

## Emissionsverhalten von Pfandbriefbanken im Kontext marktbezogener und regulatorischer Anforderungen

Der Pfandbrief ist bislang vergleichsweise unbeschadet durch die Finanz- und Staatsschuldenkrise und die in deren Zuge erfolgten regulatorischen Änderungen gekommen. Er ist für den internationalen Kapitalmarkt Wettbewerb gut gerüstet. Sowohl die Finanz- als auch die Staatsschuldenkrise haben allerdings dazu beigetragen, dass sich die Entwicklung der beiden Pfandbriefgattungen Hypothekendarlehen und Öffentlicher Pfandbrief in einem starken Umbruch befindet. Pfandbriefbasierte Geschäftsmodelle ebenso wie die Kreditwirtschaft im Allgemeinen stehen vor großen regulatorischen Herausforderungen.<sup>1)</sup>

Die Einführung der neu geplanten Liquiditätskennzahlen (LCR – Liquidity Coverage Ratio<sup>2)</sup> und NSFR – Net Stable Funding Ratio<sup>3)</sup> wird gemäß vorliegenden empirischen Ergebnissen aber keine erheblichen Änderungen bei den Emissionsvolumina der Pfandbriefbanken verursachen. Auch die Einführung des viel diskutierten Bail-in-Tools<sup>4)</sup> wird keine besondere Wirkung auf das Emissionsverhalten von Pfandbriefbanken einnehmen. Die Entwicklung des Einlagenvolumens von Kunden zeigt, dass die Laufzeiten kurzfristiger werden – allein die Sichteinlagen steigen von 2008 auf 2012 von 903 auf 1442 Milliarden Euro.<sup>5)</sup> Folglich muss die Lücke in der langfristigen Refinanzierung mittels Pfandbriefemission geschlossen werden.

Aufgrund der Auswirkungen der dargestellten Problematik wurden für die hier vorgestellte empirische Untersuchung drei zentrale Thesen identifiziert, die mit Hilfe einer standardisierten Umfrage verifiziert beziehungsweise falsifiziert werden sollten:

These 1: „Aufgrund der Finanz- und Staatsschuldenkrise wird der Öffentliche Pfandbrief an Bedeutung verlieren und der

Hypothekendarlehen seine Dominanz weiter ausbauen.“

These 2: „Die Einführung der neu geplanten Liquiditätskennzahlen (LCR/NSFR) führt dazu, dass das Emissionsvolumen von Pfandbriefbanken nicht beeinflusst wird.“

These 3: „Die Einführung des Bail-in-Tools wird keine erheblichen Auswirkungen auf das Emissionsverhalten von Pfandbriefbanken haben.“

### Vier Kategorien von Einflussfaktoren

Der Pfandbrief stellt eine besicherte Schuldverschreibung dar, die von Pfandbriefbanken aufgrund erworbener Hypotheken, Forderungen gegen staatliche Stellen, Schiffshypotheken oder Flugzeughypotheken auf Basis des Pfandbriefgesetzes emittiert werden.<sup>6)</sup> Die Besonderheit der Pfandbriefe liegt in ihrer gesetzlich

verankerten Deckung. Diese nimmt eine fundamentale Bedeutung ein, um die Sicherheit der Pfandbriefe nachhaltig auf hohem Niveau zu halten. Durch die hohe Sicherheit können Pfandbriefe im Regelfall mit einer geringeren Risikoprämie am Markt platziert werden als andere vergleichbare forderungsbesicherte Wertpapiere.<sup>7)</sup>

Die Einflussfaktoren auf das Emissionsverhalten der Pfandbriefbanken können grundsätzlich in vier Kategorien unterteilt werden: marktbezogene Faktoren, regulatorische Faktoren, Anlageverhalten der Kunden und sonstige Faktoren (siehe Abbildung 1). Zu den marktbezogenen Einflussfaktoren auf das Emissionsverhalten von Pfandbriefbanken gehört zunächst der primäre Faktor Finanz- und Staatsschuldenkrise.<sup>8)</sup> Wie die nachfolgende Aufzählung zeigt, sind die Auswirkungen der Krisen sehr vielfältig.

**Ausweitung der Pfandbriefspreads:** Die Ausweitung der Pfandbriefspreads hat sich im Vergleich zu den Länderanleihen im Rahmen gehalten. Vor Beginn der Krise befanden sich Pfandbriefe auf Spreadbasis stets über Länder- und Agency-Bonds, sodass letztendlich im Verlauf der Krisenverschärfung nur eine leichte Verschlechterung des Sentiments hinsichtlich dieser Anlageklasse konstatiert werden musste.

