

Im Gespräch

„Ein ausgewogener Instrumentenmix in der Refinanzierung hat an Bedeutung gewonnen“

Pfandbriefbanken sind trotz aller Widrigkeiten des Marktes und der Regulierung zukunftsfähig, davon ist der Präsident ihres Verbandes, Jan Bettink, überzeugt. In seinen Augen hat sich der Pfandbrief in der Solvenzkrise der Banken und Staaten als sichere Kapitalanlage für die Investoren und verlässliches Refinanzierungsinstrument seiner Emittenten bewährt. Gerade deshalb ist es ihm wichtig, dass dieses Instrument entsprechend seines Risikos, aber auch seiner großen Bedeutung für die Finanzierung von Staaten und Unternehmen bei der Neugestaltung regulatorischer Vorgaben angemessen berücksichtigt wird. Hierbei besteht allerdings noch viel Arbeit für die Lobbyisten. (Red.)

I&F Wenn Sie die Mitgliedsinstitute im Verband betrachten, erkennen Sie trotz aller Heterogenität bei allen das „Geschäftsmodell Pfandbriefbank“? Definieren sich wirklich alle diese Banken über den Pfandbrief?

Die Vielfalt unter unseren Mitgliedsinstituten ist groß. Es gibt deutliche Unterschiede in der Größe, der Rechtsform und der Eigentümerstruktur. Auch die Geschäftsmodelle der Institute unterscheiden sich – zum Teil sehr deutlich. Das eine „Geschäftsmodell Pfandbriefbank“ gibt es tatsächlich nicht. Denken Sie nur an Staatsfinanzierer und Schiffsbanken, deren Geschäftsmodelle naturgemäß wenig gemein haben. Oder vergleichen Sie eine Sparkasse mit einer Direktbank. Auch dort sind die Unterschiede immens.

Auch wenn der prozentuale Anteil des Pfandbriefs an der Gesamtfinaanzierung bei unseren Mitgliedsinstituten sehr unterschiedlich ist, so ist doch allen gemeinsam: Der Pfandbrief stellt für unsere Mitglieder ein strategisch bedeutendes Werkzeug in ihrem Refinanzierungsinstrumentenkasten dar. Alle unsere

Mitglieder sind daran interessiert, dass der Pfandbrief das bleibt, was er bislang war und ist, nämlich ein zuverlässiges, sicheres und deshalb preiswertes Refinanzierungsinstrument.

I&F Warum hatten gerade Pfandbriefbanken (Berlin Hyp, AHBR, HRE, Aareal, Essen Hyp, Düşshyp, Depfa, Eurohypo et cetera) in den vergangenen zwei Jahrzehnten so viele Probleme? Ist das Geschäftsmodell doch nicht so langweilig solide?

Ich sehe keinen Grund, an der grundsätzlichen Solidität pfandbriefgestützter Geschäftsmodelle zu zweifeln. Die Schwierigkeiten einzelner Mitgliedsinstitute hatten ihren Ursprung nie im originären Pfandbriefgeschäft. Im Übrigen: Schief lagen kommen in allen Bankenlagern vor, sie sind keine Spezialität der Pfandbriefbanken. Immer mehr Banken beantragen eine Pfandbrieflizenz, sodass die Mitgliederzahl des Verbandes erfreulicherweise stetig wächst. Diese Indizien belegen die Attraktivität des Produkts.

I&F Das Misstrauen der Ratingagenturen gegenüber dem Geschäftsmodell Pfandbriefbank scheint zuzunehmen. Hat das Image der Pfandbriefemittenten im Laufe der Jahre gelitten?

„Das Geschäftsmodell Pfandbriefbank“ gibt es, wie gesagt, nicht. Es ist auch kein spezifisches Imageproblem der Pfandbriefemittenten zu erkennen, auch nicht bei den Ratingagenturen. Um ausnahmsweise über ein Nicht-vdp-Mitglied zu sprechen: Seit 2009 ist auch die Deutsche Bank ein Pfandbriefemittent. Wo soll das ihrem Image geschadet haben?

