhaltende Renaissance des Hypothekenspfandbriefs
- vdp-Präsident Rasche: „Der Pfandbrief ist einer der wenigen wirklichen Gewinner der Krise.“
- Verband warnt vor möglichen negativen Folgen internationaler Regulierung

Der Pfandbrief hat sich im vergangenen Jahr trotz eines weiterhin herausfordernden Markt- und Branchenumfelds gut behauptet und seine Position als Qualitäts-Benchmark auf den internationalen Covered-Bond-Märkten weiter gefestigt. Das Neuemissionsvolumen und das Neugeschäft der deutschen Pfandbriefbanken erreichten 2009 ein angesichts der Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise respektables Niveau. Die Rendite-Abstände zu anderen Covered Bonds, die sich vor der Krise annähernd aufgelöst hatten, sind heute wieder vorhanden. Die Sicherheit des Pfandbriefs wurde von Investoren zu keiner Zeit in Zweifel gezogen. Der Pfandbriefmarkt wurde als einer der letzten intakten privaten Schuldverschreibungsmärkte von der Krise erfasst und hat sich als erster wieder weitgehend normalisiert. Dank seiner im In- und Ausland anerkannten hohen Qualität konnten Pfandbriefbanken jederzeit Liquidität zu günstigen Konditionen aufnehmen.

„Für den Pfandbrief war 2009 insgesamt ein gutes Jahr. Allen Unkenrufen zum Trotz hat sich gezeigt: Das auf dem Pfandbrief basierende Geschäftsmodell der langfristig orientierten, auf die eigene Bilanz genommenen Finanzierung vor allem von Immobilien und staatlichen Institutionen hat sich in der schwersten Wirtschafts- und Finanzkrise seit Bestehen der Bundesrepublik Deutschland bewährt“, erklärte Henning Rasche, Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp), auf der Jahrespressekonferenz des vdp am Mittwoch in Frankfurt am Main. Insbesondere habe sich auch im vergangenen Jahr die Renaissance des Hypothekenspfandbriefs als Refinanzierungsinstrument für Immobiliendarlehen fortgesetzt. „Der Pfandbrief ist mit seiner strengen Regulierung, seiner einfachen Struktur, seinem „on-balance-sheet-Charakter“ und seiner Transparenz einer der sehr wenigen wirklichen Gewinner dieser Krise“, resümierte Rasche.

Erstmals seit 40 Jahren mehr Hypothekendarlehen als Öffentliche Pfandbriefe emittiert

Die vom vdp veröffentlichten Marktdaten für das vergangene Jahr bestätigen diese positive Einschätzung. Der Darlehensbestand der Pfandbriefbanken erhöhte sich gegenüber Jahresende 2008 um 0,4 Prozent auf 1,4 Billionen Euro. Die Kreditnachfrage hingegen ging infolge der in Deutschland und den anderen westlichen Industrieländern vorherrschenden schweren Rezession zurück. Das Volumen der im Jahr 2009 von den Mitgliedsinstituten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) neu zugesagten Darlehen lag mit 139 Mrd. Euro in der Folge um 35 Prozent unter dem des Vorjahres. Besonders betroffen waren dabei die Finanzierungen von Gewerbeimmobilien, Schiffen und Flugzeugen – allesamt Bereiche, die von der Wirtschaftskrise besonders stark betroffen waren. „Insgesamt halten wir dieses Ergebnis im Lichte der extrem widrigen Umstände für respektabel“, sagte Rasche.

Korrespondierend mit dem vor allem aufgrund der krisenbedingt niedrigeren Nachfrage rückläufigen Neugeschäft wurden mit 110 Milliarden Euro rund 28 Prozent weniger Pfandbriefe als im Jahr 2008 begeben. Während vor allem weniger Öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe emittiert wurden, lag der Absatz von Hypothekendarlehen trotz der herausfordernden Marktbedingungen auf Vorjahresniveau. Erstmals seit 40 Jahren überstiegen die Neuemissionen von Hypothekendarlehen diejenigen von Öffentlichen Pfandbriefen. „Das ist ein weiterer Beleg für das Comeback des Hypothekendarlehens in der Krise. Dieser Erfolg steht in einem deutlichen Kontrast zu alternativen, vermeintlich innovativeren Formen der Refinanzierung wie Mortgage Backed Securities, deren Markt vollständig zum Erliegen kam und sich bis heute nicht erholt hat“, so Rasche.

