

**Sonderbeilage:** Die deutschen Pfandbriefbanken

## Bei der Regulierung gibt es noch einiges zu tun

Leverage Ratio bedroht Kommunalfinanzierung – Nachteile beim Liquiditätspuffer verhindern – Regelwerke für Banken und Versicherungen abstimmen

Börsen-Zeitung, 2.7.2011

Der Pfandbrief hat den Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers, der den Höhepunkt der Bankenkrise markierte, und die europäische Staatsschuldenkrise, die im vergangenen Frühjahr mit dem ersten Hilfspaket für Griechenland ihren Ausgang nahm, bisher ohne Schaden überstanden. Seine in Krisenzeiten bewiesene Stabilität und Liquidität haben weltweit starke Beachtung gefunden, insbesondere auch bei Politik und Regulatoren. Zahlreiche Banken erwägen seither die Nutzung des Pfandbriefs als Ergänzung ihres Refinanzierungsmix oder haben bereits eine Lizenz erworben, viele Länder denken über die Einführung eines vergleichbaren Produkts auf gesetzlicher Basis nach.

Der neue Aufsichtsrahmen Basel III trägt den besonderen Vorzügen des Pfandbriefs grundsätzlich Rechnung. Die darin unmittelbar den Pfandbrief betreffenden Festlegungen sehen begründete Erleichterungen für das traditionsreiche deutsche Refinanzierungsinstrument und seine europäischen Verwandten vor. So ist es als ein großer Erfolg für den Pfandbrief bzw. Covered Bonds als übergreifende Assetklasse zu werten, dass sie erstmals in den Baseler Dokumenten ausdrücklich Erwähnung finden und für die Befüllung des im neuen Aufsichtsregime vorgesehenen Liquiditätspuffers grundsätzlich anerkannt werden.

### Problematische Aspekte

So weit, so gut. Es gibt jedoch im regulatorischen Bereich noch eine Reihe erheblicher Herausforderungen für den Pfandbrief. Bedenklich sind insbesondere die mittelbaren Auswirkungen von Basel III und anderen regulatorischen Initiativen auf die Pfandbriefrefinanzierung im Allgemeinen und das pfandbrieffähige Kreditgeschäft im Besonderen. Aus Sicht der Pfandbriefbanken sind drei Aspekte besonders problematisch:

- Die mögliche Einführung einer Verschuldungsgrenze (Leverage

Ratio, LR) als verbindlich einzuhaltende aufsichtsrechtliche Kennziffer, die das traditionell konservative Deckungsgeschäft der Pfandbriefhäuser, insbesondere die grundsätzlich kreditrisikoarme und deshalb niedrigmarginige Staatsfinanzierung, in Frage stellt.

- Die Ausgestaltung des Liquiditätspuffers (Liquidity Cover Ratio, LCR) im Rahmen von Basel III, in dessen Berechnung die Krisenfestigkeit des Pfandbriefs nicht angemessen berücksichtigt wird und der negiert, dass beispielsweise das deutsche Pfandbriefgesetz bereits seit Jahren Liquiditätspuffer in den Deckungsmassen zwingend vorschreibt.
- Die unzureichende Würdigung der Pfandbriefqualität in Solvency II, dem neuen EU-Solvenzregelwerk für Versicherungsunternehmen, das die Privilegierung des Pfandbriefs an ein „AAA“-Rating koppelt.

### Kontroverse Diskussion

Die Einführung einer Leverage Ratio ist eines der am intensivsten und kontroversesten diskutierten Elemente der neuen Bankenregulierung. Grundlegende Überlegung bei dieser Kennziffer ist, den Risikogehalt einer Bankbilanz parallel zur herkömmlichen Definition von Risikogewichten durch Definition einer festen, risikounabhängigen Verschuldungsgrenze zu reduzieren. So richtig dieser Ansatz dem Grunde nach sein mag, so undifferenziert ist er auch – und damit nicht in der Lage, Spezifika bestimmter Geschäftsmodelle angemessen abzubilden. Die EU-Kommission hat deshalb – ganz wesentlich auf deutsche Initiative – entschieden, die Auswirkungen einer harten Verschuldungsgrenze auf einzelne Geschäftsmodelle und Produkte zu überprüfen. Diese Überprüfung soll stattfinden, ehe 2017 darüber entschieden werden soll, ob die Leverage Ratio in eine verbindlich einzuhaltende aufsichtsrechtliche Kennziffer in Säule I um-

gewandelt oder als reine Melde- und Publizitätspflicht dauerhaft in Säule II verankert werden soll.