**Eingeschränkte Liquidität im Sekundärmarkt:** Seit der Lehman-Krise ist die Sekundärmarktliquidität für Covered Bonds, inklusive Pfandbriefe sehr eng. Dies bedeutet, dass Pfandbriefe nur in deutlich geringeren Volumina umgesetzt werden als noch vor dem Lehman-Kollaps, auch wenn der deutsche Pfandbriefmarkt im europäischen Vergleich zu den eher liquiden Marktsegmenten zugeordnet wird.

*Prof. Dr. habil. Eric Frère, Dekan, FOM Hochschule für Oekonomie & Management gGmbH, Essen, Dr. Svend Reuse, Abteilungsleiter Controlling, Sparkasse Mülheim an der Ruhr, Dozent an der FOM und HRW, Gennadij Seel, Controlling, Städtische Sparkasse zu Schwelm*

*In einer empirischen Studie untersuchten die Autoren, ob die Einführung der Liquiditätskennzahlen Liquidity Coverage Ratio und Net Stable Funding Ratio voraussichtlich einen Einfluss auf das Emissionsverhalten von Pfandbriefbanken haben wird. Das Ergebnis: Auch wenn Kreditinstitute die Ausgabe von Pfandbriefen im Hinblick auf diese Kennzahlen als Steuerungsinstrument einschätzen, werden sie ihr Emissionsverhalten wahrscheinlich nicht verändern. In ihren Augen wird der Öffentliche Pfandbrief in den kommenden Jahren weiter erheblich an Bedeutung verlieren. (Red.)*

### Risikobereitschaft der Investoren hat abgenommen:

Die Banken und Versicherungen haben sich im Zuge der Schuldenkrise verstärkt von Anleihen der Euro-Krisenstaaten getrennt. Die Forderungen deutscher Kreditinstitute gegenüber Spanien, Italien, Griechenland und Portugal sind nach Daten der Bundesbank allein von Juni 2011 bis Juni 2012 um über 20 Prozent auf 226 Milliarden Euro geschrumpft.<sup>9)</sup>

### Detailliertere Analyse des Deckungsstocks durch die Investoren:

Die Investoren verlangen mehr und mehr Einblick in die Aktivitäten des Emittenten, seine Bonität und regelmäßige und aussagekräftige Informationen zur Qualität und Zusammensetzung der Deckungsmassen.

### EZB-Anleiheankaufprogramm:

Hierbei ist aufzuführen, dass sich die Renditeaufschläge für Pfandbriefe nach Ankündigung des Covered-Bond-Ankaufprogramms der Europäischen Zentralbank im Jahr 2009 wieder eingengt haben und allmählich wieder das Spreadniveau vor der Lehman-Krise erreichen.

### Erschwerter Zugang zum Interbankenmarkt:

Der Interbankenmarkt wurde indirekt beeinflusst und kam fast vollständig zum Erliegen. Denn die Banken liehen sich untereinander kein Geld mehr, da keiner einschätzen konnte, inwieweit die andere Bank in risikobehaftete Produkte investiert hatte.

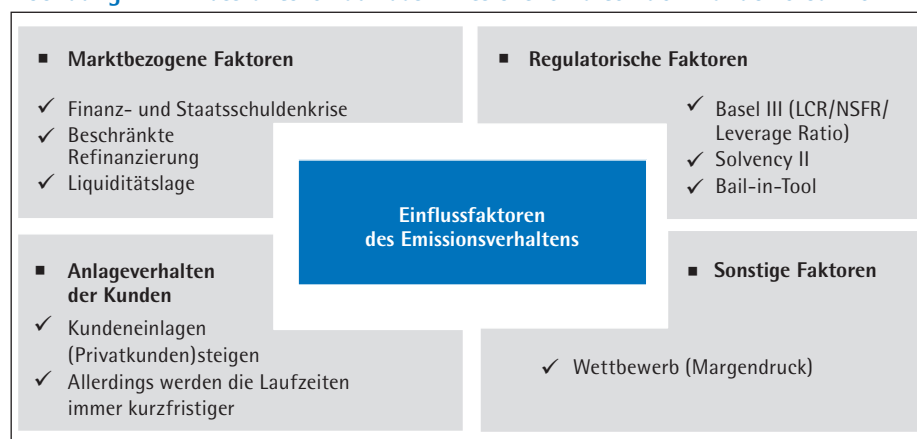
### Beschränkung der unbesicherten Refinanzierungsmöglichkeiten:

Es ist zu erwarten, dass sowohl auf der Nachfrageseite als auch auf der Angebotsseite Anreize entstehen, bevorzugt besicherte Anleihen und somit insbesondere Pfandbriefe, zu emittieren. Einen Grund hierfür stellen die allgemein hohen Refinanzierungskosten dar, die das Angebot an relativ günstigen besicherten Refinanzierungsmitteln weiter steigen lassen.