Aufgrund von Nettotilgungen bei Öffentlichen Pfandbriefen reduzierte sich der Pfandbrief-Umlauf von 806 auf 719 Mrd. Euro. Auch bei Schiffspfandbriefen übertrafen die Fälligkeiten die Neuemissionen. Einzig der Umlauf von Hypothekendarlehen konnte um knapp 8 Mrd. Euro oder 3,5% gesteigert werden.

Ein weiteres Indiz für die gute Entwicklung und die enorme Wertschätzung des Hypothekendarlehens ist, dass sich der Kreis der Banken mit einer Lizenz für die Begebung solcher Papiere im Jahr 2009 abermals erweitert hat. Der vdp geht davon aus, dass auch in diesem Jahr weitere neue Emittenten hinzu kommen werden. Die Renaissance des Hypothekendarlehens ist daher aus Sicht des Verbandes kein temporäres Phänomen, sondern nachhaltiger Natur.

Auch in der Entwicklung der Renditeaufschläge im Vergleich zu Verbriefungen und pfandbriefähnlichen Produkten aus anderen Ländern spiegelt sich die Robustheit des Pfandbriefs wider. Seine Spreads haben sich im Laufe des Jahres 2009 weiter eingeeengt und liegen – im Gegensatz zu jenen ähnlicher Papiere aus anderen europäischen Ländern – nur noch geringfügig über dem Niveau vor der Finanzkrise. „Der Pfandbrief ist mehr denn je die unangefochtene Benchmark unter den Covered Bonds“, so der vdp-Präsident.

Für das laufende Jahr erwartet der vdp auf Basis einer Erhebung bei seinen Mitgliedsinstituten ein Neuemissionsvolumen von Pfandbriefen in Höhe von rund 100 Milliarden Euro und somit eine weitere Stabilisierung des Primärmarktes. Bei anstehenden Fälligkeiten von 143 Mrd. Euro wird das Volumen der umlaufenden Pfandbriefe also zurückgehen. Dies betrifft erneut fast ausschließlich den Öffentlichen Pfandbrief, während der Umlauf von Hypothekendarlehen 2010 abermals steigen wird.

Für den Gesamtmarkt geht der vdp davon aus, dass 2011 eine Trendumkehr einsetzen wird. Nach seinen Erhebungen wird es im kommenden Jahr erstmals wieder mehr Neuemissionen als Fälligkeiten geben, wodurch die seit zehn Jahren anhaltende Konsolidierung des Marktes ihr Ende finden sollte. Vom Auslaufen des EZB-Ankaufprogramms für gedeckte Schuldverschreibungen im Sommer erwartet der Verband angesichts des wieder gesunden Eigenlebens der Märkte keine negativen Effekte.

Modifizierte Ratingmethodologien teilweise nicht sachgerecht

Teilweise kritisch betrachtet der vdp die vorgenommenen Modifizierungen der Ratingmethodologien für Pfandbriefe und andere Covered Bonds durch die internationalen Ratingagenturen. Allen gemeinsam ist eine stärkere Fokussierung auf das Liquiditätsrisiko, wodurch sich eine engere Verknüpfung von Emittenten- und Pfandbriefrating ergibt. Während die stärkere Fokussierung auf Liquiditätsrisiken angesichts der Erfahrungen in der Finanzmarktkrise sinnvoll ist, trifft dies in den Augen des vdp auf andere von den Ratingagenturen getroffenen Annahmen nicht zu. „Offenbar können sich die Agenturen nicht davon lösen, auch Pfandbriefe durch die ‚Structured-Finance-Brille‘ zu betrachten. Pfandbriefe sind aber keine strukturierten Produkte. Genau das hat sie in der Finanzkrise ja so stark gemacht“, sagte vdp-Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt. Allerdings erwartet der Verband nicht, dass es aufgrund der geänderten Ratingmethoden zu Herabstufungen von Pfandbriefen in großem Stil kommen wird.