Die Pfandbriefbanken begrüßen diese Entscheidung ausdrücklich. Denn die sofortige Einführung der Leverage Ratio als aufsichtsrechtlich verbindliche Kennzahl könnte das Aus für einzelne Geschäftsfelder wie die Staatsfinanzierung bedeuten oder sie zumindest nachhaltig in Frage stellen. Denn diese könnten gerade wegen ihrer nachgewiesenen Kreditrisikoarmut – und der daraus folgenden niedrigen Risikogewichtung und geringen Margen – unter einer solchen festen Verschuldungsgrenze nicht mehr betriebswirtschaftlich sinnvoll betrieben werden.

### Richtung früh signalisieren

Ebenso wichtig wie die sorgfältige sachliche Prüfung der Regulierungsfolgen ist es aber auch, dem Kapitalmarkt frühzeitig zu signalisieren, in welche Richtung die Überlegungen des europäischen Gesetzgebers gehen. Insbesondere bedarf es einer Klarstellung, ob tatsächlich ernsthaft erwogen wird, die Leverage Ratio ab 2018 nur als Melde- und Transparenzpflicht einzuführen und damit dauerhaft in Säule II zu belassen. Ein solches Signal erst im Jahr 2017 – wie gegenwärtig vorgesehen – und damit am Ende der längeren Beobachtungsphase und unmittelbar vor der endgültigen Entscheidung zu geben wäre zu spät. Denn der Markt, also Investoren, Ratingagenturen, Analysten und nicht zuletzt mögliche Eigenkapitalgeber, werden ohne entsprechendes Signal naturgemäß immer vom „Worst Case“ ausgehen (müssen) und deshalb die in Aussicht gestellte Regulierung bereits deutlich vor ihrem Inkrafttreten vorwegnehmen.

Ohne eine klare und zeitnahe politische Positionierung werden die betroffenen Institute deshalb bereits heute gezwungen, unter dem Druck des Kapitalmarkts entsprechende Entscheidungen über die zukünftige Ausrichtung ihrer Geschäftstätigkeit

zu treffen und umzusetzen – besonders betroffene Geschäftsfelder also gegebenenfalls frühzeitig herunterzufahren oder einzustellen. Hinzu kommt, dass die strategische Neuausrichtung einer Bank und der damit verbundene Abbau von Portfolios wegen des in Frage stehenden hohen Geschäftsvolumens nur mittelfristig und nicht ad hoc binnen Jahresfrist vollzogen werden können.

### Gravierende Konsequenzen

Nicht außer Acht gelassen werden darf auch, dass die Konsequenzen der Einführung einer harten Leverage Ratio für die Finanzierung deutscher Kommunen gravierend ausfallen dürften: Sollten die Pfandbriefbanken sich – wie in diesem Fall zu befürchten – weitgehend aus der Staatsfinanzierung zurückziehen, stünden über 40 % der Finanzierung kommunaler öffentlicher Gebietskörperschaften in Deutschland zur Disposition. Wirkliche Alternativen für die Kommunen sind nicht erkennbar, denn die Frage nach der betriebswirtschaftlichen Sinnhaftigkeit der Staatsfinanzierung stellt sich für alle Banken, die Basel III unterliegen – und dies sind praktisch alle Banken in Deutschland – in sehr ähnlicher Weise. Und der direkte Weg an den Kapitalmarkt bleibt den meisten deutschen Kommunen wegen ihrer geringen Größe und der deshalb fehlenden Kapitalmarktfähigkeit ebenfalls versperrt. Im besten Fall dürfte es deshalb zu einer merklichen Verteuerung von Krediten an die öffentliche Hand kommen, im schlechteren Fall zu einer Kreditverknappung.

### Was es zu beachten gilt

Für den unter Basel III vorgesehenen Liquiditätspuffer sollen die Institute künftig hochliquide Aktiva vorhalten, um ein 30 Tage andauerndes Stressszenario ohne funktionierende Refinanzierung zu überstehen. Auch Pfandbriefe sollen neben Staatsanleihen – zurzeit bis zu einer Höhe von 40 % des Puffers mit einem Abschlag von 15 % – als liquide Aktiva anerkanntsfähig sein. Trotz der grundsätzlich erfreulichen Anerkennung der Pfandbriefe als hochliquide Vermögensbestandteile gibt es aus Sicht der Pfandbriefbanken drei zentrale Anmerkungen zur Ausgestaltung des Liquiditätspuffers:

