

Schwerpunkt Pfandbriefe und Pfandbriefbanken 2013

Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit durch flexibles Pfandbriefmanagement

In dem Maße wie die zulässigen Sicherheiten für die Pfandbriefdeckung ausgedehnt, die Liquidität und Insolvenzfestigkeit der privilegierten Schuldverschreibungen gestärkt und die Eigenkapitalanforderungen der Banken verschärft werden, wachsen die Anforderungen an das Pfandbriefmanagement. Dessen Komplexität hat im Laufe des letzten Jahrzehnts kontinuierlich zugenommen und verlangt nach elektronischer Prozessunterstützung. Doch nicht nur bei der Steuerung der Passivseite können moderne Systeme helfen, sondern auch dabei, die von den Ratingagenturen für die Bonitätsbeurteilung von Pfandbriefen geforderten Daten schnell und in der benötigten Qualität bereitzustellen. Diese Effizienz sollte sich – so hoffen die Emittenten – auch im Image der Bank und im Preis der Pfandbriefe niederschlagen. (Red.)

Zum 1. Januar 2013 tritt die Capital Requirement Directive (CRD) IV in Kraft, mittels derer die aufsichtsrechtlichen Neuerungen aus dem Basel-III-Kontext in europäisches Recht umgesetzt werden soll. Dies betrifft auch den deutschen Pfandbrief, der sich in seiner über 100-jährigen Historie als ausfallsicher erwiesen hat. Diverse Gremien erarbeiten derzeit Vorschläge für eine Novelle des Pfandbriefgesetzes, die voraussichtlich in das Gesetzespaket zur Umsetzung der CRD IV in nationales Recht eingebracht werden sollen. Dass gerade der Pfandbrief Adressat weiterer regulatorischer Anfor-

derungen geworden ist, ist Folge unterschiedlicher Initiativen zur Stabilisierung und Qualitätssicherung des Pfandbriefs, die seit dem Jahr 2002 andauern.

Initiativen zur Qualitätssicherung

War bis zu Beginn dieses Regulierungstrends die pfandbriefliche Deckungsrechnung und Registerführung von Themen wie der rein physikalischen Sicherheitenverwahrung und einer simplen nominalen Deckungsrechnung geprägt, wurde das Aufgabenspektrum um das Management von Pfandbriefemissionen zunehmend interessanter. Mit der Einführung einer barwertigen Deckungsrechnung noch vor Aufgabe des Spezialbankenprinzips im Jahre 2005 wurde bereits die Grundlage für ein modernes, aber auch anspruchsvolleres allgemeines Pfandbriefgesetz gelegt.

Bis zum Jahr 2005 war der Pfandbrief nur Spezialbanken – Hypothekenbanken und öffentlichen Banken – als Refinanzierungsinstrument vorbehalten. Mit dem Wegfall der Gewährträgerhaftung konnten von diesem Zeitpunkt an neben den nicht mehr öffentlichen Landesbanken und Sparkassen auch viele allgemeine Geschäftsbanken von den Vorteilen der Refinanzierungskosten des Pfandbriefs profitieren.

Da ein Pfandbriefdeckungsstock als ein im Insolvenzfall eigenständig überlebender und fortzuführender Teil der Gesamtbankbilanz – also als „Bank in der Bank“ – anzusehen ist, prägten in den

Folgejahren weitere Überlegungen zur Qualitätssicherung des Pfandbriefs, insbesondere hinsichtlich der Liquidität, den Alltag der Pfandbriefbanker.

Das Pfandbriefgesetz schreibt vor, dass ein Deckungsstock jederzeit so strukturiert sein muss, dass aus den eingehenden Cash-Flows der nächsten 180 Tage sowie den eingetragenen liquiden Deckungswerten sämtliche Zins- und Tilgungsverpflichtungen der Pfandbriefinvestoren für die kommenden sechs Monate termingerecht bedienbar sind. Diese Anforderung ist im Vergleich zu anderen europäischen Covered Bond Rechtsprechungen beispielgebend und für das Vertrauen der Pfandbriefinvestoren fördernd.

Zudem beeinflusst die gesetzlich geforderte Liquiditätsvorschaurechnung die Emissionsstrategie und begünstigt kleinere und mittlere, im Fälligkeitsprofil weitgestreute Emissionen im Gegensatz zu den großen Jumbo-Pfandbriefen. Werden solche Milliardenemissionen in den kommenden 180 Tagen fällig, so sind typischerweise hierfür von der Pfandbriefbank liquide Werte in das Register einzutragen, die für diesen Zeitraum der Bank für andere Refinanzierungsstrategien wie Repo-Geschäfte nicht zur Verfügung stehen.

