

**vdp erwartet stabile Entwicklung am Pfandbriefmarkt – Attraktivität des Pfandbriefs für Emittenten und Investoren weiter gestiegen**

- **Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt: Pfandbrief ist strategisch wichtiges Refinanzierungsinstrument für immer mehr Banken und sicherer Hafen für Anleger**
- **Stabiler Pfandbriefabsatz im laufenden Jahr erwartet**
- **vdp sieht Qualität und Sicherheit des Pfandbriefs in jüngsten Regulierungsmaßnahmen anerkannt und adressiert neue regulatorische Herausforderungen**

Der Pfandbrief entwickelt sich in einem anhaltend unsicheren Kapitalmarktumfeld zunehmend zu einem unverzichtbaren Bestandteil im Refinanzierungsmix von Kreditinstituten in Deutschland. Im vergangenen Jahr ist die Zahl der Pfandbriefemittenten um weitere fünf auf 72 gestiegen; binnen vier Jahren hat sie sich damit um fast ein Viertel erhöht. Im laufenden Jahr werden nach Einschätzung des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) weitere Pfandbriefemittenten hinzukommen, ebenso in den kommenden Jahren. „Wir beobachten ein weiter wachsendes Interesse in- und ausländischer Häuser am Pfandbrief. Speziell vor dem Hintergrund der Erfahrungen während der Finanzkrise wird er wegen seiner Zuverlässigkeit und seiner attraktiven Konditionen für immer mehr Banken aller Institutsgruppen und Größenklassen zu einem strategisch wichtigen Refinanzierungsinstrument“, erklärte Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt.

Auch international ist der klare Trend zur weiteren Verbreitung der besicherten Refinanzierung nach dem Modell des Pfandbriefs ungebrochen. Zahlreiche Länder haben in den vergangenen Jahren bereits Covered-Bond-Gesetze neu eingeführt. In den USA, Kanada und Südkorea laufen entsprechende Gesetzgebungsverfahren, in Brasilien, Singapur und Marokko sind Covered-Bond-Gesetze in Vorbereitung. „Die Grundidee des Pfandbriefs – besicherte Refinanzierung auf der Grundlage gesetzlicher Regelungen – findet immer mehr Nachahmer. Dabei wird der deutsche Pfandbrief aufgrund seiner weltweit einzigartigen Transparenz und Qualität seinen Status als qualitative Benchmark im globalen Covered-Bond-Markt weiter festigen“, zeigte sich Tolckmitt überzeugt.

**Pfandbrief behauptet Führungsposition im Covered-Bond-Markt**

Die Führungsposition des Pfandbriefs im Covered-Bond-Markt wird nicht zuletzt an der Zahl großvolumiger Emissionen und am Renditeabstand zu anderen Covered Bonds deutlich. Im großvolumigen Bereich gab es 2012 insgesamt 22 Benchmark- und drei Jumbo-Pfandbrief-Emissionen – bei im Jahresverlauf deutlich gesunkenen Renditeaufschlägen. Erstmals seit der Finanzkrise gab es sogar wieder Benchmark-Emissionen mit

Refinanzierungskonditionen unterhalb der Swap-Kurve. Kein anderer Covered-Bond-Markt konnte eine vergleichbare Zahl großvolumiger Emissionen aufweisen. „Der Pfandbrief profitiert gerade in Zeiten von Unsicherheit an den Kapitalmärkten und im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld von seinem Status als sicherer Hafen für Anleger, die eine krisenfeste Alternative zu Bundesanleihen mit einem immer noch attraktiven Renditeaufschlag suchen“, erklärte Tolckmitt.

### **Verschiebung beim Pfandbriefabsatz zugunsten des Hypothekendarlehenpfandbriefs setzt sich fort**

Trotz dieser grundsätzlich positiven Entwicklungen ist der Absatz von Pfandbriefen 2012 gesunken. Verantwortlich für den Rückgang des Emissionsvolumens von 72,8 Mrd. Euro auf 56,5 Mrd. Euro waren insbesondere die beiden großvolumigen Tender der EZB, die den Refinanzierungsbedarf der Institute über andere Instrumente spürbar dämpften, sowie die Fortsetzung des seit Jahren währenden strukturell bedingten Rückgangs beim Emissionsvolumen Öffentlicher Pfandbriefe, der sich 2012 beschleunigt fortgesetzt hat. Der Bruttoabsatz Öffentlicher Pfandbriefe betrug 14,3 Mrd. Euro nach 31 Mrd. Euro im Jahr zuvor. Diese Entwicklung spiegelt den skizzierten regulatorisch bedingten Rückzug vieler Pfandbriefbanken aus der Staatsfinanzierung wider, die für die Institute deutlich an Attraktivität eingebüßt hat. Aufgrund nicht ersetzter hoher Fälligkeiten verringerte sich der Umlauf Öffentlicher Pfandbriefe von 355,7 Mrd. Euro auf 301,1 Mrd. Euro per Ende 2012.

Demgegenüber zeigte sich der Hypothekendarlehenpfandbrief in einem anspruchsvollen Umfeld weitgehend stabil. Sein Absatz ist gegenüber dem Vorjahr von 40,9 Milliarden Euro auf 38,5 Milliarden Euro nur leicht zurückgegangen, der Umlauf sank bedingt durch höhere Fälligkeiten ebenfalls leicht um 7,7 Mrd. Euro auf 216 Mrd. Euro. Das Volumen der emittierten Schiffspfandbriefe ist im vergangenen Jahr aufgrund von institutsspezifischen Sondereffekten trotz der Schifffahrtskrise von 0,9 Mrd. Euro auf 3,2 Mrd. Euro gestiegen; der Umlauf von Schiffspfandbriefen stieg im Jahresvergleich von 6,6 Mrd. Euro auf 7,3 Mrd. Euro. Erstmals wurde 2012 – und damit drei Jahre nach seiner Einführung als vierte Pfandbrief-Gattung – ein Flugzeugpfandbrief emittiert; die Emission hatte ein Volumen von 0,5 Mrd. Euro.

„Mit dem beschleunigten Rückgang beim Öffentlichen Pfandbrief und der gleichzeitig weiterhin sehr soliden Entwicklung beim Hypothekendarlehenpfandbrief verschiebt sich die Struktur des Pfandbriefabsatzes weiter zugunsten des Hypothekendarlehenpfandbriefs. Mittel- bis langfristig dürfte sich dieser zur dominierenden Pfandbriefgattung entwickeln. Insgesamt stellt der Pfandbriefabsatz des vergangenen Jahres vor dem Hintergrund der über weite Strecken vorherrschenden Unsicherheiten an den Kapitalmärkten, der beiden EZB-Tender und der langfristigen, regulatorisch bedingten Strukturveränderungen im Aktivgeschäft der Pfandbriefbanken ein respektables Ergebnis dar“, sagte Tolckmitt.

### **Immobilienfinanzierung dominiert weiter Neugeschäft der Pfandbriefbanken**

Neben den bereits genannten Faktoren war für den rückläufigen Pfandbriefabsatz auch die durch erhöhte Eigenkapitalanforderungen und eine zurückhaltende Nachfrage seitens der Kunden gedämpfte Kreditvergabe vieler Pfandbriefbanken verantwortlich – ein Zusammenhang, der den klaren realwirtschaftlichen Bezug des Pfandbriefs unterstreicht. Im vergangenen Jahr haben die Institute in der Immobilienfinanzierung Darlehen im Volumen von 92,5 Mrd. Euro neu zugesagt; das entspricht einem vor dem Hintergrund der regulatorischen Veränderungen moderaten Rückgang um 4 Prozent. Mit einem Anteil von 74,4 (Vorjahr: 70) Prozent dominiert die Immobilienfinanzierung weiter das Neugeschäft der Pfandbriefbanken. Demgegenüber setzte sich in der Staatsfinanzierung die seit Jahren zu beobachtende Konsolidierung fort, was insbesondere an den Maßnahmen der

Kreditwirtschaft zum Bilanzsummenabbau und an der Euro-Schuldenkrise lag. Die Darlehensneuzusagen sind in diesem Bereich von 29,4 Mrd. Euro 2011 auf 24,2 Mrd. Euro im abgelaufenen Jahr gesunken, was einem Rückgang um 17,7 Prozent entspricht.

„Vor dem Hintergrund eines herausfordernden Marktumfeldes und veränderter Rahmenbedingungen hat sich das Neugeschäft 2012 insgesamt zufriedenstellend entwickelt“, sagte Hauptgeschäftsführer Jens Tolckmitt. „Die Darlehensneuzusagen, die erneut auf einem hohen Niveau lagen, machen deutlich, dass die Pfandbriefbanken ihrer volkswirtschaftlichen Verantwortung als zuverlässiger Finanzierungspartner ihrer Kunden auch in schwierigen Zeiten gerecht werden.“

### **Solide Marktentwicklung und stabiler Pfandbriefabsatz für 2013 erwartet**

Für das laufende Jahr erwartet der vdp ein reges Neugeschäft bei Wohnimmobilien, bedingt durch eine Kombination von anhaltend hoher Nachfrage und einem historisch niedrigen Zinsniveau. Nach Auffassung des Verbandes sind auf dem deutschen Wohnimmobilienmarkt bisher keine Übertreibungen zu erkennen. Die Preisentwicklung steht weiterhin im Einklang mit den fundamentalen Marktbedingungen. So kam es 2012 nur in relativ wenigen, durch günstige demografische und ökonomische Eckdaten gekennzeichneten, Regionen zu einem deutlichen Wachstum der Wohnimmobilienpreise.

Bei Gewerbeimmobilien dürften die Neuzusagen 2013 sowohl im Inland als auch auf den ausländischen Märkten auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr liegen. In Deutschland erwartet der vdp eine stabile Nachfrage, während sich im Ausland die regionale Differenzierung fortsetzen dürfte – mit einer weiter verstärkten Fokussierung der Institute auf jene Märkte, die nicht oder kaum von Immobilienkrisen betroffen sind.

Das Staatsfinanzierungsgeschäft wird auch im laufenden Jahr von regulatorischen Veränderungen geprägt sein. Dabei wird die Fortsetzung der strukturellen Anpassung der Geschäftsmodelle an die neuen Rahmenbedingungen zu weiter sinkenden Volumina führen. In der Schiffsfinanzierung dürfte die angespannte Lage im laufenden und auch im nächsten Jahr anhalten. Aufgrund der Globalisierung und des wachsenden Welthandels hat das Geschäft langfristig jedoch eine gute Perspektive. In der Flugzeugfinanzierung wird ein Neugeschäft auf Vorjahresniveau erwartet. Mittel- und langfristig bleiben die Aussichten aufgrund des Wachstums der internationalen Luftfahrt positiv.

Vor dem Hintergrund dieser soliden Entwicklung im Aktivgeschäft gehen die Pfandbriefbanken von einem stabilen Pfandbriefabsatz in diesem Jahr aus, bei weiter niedrigen Spreads. Erwartet wird ein Bruttoabsatz von rund 60 Mrd. Euro, der – wie schon im Vorjahr – zu mehr als zwei Dritteln auf Hypothekendarlehen entfallen dürfte. Das gesamte Umlaufvolumen am Pfandbriefmarkt wird der vdp-Prognose zufolge aufgrund hoher Fälligkeiten zum Jahresende unter 500 Mrd. Euro sinken.

„Die Pfandbriefbanken blicken alles in allem optimistisch in die Zukunft. Die Perspektiven für den Pfandbrief sind auch unter veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen gut, seine strategische Bedeutung für Emittenten und seine Attraktivität für Investoren dürften auch im laufenden Jahr und darüber hinaus ungebrochen bleiben“, resümierte Jens Tolckmitt.

## Neue regulatorische Herausforderung „Asset Encumbrance“

In den wichtigsten der in jüngster Zeit auf den Weg gebrachten internationalen Regulierungsvorhaben wird der hohen Stabilität von Covered Bonds aus Sicht des vdp in angemessener Weise Rechnung getragen. So konnte etwa die Privilegierung des Pfandbriefs unter Basel III respektive CRD IV gesichert werden: Zum einen wird der Pfandbrief bei der Risikogewichtung privilegiert behandelt, zum anderen ist der Pfandbrief für den künftig vorgeschriebenen Liquiditätspuffer der Banken qualifiziert. Auch das neue Regulierungsregime für Versicherer (Solvency II) berücksichtigt die spezifischen Eigenschaften des Pfandbriefs durch eine Vorzugsgewichtung für AAA- und AA-geratete Pfandbriefe. Eine Ausnahmeregelung zeichnet sich darüber hinaus im Rahmen der EU-Krisenmanagement-Richtlinie (EU bank recovery and resolution directive) ab, die die Einbeziehung von Gläubigern für den Fall der Gefährdung eines Instituts durch sogenanntes „Bail-in“ vorsieht. „Secured liabilities“ wie der Pfandbrief sollen davon ausgenommen sein.

„Die Regulierer haben in den bislang diskutierten Regulierungsvorhaben der besonderen Qualität und Sicherheit des Pfandbriefs Rechnung getragen, der einzigen Refinanzierungsform, die in krisengeschüttelten Kapitalmärkten jederzeit und zu wettbewerbsfähigen Konditionen funktioniert hat, weil Investoren dem gesetzlichen Sicherungsmechanismus dieser Papiere vertrauen. Es ist bisher gelungen, diese Privilegierung auch in der neuen Regulierungswelt zu bewahren, und wir sind zuversichtlich, dass dies auch künftig so bleiben wird“, erklärte Jens Tolckmitt.

Der vdp widmet sich nun den sich abzeichnenden neuen Regulierungsvorhaben, allen voran der aktuellen Diskussion über Asset Encumbrance, also der Zuordnung von Vermögenswerten einer Bank zu bestimmten Gläubigern, wie es zum Beispiel bei Pfandbriefen mit ihren Deckungsmassen der Fall ist. Angesichts der gestiegenen Bedeutung der besicherten Refinanzierung von Banken befürchten einige politische Akteure, dass im Insolvenzfall möglicherweise nicht ausreichend freie Vermögenswerte zur Bedienung unbesicherter Gläubiger und vor allem privater Einleger vorhanden sein könnten. Eine Beschränkung der Emission von Pfandbriefen auf einen bestimmten Prozentsatz der Bilanzsumme, wie sie als Konsequenz teilweise gefordert wird, hält der vdp für nicht sachgerecht. Angesichts der zahlreichen, nicht transparenten Formen der Asset Encumbrance würde eine solche Limitierung nicht die entscheidende Entlastung bringen. Weder bei Universalbanken, die gemessen an ihrer Bilanzsumme ohnehin nur einen kleinen Teil ihrer Refinanzierung über Pfandbriefe darstellen, noch bei spezialisierten Pfandbriefbanken stehen Pfandbriefgläubiger bei isolierter Betrachtung in unmittelbarer Konkurrenz zu Einlegern. Hinzu kommt, dass eine Emissions-Obergrenze für Pfandbriefe Banken ausgerechnet von jener Refinanzierungsquelle abschneiden würde, die sich in den vergangenen Jahren als die krisensicherste erwiesen hat.

„Die Fokussierung auf den Pfandbrief bzw. auf Covered Bonds beim Thema Asset Encumbrance greift entschieden zu kurz. Die Asset Encumbrance sollte vielmehr als Ganzes und losgelöst von einzelnen Assetklassen betrachtet werden. Zunächst einmal kommt es darauf an, durch eine dem Pfandbrief vergleichbare Transparenz für sämtliche Formen der Asset Encumbrance ein klares Gesamtbild zu bekommen. Feste Obergrenzen sollten, wenn überhaupt, nur für das Gesamtvolumen der Asset Encumbrance in Frage kommen und nicht auf den Pfandbrief beschränkt sein“, so Tolckmitt.

### Kontakt für Medienanfragen:

Dr. Helga Bender  
Tel. (0 30) 2 09 15 - 330