Erstens: Die Berechnung der Größe des Liquiditätspuffers muss die besondere Rolle des Pfandbriefs berücksichtigen. Die Parameter zur Berechnung des Liquiditätsbedarfs sehen für Pfandbriefe derzeit einen sogenannten „Abflussfaktor“ von 100 % vor. Damit wird unterstellt, dass Pfandbriefe im Krisenfall nicht

als Refinanzierungsinstrument zur Verfügung stehen, eine Anschlussfinanzierung für fällige Pfandbriefe in einem solchen Szenario also unmöglich ist. Dabei wurde in der Krise – selbst in den Monaten unmittelbar nach der Lehman-Insolvenz – das genaue Gegenteil unter Beweis gestellt: Über Pfandbriefe konnte jederzeit langfristige Liquidität beschafft werden – und zwar zu wettbewerbsfähigen Konditionen. Nicht umsonst interessieren sich heute zahlreiche – auch einlagenstarke – Institute für die Nutzung des Pfandbriefs als zusätzliches Refinanzierungsinstrument. Vor diesem Hintergrund einen Abflussfaktor von 100 % zu unterstellen ist schlicht unangemessen. Er sollte deshalb deutlich verringert werden, um der Rolle des Pfandbriefs als Liquiditätslinie für Banken in schweren Finanzkrisen Rechnung zu tragen.

Zweitens: Die Kriterien für die Aufnahme von Pfandbriefen in den Liquiditätspuffer müssen sachgerecht weiterentwickelt werden. An die Aktiva im Liquiditätspuffer werden zu recht hohe Anforderungen gestellt. Welche Kriterien dies genau sind, soll im Rahmen einer Beobachtungsphase bis Ende 2013 bestimmt werden. Auch die Parameter für die Anerkennung von Pfandbriefen im Liquiditätspuffer werden dann endgültig festgelegt. Die Pfandbriefbanken plädieren dafür, sowohl den maximalen Anteil von Pfandbriefen im LCR von derzeit 40 % wie auch den vorgesehenen Haircut von 15 % nochmals zu überdenken. Beides benachteiligt den Pfandbrief im Vergleich zu den ohne derartige Einschränkungen für den Liquiditätspuffer vorgesehenen Staatsanleihen in unangemessener Weise. Sollten weitere Aufnahmekriterien definiert werden, muss sichergestellt werden, dass diese die Nutzung von Pfandbriefen im Liquiditätspuffern unzweifelhaft erlauben. Drittens: Eine doppelte Liquiditätsvorhaltung muss vermieden werden. Die Pläne zur Einführung eines kurzfristigen Liquiditätspuffers in Basel III lassen bislang außer Acht, dass es im nationalen Recht bereits heute teilweise detaillierte Vorschriften zur Vorhaltung von Liquidität für Krisenfälle gibt. So müssen Pfandbriefbanken bereits gemäß § 4 Abs. 1a des Pfandbriefgesetzes innerhalb der Deckungsmassen jederzeit ausreichend Liquidität für die Bedienung der innerhalb der nächsten 180 Tage fällig werdenden Pfandbriefe vorhalten. Der diesbezügliche Liquiditätsbedarf ist auf täglicher Basis fortzuschreiben. Er ist aus Investorensicht eines der wesentlichen Sicherheitsmerkmale des deutschen Traditionsprodukts. In der Berechnung der LCR findet dieser Puffer bislang überhaupt keine Berücksichtigung im Sinne einer Anrechnung, es droht deshalb eine doppelte Pflicht zur Liquiditätsvorhaltung. Dass dies nicht

sachgerecht ist, leuchtet unmittelbar ein. Spätestens bei der Umsetzung in nationales Recht sollten bestehende gesetzliche Liquiditätsanforderungen angerechnet werden können. Im Falle des 180-Tage-Puffers wäre es denkbar, die Pfandbriefbank gedanklich in die Deckungsmasse und den Außerdeckungsteil aufzuspalten. Die LCR würde dann separat für beide Teile berechnet, wobei die 180-Tage-Liquidität gemäß Pfandbriefgesetz bei der Ermittlung der LCR für die Deckung berücksichtigt würde.