### Einschränkung langfristiger Kapitalmarktmittel:

Banken hatten nur eingeschränkte Refinanzierungsmöglichkeiten. Die Pfandbriefe haben in vielen europäischen Ländern seit der Krise an Bedeutung gewonnen und stellen zunehmend ein komplementäres Refinanzierungsinstrument, vor allem zu RMBS (Residential Mortgage-Backed Securities), dar. Pfandbriefe stellten in den letzten zwei Jahren die Hauptrefinan-

Abbildung 1: Einflussfaktoren auf das Emissionsverhalten der Pfandbriefbanken



zierungsquelle im Bereich der langfristigen Kapitalmarktrefinanzierung dar.

Weitere erhebliche Auswirkungen der Finanz- und Staatsschuldenkrise spiegeln sich in der Entwicklung der beiden Pfandbriefgattungen Hypothekendarlehen und Öffentliche Pfandbriefe wider. Der Öffentliche Pfandbrief dürfte in den kommenden Jahren weiter erheblich an Bedeutung verlieren. Dies resultiert aus der deutlich schwierigen Margensituation in Bezug auf die Staatsfinanzierung und damit einhergehend weniger Interesse an Neugeschäft mit der öffentlichen Hand. Die Konsequenz ist ein geringerer Refinanzierungsbedarf in diesem Segment.<sup>10)</sup>

### Regulatorische Einflüsse

Die regulatorischen Faktoren decken schwerpunktmäßig die künftigen regulatorischen Anforderungen ab. Hierzu gehören insbesondere die beiden neu geplanten Liquiditätskennzahlen LCR und NSFR. Der LCR verpflichtet die Banken dazu, einen Bestand an lastenfreien High Quality Liquid Assets (HQLA) zu halten, die den gesamten Nettoabfluss von Barmitteln über einen 30-Tages-Zeitraum unter dem vorgegebenen Stressszenario abdecken. Der NSFR-Standard zielt insbesondere darauf ab, sicherzustellen, dass langfristige Aktiva in einem Mindestumfang in Bezug auf ihr Liquiditätsrisikoprofil mit stabilen Passiva refinanziert werden. Eine langfristige Refinanzierungsstruktur ist dann gegeben, wenn die verfügbaren stabilen Mittel die geforderte stabile Refinanzierung übersteigen.

Die neue Leverage Ratio ist ebenfalls eindeutig zu den Einflussfaktoren auf das

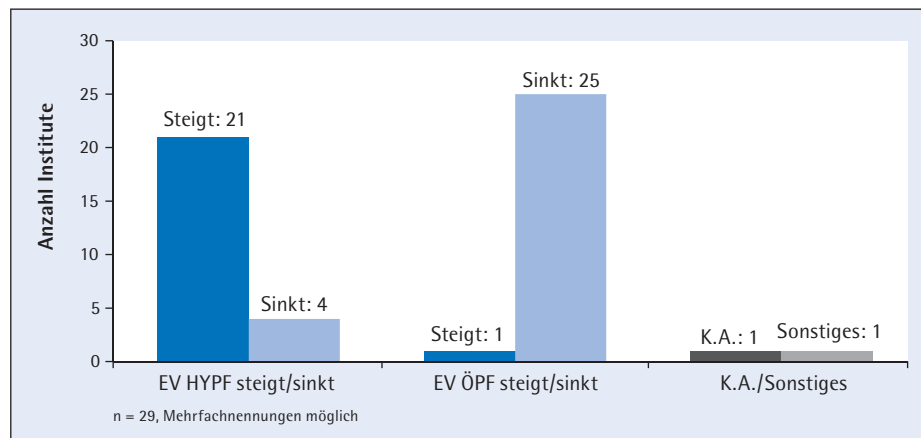
Emissionsverhalten von Pfandbriefbanken zuzuordnen. Die Kennzahl wurde mit dem Ziel entwickelt, einem exzessiven Schuldenaufbau im Bankensektor harten Einhalt zu gebieten und damit realwirtschaftlich schmerzhaften Entschuldungsprozessen in Krisensituationen vorzubeugen. Dabei soll die Kennzahl die risikosensitiven Eigenkapitalanforderungen des Baseler Regelwerkes als zusätzliches Instrument ergänzen.<sup>11)</sup>

Die geplante Einführung des Bail-in-Tools könnte zur Verteuerung des ungedeckten Fundings und somit zu erhöhter Nachfrage nach Pfandbriefen führen. In diesem Zusammenhang ist es nicht auszuschließen, dass auch andere Covered Bonds bevorzugt werden oder dass neue Covered Bonds mit neuen Assetklassen entstehen.<sup>12)</sup>