I&F Der Kapitalmarkt kann auch Pfandbriefbanken zum Verhängnis werden, wenn gewisse Spielregeln nicht eingehalten werden. Ist die Abhängigkeit zu groß? Wie kann sie reduziert werden? Kommt vielleicht der Pfandbrief für Privatanleger wieder?

Tatsächlich hat ein ausgewogener Instrumentenmix in der Refinanzierung seit der Finanzkrise stark an Bedeutung gewonnen. Auch die meisten Pfandbriefbanken refinanzieren sich nicht ausschließlich über den Kapitalmarkt. Sie sind außerdem häufig Teil von Konzernverbänden oder Finanzgruppen. Insofern ist über die gesamte Mitgliedschaft hinweg keine einseitige Abhängigkeit vom Kapitalmarkt gegeben. Was die Privatanleger betrifft: Pfandbriefe sind für sie schon heute attraktiv, etwa über die Anlage in börsengehandelten Fonds (ETF). Die Direktanlage kleiner Beträge ist allerdings wegen der Kosten nicht attraktiv, weil für Pfandbriefe keine völlig kostenlose Abwicklung – wie etwa bei der Finanzagentur in Bundeswertpapieren – angeboten wird.

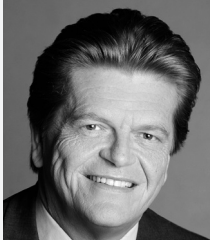
I&F Die Pfandbriefbanken sehen ihr Geschäftsmodell durch eine harte Leverage Ratio in Gefahr. Sollte es eine separate Leverage Ratio für Pfandbriefbanken geben und wie hoch sollte sie sein?

Pfandbriefgeschäft zeichnet sich durch hohe Darlehensvolumina mit niedrigen Risiken aus. Die Leverage Ratio behandelt das gesamte Kreditgeschäft unabhängig vom Risikogehalt gleich. Ihre Einführung als verpflichtend einzuhaltende Kennziffer hätte daher beträchtliche Folgen für großvolumiges und niedrigmarginiges Kreditgeschäft wie die Staatsfinanzierung und Teile der Immobilienfinanzierung. Auch die Darlehensvergabe an deutsche Kommunen wäre negativ betroffen.

Der Verband plädiert daher für die Beibehaltung der Verschuldungsgrenze in „Säule II“, also der laufenden bankaufsichtlichen Überprüfung, als bloße Beobachtungskennziffer für die Aufsicht und die interessierte Öffentlichkeit. Alterna-

Zur Person

Jan Bettink



Präsident, Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V., Berlin

tiv müsste die Schuldengrenze für Institute, die überwiegend das Immobilien- und Staatsfinanzierungsgeschäft betreiben, angehoben werden. Jetzt über einen konkreten Wert zu sprechen ist verfrüht.

I&F Ist die Risikounterlegung von null für Staatskredite angesichts der Solvenzkrise in Europa noch gerechtfertigt und aufrechtzuerhalten? Wie viel wäre angemessen?

Die Frage drängt sich angesichts der jüngsten Downgrades einiger Zentralstaaten durch die Ratingagenturen auf. Letztlich ist es aber eine Entscheidung, die von den politischen Instanzen getroffen werden muss. In der kommenden CRD-Novelle wird mit hoher Wahrscheinlichkeit am Nullgewicht der Zentralstaaten festgehalten.

Ein größeres Problem besteht bei Basel III, wenn Staatsanleihen als Assets für die Befüllung des Liquiditätspuffers bevorzugt und Pfandbriefe im Volumen gedeckelt werden und einen Abschlag auf den Nennwert hinnehmen müssen. Schließlich haben sich in der andauernden Staatsschuldenkrise einige Covered Bonds besser als die Anleihen des jeweiligen Zentralstaates gehalten. Bei den Versicherern könnten die Anreize, die Solvency II setzt, sogar dazu führen, dass die Portfolios aus Pfandbriefen in Staatsanleihen umgelenkt werden. Das wäre unangemessen.

„Das eine ‚Geschäftsmodell Pfandbriefbank‘ gibt es nicht.“

I&F Ist die Liquidity Coverage Ratio (LCR) vereinbar mit dem 180-Tage-Liquiditätspuffer, der für die Pfandbrieffähigkeiten vorgehalten werden muss?