Ein weiterer regulatorischer Kostenfaktor für den deutschen Pfandbrief lässt sich direkt aus den CRD-IV-Regelungen ableiten: Investoren, die Pfandbriefe in ihr Portfolio aufnehmen, müssen hierfür künftig mehr oder weniger Eigenkapitalkosten kalkulieren. Je nachdem, ob eine Pfandbriefemission ein externes Rating mit einer Mindestqualität hat, beträgt die Anrechnung zehn oder 20 Prozent. Bei den investierenden Banken führt dies abhängig von der unterstellten Eigenkapitalrendite zu einer Verdoppelung der Bestandskosten, die eine zweistellige Anzahl an Basispunkten ausmachen können.

In der CRD-IV-Regulierung wird nicht zwischen den qualitativ sehr hochwertigen und den weiteren eher schwächeren Covered-Bond-Jurisdiktionen unterschied-

Die Autoren

Siegfried Schneider



Bereichsleiter Wertpapier- und Kreditbearbeitung, DG HYP Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank AG, Hamburg

Ulrich Streitenberger



Geschäftsführer, TXS GmbH, Hamburg

den. Das Risikogewicht des Pfandbriefs wird vom Rating des Emittenten getrennt. Mehraufwände sind insbesondere für solche Emittenten, die bislang noch kein eigenständiges Pfandbriefrating haben, denkbar.

Entweder nimmt eine Pfandbriefbank die Investitionen und Aufwände für die Datenaufbereitung oder aber schlechtere Vermarktungsperspektiven in Kauf. Die Überdeckungsanforderungen von Investoren und Ratingagenturen stützen sich auf die Qualität des Deckungsstocks, die laufend unter Beweis gestellt werden muss.

In der Gleichbehandlung des besonders stabilen Pfandbriefs und den europäischen Covered-Bond-Jurisdiktionen liegt eine große Chance, sich im Covered-Bond-Markt nachhaltig auf der Pole Position zu platzieren. Vor der Finanzmarktkrise gab es kaum eine nennenswerte Preisdifferenzierung zwischen unterschiedlichen in Europa praktizierten Formen der gedeckten Refinanzierung.

Auf dem Kapitalmarkt ließen sich mit einer geringen Basispunkteanzahl Spread Covered Bonds aller bekannten privaten oder öffentlichen Jurisdiktionen platzieren. Dies änderte sich schlagartig mit der Finanzmarktkrise und dem damit einhergehenden größeren Risikobewusstsein der Investoren. Die Zeit eines Einheitspreisniveaus für sämtliche Formen der gedeckten Refinanzierung scheint nachhaltig beendet. Während viele schwächere Jurisdiktionen mittlerweile deutlich gestiegene Swapspreeds aufweisen, können deutsche Hypotheken- oder öffentliche Pfandbriefe mit sehr viel geringeren Aufschlägen emittiert werden.

Laufende Intensivierung der Transparenzvorschriften

In der Vergangenheit war mit nahezu einheitlichen Preisauflagen auf alle Arten der Covered-Bond-Emissionen ein entsprechendes externes Höchstrating oft ausreichend für günstige Emissionsbedingungen. Mit der Novelle des PfandBG im Jahre 2009 wurden die schon seit 2005 bestehenden Transparenzvorschriften noch einmal intensiviert. Sowohl Investoren als auch die interessierte Öffentlichkeit können sich seitdem über die im einzelnen Deckungsstock liegenden Risiken umfangreicher informieren.

Den nach außen zielenden Transparenzvorschriften kommt gleichzeitig eine

Innenwirkung zu, da auch die Geschäftsleitung der Pfandbriefbank aufgrund der Anforderungen zum Risikomanagement und -reporting der einzelnen Deckungsstöcke informiert wird. In einem quartalsweisen Zyklus erhalten die Geschäftsführer einen detaillierten Einblick in die aktuelle Risikostruktur jeder von der Bank betriebenen Pfandbriefgattung. Neben dem gesetzlich verankerten Pfandbriefrisikomanagement werden in der Pfandbriefbank nach deutscher Gesetzgebung regelmäßig im Zusammenspiel der internen Fachabteilungen mit den externen Treuhändern die Deckungsstöcke überwacht. Dies erfolgt über eine Vielzahl, überwiegend bankarbeitstäglich einzuhaltender Kennziffern, die auch von Ratingagenturen innerhalb der regelmäßigen Ratingberichte angefordert werden.

Der Vorteil von Pfandbriefemission ergibt sich rein schematisch aus einer Betrachtung der Refinanzierungskostenvorteile gegenüber ungedeckten Emissionen gleicher Laufzeiten und der dagegen stehenden Aufwendungen. Investoren werden zukünftig die Emittenten bevorzugen, die schnell, quantitativ und qualitativ gut berichten. Emittenten, deren Deckungsstock in der Betrachtung der Märkte eine ungeöffnete Black Box bleibt, werden zu schlechteren Konditionen emittieren können. Zur optimalen Nutzung des Potenzials des Deutschen Pfandbriefs muss eine Bank die gesetzlichen und marktgetriebenen Anforderungen annehmen. Diese sind lediglich für die Emittenten kritisch, denen keine effiziente automatische Umsetzung gelingt.

Die DG Hyp hat daher in den vergangenen Jahren stetig in ein modernes, flexibles Pfandbriefmanagementsystem investiert. Die Kernfunktionalitäten der implementierten TXS-Pfandbriefsoftware bestehen in einer effizienten Abbildung der Deckungsregisterführung, einem automatischen Transparenz- und Risiko-reporting, einem flexiblen Ad-hoc-Deckungsstockreporting für die Fachabteilungen, Treuhänder und andere Prozessbeteiligte sowie einer automatischen Deckungsrechnung mit Vorschaufunktionalität in den wesentlichen pfandbriefgesetzlichen Kennziffern.

Hinzu kommt eine effektive Unterstützung der eingesetzten Treuhänder durch vollständige Darstellung des Finanzgeschäfts mit seiner kompletten Objekt- und Sicherheitensituation, der Anzeige von Regelverletzungen sowie einer zentralen Darstellung aller gesetzlich vom Treuhänder zu überwachenden Kennzahlen. Weitere Funktionalitäten der imple-

mentierten TXS-Pfandbriefsoftware bestehen in der barwertigen Kontrollbuch-sicht durch sofortige Darstellung der barwertigen Auswirkungen jeder Deckungsveränderung, einer automatischen Berechnung der Deckungswerte durch automatisierte Berücksichtigung der Sicherheiten des Basisgeschäfts und einem automatischen Reporting für Ratingagenturen durch Integrierte regelbasierte Erstellung der Datentemplates. Zudem wird der Deckungsbestand regelmäßig auf Einhaltung der Deckungsvoraussetzungen überwacht.

Positive Beurteilung

Ein modernes eigenständiges Pfandbriefmanagementsystem mit umfangreicher Abbildung aller deckungs- und umlaufrelevanten Geschäftsobjekte wird im Pfandbriefratingprozess positiv beurteilt. Im Falle der Insolvenz einer Pfandbriefbank ist die Identifikation aller eingetragenen Deckungswerte für die Fortführung der Deckungsstöcke als Nachfolgebank wesentlich. Der Sachwalter erhält eine eigenständige Handlungsfähigkeit unabhängig von der weiteren Verfügbarkeit von Bankbasissystemen.

Dass die Fülle der pfandbrieflichen und regulatorischen Kontroll-, Planungs- und Steuerungsanforderungen oft zu Unrecht als Hinderungsgrund für potenzielle neue Pfandbriefbanken eingeschätzt wird, beweisen Wirtschaftlichkeitsbetrachtungen. Angesichts der möglichen Ersparnisse von Refinanzierungskosten durch die Emission von Pfandbriefen in Deutschland scheinen die dagegen stehenden Aufwendungen den Weg zur Pfandbriefbank zu rechtfertigen und neue Pfandbriefemittenten hervorzubringen. Eine Handlungsalternative mehr im bankeigenen Refinanzierungsspektrum kann zukünftig den wesentlichen Unterschied zum Wettbewerber ausmachen.

Sicherheit steht derzeit hoch im Kurs. Transparenz gilt als eine der Lehren aus der Finanzmarktkrise. Banken, die alle mit dem Deckungsprozess einhergehenden Auswertungs- und Berichtspflichten effizient abbilden, sind für die Folgen bereits existierender und die Herausforderungen zukünftiger Krisensituationen sowie bevorstehender regulatorischer Anforderungen besser aufgestellt. Pfandbriefbanken müssen künftig die Qualität der Deckungsstöcke durch die Herausforderung der jederzeitigen Transparenz und beliebiger Auswertungsmöglichkeiten beweisen.