Sicherheit und Transparenz des Pfandbriefs werden weiter verbessert

Neben der hohen Qualität ihrer Deckungswerte verdanken Pfandbriefe ihre einzigartige Sicherheit dem Pfandbriefgesetz, das nach seiner ersten Novellierung im Jahr 2009 im laufenden Jahr eine weitere Überarbeitung erfährt. Vorrangiges Ziel der Novelle 2010 ist es, die Rechtsposition des im Falle der Insolvenz einer Pfandbriefbank eingesetzten Sachwalters weiter zu stärken. Dies soll unter anderem dadurch erreicht werden, dass die Banklizenz für die Deckungsmassen und zugehörigen Pfandbriefe aufrecht erhalten wird, auch wenn sie für die insolvente Pfandbriefbank wegfällt. Zusätzlich wird klargestellt, dass der Sachwalter künftig einen „besonderen Teil der Pfandbriefbank“ verwaltet, der „Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit“ heißen wird. Beides zusammen soll die Grundlage dafür schaffen, dass der Sachwalter sich im Bedarfsfall Liquidität auch bei der EZB beschaffen kann.

Schließlich werden die Publizitätsanforderungen mit Blick auf die Veröffentlichungsfristen konkretisiert. Damit werden die Emittenten dem Informationsbedürfnis großer institutioneller Investoren noch zeitnäher nachkommen als bisher.

Durch eine eigene Initiative will der vdp die Transparenz des Pfandbriefs zusätzlich noch weiter stärken. Investoren werden noch im laufenden Jahr einheitlich gegliederte und definierte Angaben der vdp-Mitgliedsinstitute nach § 28 PfandBG zu den Deckungsmassen in weiterverarbeitbarer Form auf der Internet-Seite des Verbands finden. „Mit dieser Initiative werden wir den Transparenz-Vorsprung, den Pfandbriefe schon heute haben, weiter ausbauen“, so Tolckmitt.

Differenzierung bei der Einführung neuer internationaler Richtlinien angemahnt

In Anbetracht der Vielzahl der angesichts der Finanzkrise durch internationale, europäische und nationale Gremien hervorgebrachten Vorschläge zur besseren Regulierung der Kreditwirtschaft warnt der vdp vor den Gefahren unzureichend aufeinander abgestimmter Einzelmaßnahmen. Besondere Bedenken hegt der Verband bezüglich der Einführung einer Schuldenobergrenze, der so genannten „Leverage Ratio“, bei der die Bilanzsumme und die außerbilanziellen Geschäfte ein bestimmtes Verhältnis zum Eigenkapital nicht überschreiten dürfen. Kreditinstitute mit risikoarmen Geschäftsaktivitäten würden dadurch genauso behandelt werden wie solche mit erheblich höheren Kreditrisiken im Darlehensgeschäft.

Auch bei der Ausgestaltung der vom Baseler Ausschuss und der Europäischen Kommission geplanten Anforderungen an die Bildung von Liquiditätsreserven gelte es zu differenzieren. Die Annahme, dass nur Barbestände, Zentralbankguthaben und qualitativ hochwertige Anleihen öffentlicher Schuldner ausreichend liquide sind, wird nach Ansicht des Verbands den Bedürfnissen der Kreditinstitute sowie der Kapitalmärkte nicht gerecht. „Wir sprechen uns daher mit Nachdruck dafür aus, Pfandbriefe als qualitativ hochwertige und liquide Vermögenswerte anzuerkennen“, erklärte Tolckmitt.

Zudem wandte sich der vdp gegen die von der EU intendierte „Maximalharmonisierung“ der Gewichtung des gewerblichen Hypothekarkredits. Sie kann dazu führen, dass sich der Eigenkapitalanteil, mit dem die Banken diese Darlehen hinterlegen müssen, künftig verdoppelt. Hauptgeschäftsführer Tolckmitt verwies darauf, dass der deutsche Gewerbeimmobilienmarkt nachweislich über eine hohe Stabilität verfüge, weswegen bei den Voraussetzungen für das privilegierte Risikogewicht für Hypothekarkredite ein Mindestmaß an nationalem Beurteilungsspielraum erhalten bleiben müsse. Dies gelte aus deutscher Sicht umso mehr, als der gewerbliche Realkredit für die Finanzierung des Mittelstands eine herausragende Bedeutung habe.

Kontakt für Medienanfragen

Dr. Helga Bender
Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V.
Georgenstr. 21
10117 Berlin

Tel. (0 30) 2 09 15 - 330
Fax (0 30) 2 09 15 - 419