### Anlageverhalten des Kunden

Die dritte Kategorie stellt das Anlageverhalten der Kunden dar. Denn spiegelbildlich zur Entwicklung der Termingelder haben sich die Sichteinlagen bei den Banken entwickelt. Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungstrends in Deutschland für den Zeitraum 2008 bis 2012 zeigen einen signifikanten Anstieg des Sichteinlagenvolumens sowohl im Privatssektor als auch innerhalb der Banken selbst – um zirka 60 Prozent.<sup>13)</sup> Diese Statistik unterstreicht auch eine Studie der Technischen Universität Darmstadt. Im Rahmen dieser Studie wurden einige deutsche Sparkassen zu den Refinanzierungstrends ihrer Institute befragt. Auch die aktuelle Entwicklung der Sichteinlagen im Vergleich zu vor drei Jahren war Gegenstand der Umfrage. Hierbei haben rund 81 Prozent der befragten Sparkassen angege-

Abbildung 2: Entwicklung des Emissionsvolumens bei Hypothekendarlehenpfandbriefen versus Öffentliche Pfandbriefe



ben, dass die Fristigkeit bei der Geldanlage der Kunden kurzfristiger geworden sei.<sup>14)</sup>

Die aktuell agierende Niedrigzinsphase führt außerdem dazu, dass Immobilien verstärkt nachgefragt werden. Dementsprechend werden das Angebot und die Zinsen an Baufinanzierungen der Nachfrage angepasst. Bedingt durch den hohen Wettbewerb können nur geringere Margen im Baufinanzierungsgeschäft erzielt werden. Pfandbrief-Emittenten haben durch die stabileren und attraktiven Refinanzierungskosten gegenüber anderen Banken einen gewissen Wettbewerbsvorteil.

### Empirische Untersuchung des Emissionsverhaltens

Für die empirische Untersuchung des Emissionsverhaltens wurde von den Autoren eine standardisierte Umfrage durchgeführt, mit dem Ziel, die Auswirkungen ausgewählter Faktoren wie der Finanz- und Staatsschuldenkrise, künftiger regulatorischer Änderungen und das Anlageverhalten der Kunden auf das Emissionsverhalten der Pfandbriefbanken abzufragen, um hierdurch praktische Implikationen sowohl für die Emittenten als auch für die Investoren von Pfandbriefen abzuleiten.<sup>15)</sup>

Die Zielgruppe der Untersuchung besteht aus deutschen Kreditinstituten, die mindestens eine Lizenz zur Begebung von Pfandbriefen besitzen oder einen zukünftigen Erwerb einer solchen Lizenz anstreben. Von insgesamt 99 angeschriebenen Instituten haben 30 an der Umfrage teilgenommen. Dies entspricht einer Rücklaufquote von 30,3 Prozent. Die Umfrage

beinhaltet neben allgemeinen Daten zum Kreditinstitut und zum Pfandbriefgeschäft auch Fragen zu marktbezogenen Faktoren und insbesondere deren Auswirkungen auf das Emissionsvolumen. Weiterhin wird analysiert, inwieweit die künftigen regulatorischen Faktoren wie beispielsweise die neuen Baseler Liquiditätskennzahlen LCR/NSFR, Leverage Ratio und die Bail-in-Regelung Auswirkungen auf das Emissionsvolumen haben könnten. Im letzten Abschnitt der Umfrage wird die Einlagenentwicklung bei den Instituten analysiert, um anschließend Rückschlüsse auf das Emissionsverhalten der Pfandbriefemittenten zu ziehen.

Die Repräsentativität der Umfrage spiegelt sich in der Zusammensetzung der teilnehmenden Institute und der vdp-Mitgliedschaft wider. Bei den Rückläufern handelt es sich um 14 private Banken, 15 Banken aus dem öffentlichen-rechtlichen Bereich und eine Bank aus dem genossenschaftlichen Bereich. Exakt 15 Institute haben angegeben, dass sie Mitglied des vdp sind.

### Marktbezogene Faktoren

Die Finanz- und Staatsschuldenkrise hatte erhebliche Auswirkungen auf die Entwicklung der Pfandbriefgattungen Hypothekendarlehenpfandbriefe und Öffentliche Pfandbriefe. Vor allem die Staatsschuldenkrise hat dazu geführt, dass immer mehr Institute ihre Engagements in Staatsfinanzierungen reduzierten. Dies erfordert eine Analyse der Entwicklung der jeweiligen Pfandbriefgattungen (siehe Abbildung 2).

Mit den Ergebnissen der Umfrage wird der Trend der Entwicklung der einzelnen

Pfandbriefgattungen in Zukunft nochmals verdeutlicht. Insgesamt haben 25 Institute angegeben, dass sie davon ausgehen, dass das Emissionsvolumen Öffentlicher Pfandbriefe künftig sinken wird. Dagegen haben 21 Institute prognostiziert, dass das Emissionsvolumen der Hypothekendarlehenpfandbriefe in Zukunft steigen wird. Somit könnte sich der Trend des abnehmenden Angebots Öffentlicher Pfandbriefe fortsetzen und die Dominanz von Hypothekendarlehenpfandbriefen in dem Pfandbriefsegment weiter verstärken. Zudem sind weitere erhebliche Auswirkungen der Finanz- und Staatsschuldenkrise auf das Pfandbriefemissionsvolumen der teilnehmenden Institute aufzuführen.