Die LCR und der Liquiditätspuffer nach dem Pfandbriefgesetz führen zu einer Doppelbelastung der Pfandbriefbanken, die sachlich nicht begründbar ist. Eine vorstellbare Lösung wäre, die LCR separat für die Deckungsmassen und den Außerdeckungsteil einer Pfandbriefbank zu berechnen. Bei Ersterer sollte dann der 180-Tage-Liquiditätspuffer, den die Banken gemäß Pfandbriefgesetz vorhalten müssen, angerechnet werden.

I&F In vielen Staaten wird an Covered-Bond-Gesetzen gearbeitet. Wie vergleichbar sind die Covered Bonds? Wie regional sind Covered Bonds künftig?

Der Pfandbrief ist die Blaupause des Covered-Bond-Marktes – oft kopiert, aber nie erreicht. Pfandbriefe gehörten in den zurückliegenden Jahren zu den krisenfesten und meistgesuchten Covered Bonds. Seit dem Beginn der Finanzkrise ist insbesondere eine klare Präferenz für gesetztesbasierte Covered Bonds mit weitgehenden Transparenzanforderungen auszumachen.

Dies kommt auch in der wieder sehr deutlichen Differenzierung bei den Risikoaufschlägen für die verschiedenen Covered-Bond-Produkte zum Ausdruck. Die Pfandbriefbanken befürworten hohe Qualitätsstandards als Alleinstellungsmerkmal eines homogenen Covered-Bond-Marktes. Die Definitionen müssen „beißen“, sonst steht die Privilegierung der Covered Bonds in vielen europäischen Finanzmarktgesetzen auf dem Spiel. Zudem besteht in diesem Fall die reale Gefahr der Qualitätserosion und der Abkehr vom langfristigen Wachstumspfad der Märkte.

I&F Was können wir von anderen Covered-Bond-Gesetzen lernen? Wo muss das Pfandbriefgesetz nachgebessert werden?

Wenige ausländische Regelungen erreichen die Regeldichte des Pfandbriefgesetzes. Es wurde zuletzt im November vergangenen Jahres – mit hin erst vor einigen Monaten – angepasst. Die Pfandbriefinstitute sind sehr zufrieden damit. Nachbesserungsbedarf wird allenfalls in Details, nicht in Grundlegendem gesehen. Im Moment besteht kein akuter Bedarf, die nächste Novelle zu initiieren.

I&F Verteuert eine hohe Überdeckung der Pfandbriefe die ungedeckte Refinanzierung der Pfandbriefbanken? Sollte die Überdeckung – ähnlich den kanadischen Überlegungen – begrenzt werden?

Tatsächlich scheint es schwierig, einen nachhaltigen Ausgleich zwischen den Interessen der Pfandbriefinvestoren, der Senior-unsecured-Anleger beziehungsweise von Einlegern herzustellen. Im Ausland ist das einer der Hauptstreitpunkte bei der Verabschiedung neuer Covered-Bond-Gesetze. Die Beschrän-

kung auf wenige hochwertige Deckungsgeschäfte wie sie im Pfandbriefgesetz verankert sind, löst das Konfliktpotenzial zwischen gedeckten und ungedeckten Gläubigern in zweckmäßiger Weise. Durch diese Beschränkung werden die Ansprüche ungedeckter Gläubiger im Insolvenzfall durch eine umfangreichere Insolvenzmasse gedeckt. Schließlich sind den Überdeckungsanforderungen der Ratingagenturen Grenzen gesetzt. Denn jede Überdeckung muss zu ungedeckten Konditionen aufgenommen werden. Daher verteuert sich mit zunehmender Überdeckung auch die Pfandbriefemission. Ab einem bestimmten Überdeckungsgrad stellt sich die Frage der Wirtschaftlichkeit der Pfandbriefemission. Es besteht daher kein Handlungsbedarf für den Gesetzgeber.

I&F Würde die Einführung einer neuen Pfandbrief-Klasse für den Nachrangteil gewerblicher Immobilienfinanzierungen das Problem der ungedeckten Refinanzierung lösen?

Eine der Stärken der Pfandbrief-Idee ist die Gruppierung gleichartiger Risiken in einem Pool, insoweit ist es naheliegend, auch den Nachrangteil in dieser Weise zu bündeln und an den Markt zu bringen. Doch inwieweit würde der Markt solche „Junior-Pfandbriefe“ zu attraktiven Konditionen willkommen heißen? Nicht zuletzt besteht auch die Gefahr, dass die Reputation des Pfandbriefs als Qualitätsprodukt Schaden nehmen könnte, sollte es hier zu Ausfällen oder anderen Kreditereignissen kommen.

I&F Einst wurde die Idee, dass deutsche Wohnungsbaukredite bis zu 80 Prozent deckungsstockfähig sein sollten, in den Giftschrank des Verbandes verbannt. Jetzt könnte sie doch wieder hervorgeholt werden?

Tatsächlich liegen hier Reserven. Von einer Anhebung der Beleihungsgrenze könnten auch Impulse für den Wohnungsbau ausgehen. Deshalb wird das Thema in der Diskussion bleiben.

I&F Ist die Qualität der Deckungsstücke in Gefahr, wenn Gewerbefinanzierungen zu- und Wohnungsbaukredite immer weiter abnehmen? Passen Schiffs- und Flugzeugfinanzierungen nach den Erfahrungen der Krise unter Qualitäts- und Granularitätsaspekten überhaupt noch in die Deckungsmasse von Pfandbriefen?

Zunächst muss betont werden, dass Gewerbefinanzierungen denselben Qualitätsanforderungen des Pfandbriefgesetzes wie Wohnungsfinanzierungen unterliegen. Wohnungsfinanzierungen werden in den Deckungsmassen der Pfandbriefemittenten eine weiterhin bedeutende Rolle spielen. In dem Maße, wie sich die Institute wieder stärker auf den deutschen Markt zurückbesinnen, sollte der Anteil der Wohnungsfinanzierung zunehmen. Im Übrigen: Inwieweit zunehmende Gewerbeanteile akzeptiert werden, regelt der Markt. Die Pfandbriefanbieter legen mit dem Gewerbeanteil in den Deckungsmassen ein Risikoprofil fest, für das die Anleger einen Preis entsprechend ihres Risikoappetits zahlen. Ebenso verhält es sich mit der Granularität von Schiffs- und Flugzeugfinanzierungen, die in jeweils eigenen Deckungsmassen zusammengefasst sind.

I&F **Werden sich die Pfandbriefbanken durch die höheren Liquiditäts- und Eigenkapitalanforderungen auf niedrigere Kapitalrenditen einstellen müssen? Welche Renditen waren bisher erzielbar, welche sind künftig noch realistisch?**

Die Kapitalrenditen aller Kreditinstitute geraten im Zuge höherer Liquiditäts- und Eigenkapitalanforderungen unter Druck, das ist gewiss. Umgekehrt wird es schwieriger, mit gegebenem Kapital ein bestimmtes Renditeniveau zu erreichen. Pfandbriefbasiertes Geschäft war immer solide und risikoarm und dementsprechend auch weniger ertragreich als risikoreiche Geschäfte. Zweistellige Renditen waren die Ausnahme und werden es bleiben.

I&F **Welche „Baustellen“ sehen Sie noch im Basel-III-Prozess?**

Die Verschuldungsgrenze (Leverage Ratio, LR) sollte als Beobachtungskennziffer in Säule II des Baseler Prozesses verbleiben. Hierüber sollte die Politik bald ein belastbares Commitment abgeben, damit die strategischen Weichenstellungen der Institute, die zeitnah erfolgen werden, in die von der Politik gewünschte Richtung weisen. Darüber hinaus wird daran gearbeitet, dass Pfandbriefe in noch größerem Umfang zur Befüllung des Liquiditätspuffers (Liquidity Coverage Ratio, LCR) zugelassen werden. Schließlich wäre die enge Verzahnung und konsistente Ausgestaltung des bankaufsichtlichen Regelwerks mit den versicherungsaufsichtlichen Bestimmungen sehr zu begrüßen.

I&F **Welche Konsequenzen und Gefahren hätte es, wenn Basel III in Europa als Verordnung eingeführt würde?**

Eine Verordnung wird unmittelbar geltendes Recht in den Mitgliedstaaten. Das Wesentliche ist, dass damit ohne Umsetzung einer Richtlinie durch den nationalen Gesetzgeber eine politisch legitimierte Instanz ausgeschaltet wird. Dadurch fehlt ein mögliches Korrektiv bei der Auslegung beziehungsweise der Umsetzung des europäischen Textes.

Befürworter der Verordnung führen zwar an, dass auch in dieser Auslegungsspielräume enthalten sein können. Diese müssen aber konkret benannt sein und



zudem werden sie nicht national, sondern in der Regel von der European Banking Authority, EBA, also wieder aus dem europäischen Blickwinkel ausgelegt. Daher besteht die Gefahr, dass nationale Besonderheiten, die zum Beispiel in der Finanzierungskultur, bestimmten Produkten, besonderen Geschäftsmodellen, dem 3-Säulen-System et cetera begründet liegen, im nationalen Recht keinen adäquaten Niederschlag mehr finden.

I&F **Welche Auswirkungen hätte die Beteiligung von Bankanleihenhegläubigern an Restrukturierungsmaßnahmen vor Insolvenz des Kreditinstituts für die Pfandbriefbanken?**

Pfandbriefe sind von der sogenannten Bail-in-Regulierung des Restrukturierungsgesetzes nicht betroffen. Tatsächlich betroffen ist hingegen die ungedeckte Refinanzierung der Pfandbriefbanken – wie die der Geschäftsbanken im Allgemeinen. Die Anleger sind dabei, ihre Risiko-Rendite-Vorstellungen für derartige Investments neu auszusteuern. Eines ist jetzt schon klar: Ungedechte Refinanzierung wird auf jeden Fall teurer.

I&F **Es wird überlegt, in einer Novelle der IFRS-Rechnungslegung neue antizyklische Elemente einzuführen, zum Beispiel über Rückstellungen. Ergänzt dies aus Sicht der Pfandbriefbanken Basel III oder bedeutet es eine zusätzliche Belastung?**

Grundsätzlich ist jede Novelle der Rechnungslegungsstandards eine Belastung, denn sie kommt zur Beschäftigung mit Basel III hinzu. Die Prozesse laufen in der Regel parallel und ergänzen sich nicht.

I&F **Werden Pfandbriefbanken künftig mehr Dienstleistungen anbieten müssen, um sinkenden Zinsertrag durch ein höheres Provisionsergebnis zu kompensieren?**

Ein höheres Provisionsergebnis ist für Banken allgemein ein strategisches Ziel. Aber tatsächlich sind manche Geschäftsmodelle eher in der Lage, Provisionsergebnisse zu generieren als andere. Ein funktionierendes Kreditgeschäft und ein professionelles Risikomanagement sind in Verbindung mit dem Pfandbriefprivileg immer noch hinreichende Voraussetzung für auskömmliche Zinsergebnisse und langfristig erfreuliche Kapitalrenditen.

I&F **War die Abschaffung des Hypothekendarlehensgesetzes ein Fehler? Braucht es wieder ein Spezialbankprinzip für Pfandbriefemittenten?**

Das Spezialbankprinzip war bereits lange Zeit vor seiner Abschaffung umstritten. Erste Stimmen dafür wurden bereits Ende der neunziger Jahre laut. Denn eigentlich hat es ein reines Spezialbankprinzip nie gegeben. Seit den Anfängen des Hypothekendarlehensgesetzes gab es sogenannte gemischte Hypothekendarlehen, die im Wege gezielter Fusionen und Übernahmen zur Regel zu werden drohten. Das Auslaufen der staatlichen Garantien für Sparkassen und Landesbanken machte das Öffentliche Pfandbriefgesetz im Sommer 2005 obsolet. Die Abschaffung des Spezialbankprinzips war verfassungsrechtlich geboten, um Emittenten aller kreditwirtschaftlichen Gruppen nach dem Ende der staatlichen Garantien Zugang zum Pfandbriefmarkt zu gewährleisten. Die Zeit war schließlich reif für die Zusammenlegung der unterschiedlichen Emissionsgrundlagen. Das haben die Reaktionen insbesondere der ausländischen Anleger bestätigt. Die Antwort auf Ihre Frage ist daher ein klares Nein.