### Folgen von Solvency II

Zeitgleich mit Basel III wird 2013 für die Versicherungswirtschaft in Europa deren neue Solvenzregulierung „Solvency II“ in Kraft gesetzt – mit mutmaßlich weitreichenden Folgen für das Anlageverhalten europäischer Versicherer. Grund hierfür ist, dass mit Solvency II Anlagerisiken des Versicherungsgeschäfts erstmals über Eigenkapitalanforderungen anstatt wie bisher über die enumerative Auflistung zulässiger Anlagegegenstände reguliert werden. Solvency II soll so gezielte risikobasierte Anreize setzen, in bestimmte Assetklassen stärker zu investieren als in andere. Erfreulich ist, dass es in den Verhandlungen zu Solvency II

### Fortsetzung Seite B 2

gelingen ist, Triple-A geratete Pfandbriefe gegenüber ungedeckten Bankschuldverschreibungen bevorzugt zu behandeln. Dies wird ihrer Rolle als sicherer Hafen für Versicherungsinvestoren in der Krise gerecht. Nicht nachvollziehbar ist jedoch, weshalb bereits ab einem Rating von „AA“ eine pauschale Gleichbehandlung der Pfandbriefe mit unbesicherten Bankschuldverschreibungen oder Unternehmensanleihen vorgesehen sein soll.

Die Vorzugsbehandlung des Pfandbriefs an bestimmte Ratinganforderungen zu knüpfen ist nicht sachgerecht, denn der Sicherungsrahmen des Pfandbriefgesetzes als differenzierendes Merkmal gegenüber herkömmlichen „Senior Unsecured“-Bankschuldverschreibungen entfaltet seine Wirkung unabhängig von Ratingurteilen.

### Vorgriffsrecht der Gläubiger

Für eine weitergehende Privilegierung des Pfandbriefs spricht unter anderem die gesetzlich verankerte Vorzugsbehandlung der Pfandbriefgläubiger, die ihnen im Insolvenzfall eines Emittenten das Vorgriffsrecht auf die in den Deckungsmassen registrierten Vermögenswerte gewährt. Und dieses Vorgriffsrecht gilt eben

unabhängig von ihrer Ratingklasse unterschiedslos für alle Pfandbriefe.

Bedenklich ist schließlich, dass die korrespondierenden Regelwerke für Banken und Versicherungen – Basel III und Solvency II – deutlich unterschiedliche Anreize für oder gegen Investments in bestimmte Assetklassen zu setzen scheinen. So werden Anlagen in Bankschuldverschreibungen oder Immobilien unter Solvency II merklich unattraktiver. Demgegenüber profitieren Staatsanleihen und zum Beispiel direkte Hypothekenfinanzierungen auch gegenüber sicheren Anlageformen wie Pfandbriefen in ungerechtfertigter Weise.

Dies hat zur Folge, dass sich die Versicherungen als Kapitalsammelstellen und traditionell starke Mittelanbieter für die Bankenrefinanzierung in erheblichem Umfang zurückziehen drohen. Zudem entsteht der Kreditwirtschaft in Gestalt der Versicherer in historisch gewachsenen Geschäftsbereichen so eine erhebliche neue Konkurrenz.

Besondere Aufmerksamkeit muss

daher im weiteren Verlauf der Verhandlungen in Brüssel der konsistenten Ausgestaltung der unterschiedlichen Regelwerke gewidmet werden.

### **Richtige Anreize setzen**

Als Konsequenz der Summe aller Regulierungsvorhaben, zu denen sich neben den erwähnten auch noch die Reform der Einlagensicherung und die Debatte über eine Beteiligung von Schuldverschreibungsgläubigern an der Restrukturierung von Kreditinstituten unter dem Stichwort „Bail-in“ gesellen, gehört die Entwicklung einer erfolgreichen Refinanzierungsstrategie in den kommenden Jahren zweifellos zu den großen strategischen Herausforderungen der Kreditinstitute.

Pfandbriefbanken haben den großen Vorteil, dabei auf ein Refinanzierungsinstrument zurückgreifen zu können, das seine Widerstandsfähigkeit und jederzeitige Verwendbarkeit in der Krise nachdrücklich

unter Beweis gestellt hat. Eine Regulierung, die für sich in Anspruch nimmt, die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen, muss Instrumente, die wie der Pfandbrief zu dieser Stabilisierung beitragen können, und das Umfeld, in denen sie zum Einsatz kommen, angemessen behandeln und Anreize setzen, diese nach der Krise verstärkt zu nutzen.

Ermutigend ist vor diesem Hintergrund, dass die europäische Umsetzung der in Basel vereinbarten Regeln mit dem erforderlichen Augenmaß erfolgen und wichtige Besonderheiten des europäischen Bankgeschäfts berücksichtigen soll. Den Pfandbrief und das auf ihm basierende Geschäft in diesem Zusammenhang angemessen zu regulieren sollte aus deutscher Sicht eine der Prioritäten bei der weiteren Ausgestaltung des europäischen Aufsichtsrahmens sein.

.....  
Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken