Börsen-Zeitung
Zeitung für die Finanzmärkte
Ausgabe 113 vom 15.06.2012, Seite 4

IM INTERVIEW: JAN BETTINK, VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN (VDP)

# „Ein Kompliment für den Pfandbrief“

## Der Verbandspräsident über neue Institute mit Pfandbrieflizenz, den schwindenden Einfluss der Ratingagenturen und regulatorische Hemmnisse

**Pfandbriefe sind bei Investoren sehr begehrt. Das Kommunalgeschäft könnte angesichts steigender Margen vor einem Comeback stehen, sagte Jan Bettink, frisch wiedergewählter Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (VDP), im Interview der Börsen-Zeitung. Er warnt jedoch vor Geschäftsmodellen, in denen Pfandbriefe nur der allgemeinen Konzernrefinanzierung dienen.**

Börsen-Zeitung, 15.6.2012

■ **Herr Bettink, wer kauft Pfandbriefe?**

Die klassischen Käufer sind Versicherungen, Investmentfonds, Pensionsfonds und in starkem Maße auch Zentralbanken wie die EZB und außereuropäische Notenbanken.

■ **Hat das Engagement der Notenbanken etwas mit der Finanzkrise zu tun?**

Nein, sie haben schon immer Pfandbriefe gekauft.

■ **Welche Motive haben Notenbanken, Pfandbriefe zu kaufen?**

Das wissen wir nicht genau. Aus den Kaufordern selbst wird das ja nicht ersichtlich. Teilweise kaufen die Notenbanken als Treuhänder für Altersversorgungswerke der öffentlichen Hand. Dazu kommen Notenbanken, die Pfandbriefe als Anlage für ihre Währungsreserven nutzen.

■ **Warum geben Ihre Mitgliedsinstitute Namenspfandbriefe aus?**

Versicherer nutzen Namenspfandbriefe besonders gerne, weil sie diese bis zur Endfälligkeit zum vollen Nominalwert in der Bilanz stehen lassen können. Das sind üblicherweise kleinere Emissionen, die man speziell für bestimmte Versicherer als Private Placement auflegt.

■ **Was bedeutet der neue Eigenkapitalstandard Solvency II für Versicherer, wenn sie Pfandbriefe kaufen wollen?**

Künftig müssen Versicherer Covered Bonds und damit auch den Pfandbrief, wie andere Assetklassen auch, mit Eigenkapital unterlegen. Die Ausgestaltung der Regulierung ist allerdings noch in der Beratung. Wir gehen aber davon aus, dass Versicherer auch in Zukunft Pfandbriefe kaufen, weil sie risikoarm und deshalb regulatorisch bevorzugt sind.

■ **In den ersten Monaten dieses Jahres gab es nur wenige große Emissionen von Hypothekenpfandbriefen. Erst in jüngster Zeit zeigten sich einige, auch Jumbos. Warum war dies so?**

Es gab Ende Februar den zweiten großen EZB-Tender, den viele Banken zur Refinanzierung für drei Jahre genutzt haben. Das war wesentlich preiswerter als eine eigene Emission mit all ihren Nebenkosten. Andererseits brauchen manche Institute auch nicht so viele Mittel, weil ihr Neugeschäft bisher noch verhalten läuft.

■ **An der Nachfrage lag die Emissionszurückhaltung nicht?**

Nein. Die Nachfrage war immer hervorragend. So war zum Beispiel der jüngste Jumbo der Berlin Hyp innerhalb von 45 Minuten um mehr als 100 % überzeichnet. Vergleichbares gilt auch für andere Emissionen der jüngsten Zeit. Auch die Spreads waren extrem niedrig. Das zeigt: Die Investoren suchen händeringend nach Anlagemöglichkeiten. Doch sie werden ihnen nicht geboten.

■ **Wie ist die Lage bei den öffentlichen Pfandbriefen?**

Es gab einige Emissionen öffentlicher Pfandbriefe. Sie sind hervorragend gelaufen. Grundsätzlich geht das Volumen öffentlicher Pfandbriefe aber seit mehr als zehn Jahren zurück.

■ **Woran liegt das?**

Vor Ausbruch der Finanzkrise gab es zahlreiche sehr große Emissionen über mehrere Milliarden Euro, die sehr stark kapitalmarktgetrieben waren. Das gibt es inzwischen nicht mehr, auch weil viele Institute ihre Geschäftsmodelle an das veränderte regulatorische Umfeld angepasst haben. Das klassische Kommunalfinanzierungsgeschäft wird es aber auch in Zukunft geben, allerdings in deutlich geringerem Umfang.

■ **Dieses Geschäft scheint nicht mehr sonderlich attraktiv zu sein. Einige Banken haben es eingestellt.**

Ja, so auch mein Haus, die Berlin Hyp. Wir vergeben seit drei Jahren keine Kommunaldarlehen mehr, weil nicht klar ist, wie die Leverage Ratio, also der unter Basel III vorgesehene maximale Verschuldungsgrad, ausgestaltet werden soll – ob als Berichtskennzahl oder als verpflichtender Wert. Das soll ja erst 2017 entschieden werden. Darauf mussten wir uns wie auch andere Unternehmen mit einer gewissen Vorlaufzeit einstellen und haben das margenärmste Geschäft, das war das Kommunalgeschäft, aufgegeben. In der Vergangenheit konnten sie darauf praktisch keine Marge generieren, sondern haben nur mit der Fristentransformation Geld verdient.

■ **Ist das immer noch so?**

Nein, das ändert sich gerade. In Zukunft wird eine Bank auch im Kommunalgeschäft wie in jedem anderen Kreditgeschäft Margen verdienen können, ja müssen. Denn nur so lässt sich dieses Geschäft profitabel betreiben.

■ **Es könnten sich also in Zukunft wieder Banken entschließen, das Kommunalgeschäft aufzunehmen?**

Das ist durchaus möglich – wenn die derzeitige Entwicklung bei den Margen anhält.

■ **Wird die Bonität beispielsweise von deutschen Kommunen künftig auch eine Rolle spielen?**

Davon bin ich überzeugt. Schon heute gibt es Institute, die, folgt man den öffentlichen Äußerungen ihrer Vorstände, keine Kredite mehr an Kommunen mit gravierenden

Haushaltsproblemen vergeben. Es gibt aber auch sehr zahlungskräftige Kommunen. Die Bandbreite ist sehr groß.

■ **Was halten Sie von dem Vorschlag von Bündnis 90/Die Grünen, Emissionslimits bei Pfandbriefen einzuführen?**

Gar nichts. Damit würde das einzige Refinanzierungsinstrument, das sich in der Krise als stabil und zuverlässig erwiesen hat, in nicht nachvollziehbarer Weise getroffen. In Deutschland können im Gegensatz zu anderen Ländern nur nach klar definierten Kriterien ausgewählte Assets, bestimmte Hypothekarkredite und öffentliche Kredite, mit Pfandbriefen refinanziert werden. Das sind bei Universalbanken höchstens 15 bis 20 % aller Aktiva. Durch die strengen gesetzlichen Regelungen hierzulande ist das Volumen von Pfandbriefen also bereits stark beschränkt. Eine zusätzliche Begrenzung der Passiva über ein Emissionslimit ist daher unseres Erachtens überflüssig.

■ **Wie ist Ihr Verhältnis zu den großen Ratingagenturen? Sind Sie mit den Ansätzen, mit denen Pfandbriefe beurteilt werden, zufrieden?**

Wir sehen eine starke Verknüpfung zwischen Pfandbriefrating und Emittentenrating. Davon sind wir nicht begeistert. Denn wir finden, dass das Produkt selbst aufgrund seiner sehr strengen gesetzlichen Regulierung mehr im Vordergrund stehen müsste als die Bank und deren Bonität.

■ **Aber Standard & Poor's, Moody's und Fitch scheinen das anders zu sehen . . .**

Ja. Grundsätzlich haben sich alle drei großen Ratingagenturen entschlossen, den Pfandbrief als besicherte Bankschuldverschreibung anzusehen. Deshalb ist das Institutsrating Grundlage des Pfandbriefratings. Dieses Rating kann dann nur eine bestimmte Anzahl an Bonitätsstufen (Notches) besser sein als das Rating der emittierenden Bank. Nun kann man sich aber trefflich streiten, wie groß dieser Abstand sein darf. Konkret: Wie stark kann ein regulatorisch bedingtes Downgrading einer Bank ein Pfandbriefrating beeinflussen? Am Ende der Diskussion müssen wir uns der Annahme der Agenturen beugen. Die Richtigkeit des Abstandes zwischen Institutsund Pfandbriefrating wird von niemandem kontrolliert oder reguliert.

■ **Wie wichtig ist den Pfandbriefinvestoren das Rating?**

Das konnten wir bei der Berlin Hyp jüngst gut beobachten. Die Investoren wurden vorab informiert, dass die – aus Sicht vieler in der Branche inzwischen überzogene – Überdeckung im Deckungsstock reduziert werden soll, was zu einem schlechteren Rating führt. Daher hat die Bank angeboten, die entsprechenden Emissionen zurückzukaufen. Nur rund 22 % der Investoren haben davon Gebrauch gemacht. Den übrigen ist offenbar das Rating egal.

■ **Wie wichtig ist ein Rating für Pfandbriefbanken dann überhaupt noch?**

Die Bedeutung von Ratings hat sicherlich im Zuge der Finanzkrise abgenommen. Immer mehr Investoren bilden sich heute selbst eine Meinung über das potenzielle Investitionsobjekt und vertrauen nicht mehr einzig einer Ratingnote. Aber bei allen regulatorischen Maßnahmen spielt das Rating nach wie vor eine sehr große Rolle. Dies gilt beispielsweise für Versicherer bei Solvency II – sogar in noch stärkerem Maß als bei Basel III.

■ **Welche Auswirkungen hätte ein Ausscheiden Griechenlands aus dem Euro?**

Für den Pfandbrief direkt gar keine. Keines unserer Mitgliedsinstitute hat griechische Assets im Dekkungsstock. Ich glaube aber auch, dass für die Banken selbst Griechenland kaum noch eine Rolle spielt, da die meisten rund um den Schuldenschnitt ihre Papiere verkauft haben.

■ **Und wie sieht es bei den übrigen Peripheriestaaten Portugal, Spanien, Italien und Irland aus?**

Auch das haben wir bei unseren Mitgliedern geprüft. Deren Volumen macht lediglich ein Drittel der Überdeckung im Deckungsstock aus. Damit ist auch hier das Produkt Pfandbrief nicht direkt betroffen. Anders dürfte es bei den möglichen indirekten Wirkungen eines Austritts aussehen.

■ **Wie ist aus Ihrer Sicht der Pfandbrief bei Basel III weggekommen? Profitiert er vom neuen Regelwerk oder wird er benachteiligt?**

Grundsätzlich ist es gelungen, Covered Bonds bzw. den Pfandbrief im Vergleich zur unbesicherten Bankschuldverschreibung anders zu behandeln. Allerdings ist der Pfandbrief allein für kein Institut ein Geschäftsmodell. Es ist immer auch auf andere Refinanzierungsmittel angewiesen. Sind die durch die Regulierung zu teuer, hat eine Bank auch bei der Bevorzugung von Covered Bonds ein Problem.

■ **Wie wichtig ist die Ausgestaltung der Leverage Ratio?**

Für uns ist es sehr wichtig, ob bzw. wann sie kommt und ob sie eines unserer wesentlichen Geschäftsfelder, die Staatsfinanzierung, beschränkt oder die Leverage Ratio es uns sogar unmöglich macht, sie zu betreiben.

■ **Wie ist der jüngste Verhandlungsstand zur Umsetzung von Basel III in europäisches Recht (CRD IV)?**

Kürzlich haben die Briten bei den Verhandlungen im Europäischen Parlament versucht, die gerechtfertigten Privilegien für die Covered Bonds wieder zu kippen mit dem Argument, Pfandbriefe seien so zu behandeln wie Verbriefungen. Dahinter steht das Gefühl, dass Verbriefungen in allen Regulierungsvorhaben ungewöhnlich schlecht behandelt werden. So sollten Investoren beim Erwerb von Pfandbriefen die gleiche Due Diligence durchführen müssen wie bei Verbriefungen – obwohl Pfandbriefe stark gesetzlich reguliert sind und nur mit bestimmten Assets unterlegt werden dürfen.

■ **Haben diese Vorschläge eine Chance, verwirklicht zu werden?**

Einiges, wie die Due Diligence, ist noch in der Diskussion. Es ist schwierig, den Ausgang des Trilogs aus Parlament, Kommission und Rat vorherzusagen. Außerdem ist da noch die europäische Bankenaufsicht EBA.

■ **Welche Rolle spielt die EBA in diesem Prozess?**

Die EBA kann starken Einfluss auf die Regulierung nehmen, wie wir beim Stresstest mit der Verschärfung der Eigenkapitalquote auf 9 % zum 30. Juni dieses Jahres gesehen haben. Dafür gibt es keinen gesetzlich legitimierten Prozess. Für eine Bank wird dadurch eine mittel- oder gar langfristige Planung stark erschwert.

■ **Sie wünschen sich also mehr Verlässlichkeit bei der Regulierung?**

Eindeutig ja. Grundsätzlich sind viele Ansätze der aktuellen Regulierungsvorhaben ja für sich genommen richtig. Aber irgendwann muss eine feste Grundlage geschaffen sein, auf der wir dann unsere Geschäftsmodelle aufbauen und auch planen können.

■ **Bis wann soll die Umsetzung von Basel III in der EU via CRD IV abgeschlossen sein?**

Der Trilog zwischen Parlament, Kommission und Rat dürfte in den nächsten Wochen abgeschlossen sein, damit die Regelung im Herbst endgültig verabschiedet werden und zum Jahresende in Kraft treten kann.

■ **In den vergangenen Monaten haben einige Institute Pfandbrieflizenzen erhalten. Wie bewerten Sie dies?**

Zuerst ist es ein Kompliment für das Produkt Pfandbrief, dass immer mehr ausländische, aber auch inländische Institute beispielsweise aus dem Sparkassensektor die Pfandbrieflizenz beantragt und erhalten haben. Ich mache mir angesichts von Emissionsvolumina von 500 Mill. oder 1 Mrd. Euro auch keine Gedanken darüber, dass die Emissio-

nen der neuen Pfandbriefbanken keine Abnehmer finden werden. Die Nachfrage ist deutlich größer als das Angebot, wie die jüngsten Emissionen gezeigt haben.

■ **Die Geschäftsmodelle der Newcomer sind für Sie in Ordnung?**

Einige Sparkassen wollen zum Beispiel Pfandbriefe emittieren, um sich unabhängiger vom Einlagengeschäft zu machen. Deckungsmasse ist in der Regel in großem Maße vorhanden. Bei ausländischen Instituten ist zu unterscheiden, ob sie inländisches Immobiliengeschäft machen oder nicht. Tun sie dies, so ist es ganz logisch, dass sie einen Teil über Pfandbriefe langfristig refinanzieren. Kritisch würden wir es hingegen sehen, wenn der Pfandbrief für ausschließlich ausländische Finanzierungen genutzt werden würde und die Bank eine reine Refinanzierungsstelle für den Konzern wäre. Ein solches Modell würde nach unserem Eindruck auch die deutsche Aufsicht kritisch sehen.

■ **Gibt es Bestrebungen von Banken, ein solches Modell zu fahren?**

Nein, unseres Wissens bisher nicht. Es ist auch schwer, dieses Modell hierzulande umzusetzen.

■ **Warum?**

Weil die Objekte für den Dekkungsstock den deutschen regulatorischen Vorschriften entsprechen müssten. So wäre für jedes Objekt eine Neubewertung erforderlich. Dieser Aufwand ist erheblich. Die Sachkosten übersteigen den Refinanzierungsvorteil durch den Pfandbrief. Das veranlasst die Banken, dieses Modell einer Pfandbriefbank, schon bevor überhaupt ein Antrag gestellt wird, zu verwerfen.

■ **Was halten Sie von Überlegungen, Credit Default Swaps (CDS) auf Pfandbriefe zu kreieren?**

Nichts. Ich halte das sogar für gefährlich. Ursprünglich waren CDS ja als Versicherung gedacht. In den vergangenen zehn bis fünfzehn Jahren haben sie sich aber zu einem reinen Spekulationsinstrument entwickelt. Wir haben kein Interesse daran, dass mit Pfandbriefen spekuliert wird. Und unter Sicherungsaspekten sind CDS auf Pfandbriefe ohnehin absolut unnötig, weil noch nie ein Pfandbrief ausgefallen ist und die strenge Regulierung Investoren selbst im theoretisch möglichen Insolvenzfall eines Emittenten völlig absichert.

■ **Sie sind gestern auf der Mitgliederversammlung des VDP für weitere zwei Jahre als Verbandspräsident gewählt worden. Was haben Sie sich für Ihre neue Wahlperiode vorgenommen?**

Ich möchte mich weiterhin dafür einsetzen, die Qualität des Pfandbriefs und die herausragende Stellung des Pfandbriefs im Covered-Bond-Markt zu erhalten. Es geht immer um die Frage: Wie kann der Pfandbrief noch sicherer, noch transparenter und noch besser werden? Deshalb hat der Verband die strengeren Anforderungen an die Regulierung immer schon vorangetrieben. Ich möchte dies weiter unterstützen. Der Pfandbrief hat in der Krise eine solche Bedeutung für die Refinanzierung der Kreditinstitute bekommen, dass man alles tun muss, um ihn zu schützen und das Vertrauen der Investoren in das Produkt zu erhalten. Das ist mein oberstes Ziel.

■ **Was erwarten Sie für den Verband?**

Die Zahl unserer Mitglieder wird weiter steigen. Aktuell sind es 40. Unsere Mitgliedsinstitute geben ungefähr 99 % aller Pfandbriefe aus. Fast jeder, der neu Pfandbriefe emittieren will, kommt erst zu uns, um Rat und Hilfe zu suchen, und stellt erst dann seinen Antrag bei der BaFin.

Das Interview führten Thomas List und Ulli Gericke.