Die in Abbildung 3 (Auswirkungen der ausgewählten Faktoren auf das Emissionsvolumen) dargestellten Ergebnisse unterstreichen, dass die Pfandbriefe in der Krisenzeit ein solides Produkt darstellen. Somit ist in erster Linie aufzuführen, dass der Einfluss der ausgewählten Faktoren durch die teilnehmenden Institute bestätigt wurde. Bei allen dargestellten Faktoren lässt sich ein Trend feststellen. So hat die Mehrheit angegeben, dass unter Berücksichtigung der Einflussfaktoren das Emissionsvolumen stabil geblieben sei. Dieser Trend wurde nochmals bestätigt, indem 19 Institute angegeben haben, dass sie ihre Pfandbriefe auch in der Krisenzeit vollständig platzieren konnten.

### Künftige regulatorische Einflüsse

Die geplante Einführung der neuen Baseler Liquiditätskennzahlen (LCR und NSFR) sowie die neue Höchstverschuldungsgrenze (Leverage Ratio) und die Bail-in-Regelung stellen die regulatorischen Faktoren dar, die einen Einfluss auf das Emissionsverhalten der Pfandbriefbanken haben könnten. Alle deutschen Pfandbriefgattungen gehören zu den gedeckten Schuldverschreibungen und dürften somit dem Bestand an High Quality Liquid Assets (HQLA) bei der LCR zugerechnet werden.<sup>16)</sup> Hiernach stellen die Pfandbriefe ein Werkzeug zur Steuerung der neuen Liquiditätskennzahl dar. Zur Steuerung setzen die teilnehmenden Institute neben weiteren Assets aktuell auch die Pfandbriefe ein. Auch zukünftig wird die Steuerung der kurzfristigen Liquiditätskennzahl mittels Pfandbriefen beachtet.

Zudem wurde die Meinung der Marktteilnehmer zur beschränkten Anrechenbarkeit

der Pfandbriefe und der aktuellen und zukünftigen Anwendung der Assets zur Steuerung der LCR-Kennzahl abgefragt (siehe Abbildung 4). 40 Prozent der Studienteilnehmer sind der Meinung, dass die beschränkte Anrechenbarkeit der Pfandbriefe gerechtfertigt ist, 57 Prozent beantworten diese Frage mit Nein (Rest zu 100 Prozent: keine Angabe). Dabei geben 47 Prozent an, dass Pfandbriefe bis zu 100 Prozent des Liquiditätspuffers ausmachen können sollten, weitere 17 Prozent der Teilnehmer sehen die Grenze von Pfandbriefen am Liquiditätspuffer bei 40 Prozent. Weitere 18 Prozent sind der Meinung, Pfandbriefe sollten grundsätzlich besser als Staatsanleihen behandelt werden (Rest zu 100 Prozent: sonstige Angaben).

Weitere Umfrageergebnisse haben ergeben, dass lediglich 30 Prozent der teilnehmenden Pfandbriefbanken zur Steuerung der LCR-Kennzahl zusätzliche Pfandbriefe erwerben wollen. Der geringe Anteil könnte darin begründet werden, dass die Steuerung mittels vorhandener Pfandbriefe beabsichtigt sei. In diesem Zusammenhang wurde auch die Pfandbriefnachfrage analysiert. Hierbei gaben 50 Prozent der Teilnehmer an, dass sie davon ausgehen, dass sich die Nachfrage nach den Pfandbriefen erhöhen wird. Weitere 44 Prozent gehen davon aus, dass die Nachfrage eher stabil bleibt. Die zweite langfristige Liquiditätskennzahl (NSFR) fordert von den Kreditinstituten, dass sie sich langfristig refinanzieren sollen. In diesem Zusammenhang könnten die Pfandbriefemissionen einen geeigneten Weg darstellen, um die Kennzahl zu steuern.

### Kein eindeutiger Trend

Zudem wurde abgefragt, ob die Teilnehmer Pfandbriefemissionen als geeignetes Steuerungsinstrument für die NSFR beurteilen. Aus den Ergebnissen geht deutlich hervor, dass die befragten Institute der Meinung sind, dass eine Pfandbriefemission geeignet ist, die langfristige Liquiditätskennzahl zu steuern. Dieser Ansicht sind 77 Prozent der teilnehmenden Institute. 13 Prozent bezeichnen Pfandbriefemissionen als bedingt geeignet, drei Prozent sehen darin kein geeignetes Instrument (Rest zu 100 Prozent: keine Angabe).

Bei der Analyse der Entwicklung des Emissionsvolumens gab es keinen eindeutigen Trend. Genau 40 Prozent der Teilnehmer haben angegeben, dass das Emissionsvolu-

men der Pfandbriefe steigen wird. Weitere 40 Prozent vertreten die gegenteilige Meinung. Abschließend ist aufzuführen, dass insgesamt 47 Prozent der Teilnehmer aktive Pfandbriefemissionen durchführen möchten, um die langfristige Liquiditätskennzahl zu steuern. Vor diesem Hintergrund kann keine eindeutige Aussage über die Entwicklung des Emissionsvolumens vor dem Hintergrund der Steuerung der NSFR-Kennzahl getroffen werden.

Auch die Auswirkungen der vorgeschlagenen Verschuldungsgrenze (Leverage Ratio) wurden zunächst im Hinblick auf das Institut selbst und im zweiten Schritt auf das Volumen der Pfandbriefemissionen untersucht. Um diese Kennzahl zu steuern, wäre zu erwarten, dass die Pfandbriefbanken ihre Geschäfte zurückfahren oder das Eigenkapital stärker aufbauen. Beide Maßnahmen wurden durch die Institute mit 81 Prozent beziehungsweise 73 Prozent abgelehnt. Zudem haben die Institute angegeben, dass beide Maßnahmen keinen erheblichen Einfluss auf das Emissionsvolumen von Pfandbriefen haben werden. Mit der letzten Frage aus dem Abschnitt zu regulatorischen Faktoren wurde das Emissionsverhalten vor dem Hintergrund der geplanten Einführung eines „Bail-in-Tools“ untersucht.

Aus den dargestellten Ergebnissen geht hervor, dass die aufgeführten Auswirkungen des Bail-in-Tools von den Teilnehmern als zutreffend anerkannt werden. Insbesondere die Verteuerung des ungedeckten Fundings wird mit 88 Prozent als zutreffend definiert. Hieraus lässt sich ableiten, dass bei Einführung des Tools die Nachfrage sinken wird und dementsprechend höhere Aufschläge von den Emittenten bezahlt werden müssen. Da der Pfandbrief von dieser Regelung ausgenommen wird, gehen 75 Prozent der Teilnehmer davon aus, dass die Nachfrage nach Pfandbriefen steigen wird. 60 Prozent der Rückläufer geben an, dass sie davon ausgehen, dass andere Covered Bonds gegenüber dem Pfandbrief bevorzugt werden.

### Stabiles Emissionsvolumen erwartet

Bemerkenswert ist auch, dass insgesamt 56 Prozent der Teilnehmer davon ausgehen, dass vor dem Hintergrund der Einführung des Bail-in-Tools neue Covered Bonds mit neuen Assetklassen entstehen könnten. Alle genannten Faktoren werden allerdings laut den Umfrageergebnissen keinen signifikanten Einfluss auf das Emissionsvolumen von Pfandbriefen haben. Bei allen

**Abbildung 3: Auswirkungen der ausgewählten Faktoren auf das Emissionsvolumen**

Faktor n = 29, nicht alle Banken haben jede Frage vollständig beantwortet	Zutreffend (in Prozent)		Einfluss auf das Emissionsvolumen (in Prozent)		
	Ja	Nein	Gestiegen	Stabil	Gesunken
Ausweitung der Pfandbrief-Spreads im Sekundärmarkt	46	54	22	65	13
Eingeschränkte Liquidität im Sekundärmarkt	61	39	9	64	27
Risikobereitschaft der Investoren hat abgenommen	71	29	31	52	17
Detailliertere Analyse des Deckungsstockes durch die Investoren	86	14	17	83	-
Steigende Anzahl der Emittenten	66	34	18	77	5
Anforderungen der Ratingagenturen haben sich erhöht	86	14	9	83	8
EZB-Anleiheankaufprogramm	74	26	13	83	4
Qualität der Staatsanleihen aus den Krisenländern hat abgenommen	81	19	9	82	9
Erschwerter Zugang zum Interbankenmarkt	71	29	26	65	9
Beschränkung der unbesicherten Refinanzierungsmöglichkeiten	68	32	38	54	8
Einschränkung langfristiger Kapitalmarktmittel	42	58	27	64	9

**Abbildung 4: Assets zur Steuerung der LCR-Kennzahl**

Assets n = 29, Mehrfachnennungen möglich	Aktuell		Zukünftig	
	Ja	Nein	Ja	Nein
Pfandbriefe	25	3	24	3
Staatsanleihen	20	7	20	5
Barmittel/Bankguthaben	15	10	13	10
Sonstiges	4	3	4	3

Faktoren gehen über 75 Prozent der teilnehmenden Banken davon aus, dass das Emissionsvolumen stabil bleibt.

Die Einlagenentwicklung bei den Banken führt in Verbindung mit den zukünftigen regulatorischen Anforderungen zu möglichen Änderungen des Emissionsvolumens von Pfandbriefen. Vor diesem Hintergrund ist eine Analyse der Entwicklung des Einlagenvolumens von Kunden in den letzten drei Jahren bei den teilnehmenden Instituten von Bedeutung. Eine deutliche Mehrheit (72 Prozent) der teilnehmenden Institute hat angegeben, dass das Einlagenvolumen ihrer Kunden in den vergangenen drei Jahren gestiegen ist. Somit wurde auch die Fristigkeit der Geldanlagen bei den Teilnehmern betrachtet. Hierbei stellte sich im Rahmen der empirischen Untersuchung heraus, dass insgesamt bei 56 Prozent der Rückläufer die Kundeneinlagen eher dem kurzfristigen Bereich zuzuordnen sind. Weitere 37 Prozent gaben an, dass die Fristigkeit ihrer Kundeneinlagen auf dem gleichen Niveau geblieben ist. Nur sieben Prozent der Teilnehmer haben angegeben, dass ihre Kundeneinlagen bei der Betrachtung der Fristigkeit langfristiger geworden sind. Vor dem Hintergrund der Tatsache, dass bei einem Großteil der teilnehmenden Banken der Anlagehorizont bei den Kundeneinlagen eher auf der kurzfristigen Seite angesiedelt ist, könnte bei einigen dieser Institute eine Lücke bei der langfristigen Refinanzierung entstehen.

Bei der Analyse stellte sich heraus, dass dies nur bei 47 Prozent der teilnehmenden Pfandbriefbanken der Fall ist. Allerdings wollen von diesen 47 Prozent rund 87,5 Prozent der Teilnehmer die entstandene Lücke mittels Pfandbriefemissionen schließen.

### Hypothesen bestätigt

In Anbetracht der angeführten Aspekte ist hier festzuhalten, dass die zuvor aufgestellten Hypothesen unter Verwendung der standardisierten Umfrage weitgehend bestätigt werden konnten. Insbesondere die Entwicklung der beiden Pfandbriefgattungen Öffentlicher Pfandbrief und Hypothekendarlehen wurde von den Banken deutlich bestätigt. Demnach ist zu erwarten, dass das Emissionsvolumen Öffentlicher Pfandbriefe künftig sinken wird.

Die Analyse der zweiten Hypothese hat gezeigt, dass die Einführung der beiden Ba-

seler Liquiditätskennzahlen keinen erheblichen Einfluss auf das Emissionsvolumen der Pfandbriefbanken haben wird. Die Umfrageergebnisse verdeutlichen, dass die Institute zum Management der LCR-Kennzahl Pfandbriefe als Steuerungsinstrument aktuell und künftig einsetzen möchten. Allerdings haben nur 30 Prozent der Teilnehmer einen zusätzlichen Pfandbriefenerwerb zwecks Steuerung bestätigt. Zudem gehen 50 Prozent der Banken davon aus, dass in diesem Zusammenhang die Pfandbriefnachfrage steigen wird, während weitere 44 Prozent von einer stabilen Entwicklung ausgehen.

Laut Umfrage – insgesamt vertreten 77 Prozent der Teilnehmer diese Meinung – stellen die Pfandbriefe auch bei der NSFR ein Steuerungswerkzeug dar. Dieser Sachverhalt beeinflusst allerdings das Emissionsvolumen nicht in erheblichem Maße. Bei der Umfrage gehen 40 Prozent der Banken davon aus, dass das Emissionsvolumen der Pfandbriefe steigen wird, während genau weitere 40 Prozent die gegenteilige Meinung vertreten. Somit ist aus den Umfrageergebnissen festzuhalten, dass es keine erheblichen Änderungen im Emissionsvolumen geben wird.

Die Einführung des Bail-in-Tools und deren Auswirkungen auf das Emissionsvolumen der Pfandbriefe stellt die dritte Hypothese dar. Die Ergebnisse der Umfrage bestätigen, dass die möglichen Auswirkungen der Einführung des Bail-in-Tools zum größten Teil zutreffend sind. Das Emissionsvolumen dürfte sich laut den Befragten nicht erheblich ändern und müsste auf einem stabilen Niveau bleiben. Insgesamt ist festzuhalten, dass sich nach der Auswertung der Umfrageergebnisse bestätigt hat, dass das neue geplante Bail-in-Tool keine erheblichen Auswirkungen auf das Emissionsvolumen von Pfandbriefen haben wird.

### Fußnoten

<sup>1)</sup> Vgl. Bettink, J. (2012): Vorwort, in: vdp (Hrsg.): Der Pfandbrief 2012/2013, Fakten und Daten zu Europas führendem Covered Bond 2012, 17. Ausgabe, Berlin 2012, S. 4 f.

<sup>2)</sup> Vgl. unter anderem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2013): Basel III: Mindestliquiditätsquote und Instrumente zur Überwachung des Liquiditätsrisikos, Basel, Januar 2013, S. 4 ff., erhältlich auf: [http://www.bis.org/publ/bcbs238\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs238_de.pdf), Abfrage vom 30. 12. 2013.

<sup>3)</sup> Vgl. unter anderem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2010): Basel III: Internationale Rahmenvereinbarung über Messung, Standards und Überwachung in Bezug auf das Liquiditätsrisiko, Basel,

Dezember 2010, S. 28 ff., erhältlich auf: [http://www.bis.org/publ/bcbs188\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs188_de.pdf), Abfrage vom 30. 12. 2013.

<sup>4)</sup> Vgl. umfassend unter anderem Europäische Kommission (2012): Vorschlag für Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 77/91/EWG und 82/891/EG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG und 2011/35/EG sowie der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010, Brüssel, 2012, erhältlich auf: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0280:FIN:DE:PDF>, Abfrage vom 30. 12. 2013.

<sup>5)</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2013): Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungsstatistiken in Deutschland 2008–2012, Stand: Juli 2013, Tabelle 2, erhältlich auf: [http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld\\_Und\\_Kapitalmaerkte/Zahlungsverkehr/zvs\\_daten.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Statistiken/Geld_Und_Kapitalmaerkte/Zahlungsverkehr/zvs_daten.pdf?__blob=publicationFile), Abfrage vom 30. 12. 2013.

<sup>6)</sup> Vgl. Tolckmitt, J./Stöcker, O. (2011): Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission, in: vdp (Hrsg.): Der Pfandbrief 2011/2012, Fakten und Daten zu Europas führendem Covered Bond 2011, 16. Ausgabe, Berlin 2011, S. 7.

<sup>7)</sup> Vgl. Zähres, M. (2012): Kapitalmarktbasierter Bankenrefinanzierung, in: Deutsche Bank Research (Hrsg.): Aktuelle Themen – Globale Finanzmärkte, Frankfurt, 11. 6. 2012, S. 7, erhältlich auf: [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD000000000289259/Kapitalmarktbasierter+Bankenrefinanzierung%3A+%28Nicht+so%29+sch%3C%3Bne+neue+Welt+%E2%80%A6](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000289259/Kapitalmarktbasierter+Bankenrefinanzierung%3A+%28Nicht+so%29+sch%3C%3Bne+neue+Welt+%E2%80%A6), Abfrage vom 30. 12. 2013.

<sup>8)</sup> Vgl. Seel, G. (2014): Das Emissionsverhalten der Pfandbriefbanken, erscheint im Gabler Verlag 2014, Kapitel 3.2.1.1.

<sup>9)</sup> Vgl. Schindler, T. (2012): Schuldenkrise, Banken trennen sich von Staatsanleihen, in: Die Sparkassen Zeitung 2012, Nr. 38, S. 2.

<sup>10)</sup> Vgl. Sachs, S. (2010): Pfandbriefe – gestärkt aus der Krise?, in: vdp (Hrsg.): Der Pfandbrief 2010/2011, Fakten und Daten zu Europas führendem Covered Bond 2010, 15. Ausgabe, Berlin 2010, S. 62.

<sup>11)</sup> Vgl. Auerbach, D. (2011): Auswirkungen von Basel III auf das pfandbriefbasierte Kreditgeschäft, in: vdp (Hrsg.): Der Pfandbrief 2011/2012, Fakten und Daten zu Europas führendem Covered Bond 2011, 16. Ausgabe, Berlin 2011, S. 33.

<sup>12)</sup> So sei an dieser Stelle die SME Structured Covered Bonds von der Commerzbank AG aufgeführt. Vgl. Commerzbank (2013): Commerzbank, Base Prospectus 2013, erhältlich auf: [https://www.commerzbank.de/media/aktionaere/emissionsprogramme/sme\\_programme/SCB\\_BP\\_06\\_12\\_2013.pdf](https://www.commerzbank.de/media/aktionaere/emissionsprogramme/sme_programme/SCB_BP_06_12_2013.pdf), Abfrage vom 30. 12. 2013.

<sup>13)</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2013), a.a.O. (FN 5), Tabelle 2.

<sup>14)</sup> Vgl. Schiereck, D./Auerbach, M. (2012): Trends in der Refinanzierung und Potenzial von Pfandbriefen bei Sparkassen, Studienreihe „Strategische Herausforderungen der deutschen Kreditinstitute“, Frankfurt 2012, S. 10.

<sup>15)</sup> Vgl. zu Kapitel 3 umfassend Seel, G. (2014), a.a.O. (FN 8), Kapitel 4.3.1 – 4.3.3 und Anhang.

<sup>16)</sup> Für ausführliche Informationen zur Anrechnung der Pfandbriefe vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2013), a.a.O. (FN 2), S. 13 ff. Die genauen Umsetzungen auf nationaler Ebene sind Stand 1.2014 noch unklar.