

Schwerpunkt Pfandbriefe und Covered Bonds

Zehn Jahre Pfandbriefgesetz – Sparkassen sichern ihre Langfristfinanzierung

Nachdem die damalige Stadtsparkasse Köln 2002 den ersten Pfandbrief einer Sparkasse auf den Markt gebracht hatte, finanzieren mittlerweile 41 Sparkassen ihr langfristiges Kreditgeschäft direkt auch über den Kapitalmarkt. Ergänzend besteht in der Sparkassen-Finanzgruppe die Möglichkeit, Deckungsmasse bei einer Pfandbriefbank zu „poolen“. Die Landesbanken bieten hierfür flexible Modelle an. Damit können unterschiedliche Ansprüche der Sparkassen erfüllt werden. Auf den Bilanzen der Sparkassen befindet sich ein Deckungspotenzial von knapp 270 Milliarden Euro für die Begebung von Pfandbriefen oder die Nutzung über Pooling Modelle. Das Pfandbriefbüro des DSGV unterstützt die angeschlossenen Institute intensiv bei der Nutzung und Vermarktung der Pfandbriefe. Derzeit wird mit Ratingagenturen an der Etablierung einer Verbundlösung für Pfandbriefratings gearbeitet. **Red.**

In diesem Jahr blickt der Markt auf zehn Jahre Pfandbriefgesetz (PfandBG) zurück. Seit 1995 wurde das Gesetz regelmäßig justiert und an die unterschiedlichen Bedürfnisse angepasst. Deutlich wird dies im Tagesgeschäft der Pfandbrief-Sparkassen insbesondere auch bei den Transparenzvorschriften.

Eine weitreichende Information der Investorengruppe über die Struktur der Deckungswerte und über die laufende Emissionstätigkeit ist essenziell. Bei der Gestaltung des Pfandbriefgesetzes und der ergänzenden Verordnungen – wie zum Beispiel die Beleihungswertermittlungsverordnung und der Deckungsregisterverordnung – war das besondere Engagement der deutschen Aufsicht immer klar zu erkennen.

Die jüngste Novelle des Pfandbriefgesetzes zum Ende des letzten Jahres beispielsweise ebnet den Weg für ein gesondertes Pfandbriefmeldewesen. Zudem können erhöhte Mindestdeckungsanforderungen

– über die 2 Prozent sichernde Überdeckung hinaus – Anwendung finden.

Wohnwirtschaftlich geprägt und granular

Die Pfandbrief-Sparkassen erwarten hier keine Überraschungen. Ihre Deckungsmassen sind in hohem Maße wohnwirtschaftlich geprägt und damit sehr granular.

Die ersten Emissionen der Sparkassen waren bereits vor der Einführung des Pfandbriefgesetzes zu sehen. Mit Blick auf die Veränderungen, die durch Wegfall der Gewährträgerhaftung zu erwarten waren, machten sich die ersten Sparkassen früh auf den Weg. Die Stabilisierung der langfristigen Refinanzierungskosten zur Sicherung des Geschäftsmodells war die antreibende Motivation. Insbesondere Großsparkassen erreichten schnell die Umsetzungsphase. Aber auch Gemeinschaftsarbeiten unter Federführung des Verbandes und einer Landesbank führten ans Ziel. So zeigte insbesondere Schleswig-Holstein früh eine hohe Konzentration an Pfandbrief emittierenden Sparkassen.

Erster Sparkassen-Pfandbrief 2002 aus Köln

Der erste Pfandbrief einer Sparkasse überhaupt wurde durch die Stadtsparkasse Köln (heute Sparkasse Köln-Bonn) per 26. Februar 2002 emittiert. Der als

Inhaberschuldverschreibung konzipierte öffentliche Pfandbrief hatte ein Volumen von 100 Millionen Euro und einen Kupon von 4,7 Prozent bei einer dreijährigen Laufzeit. Im November 2003 folgte dann der erste Hypothekenspfandbrief. Die Emission der Sparkasse Südholstein mit siebenjähriger Laufzeit hatte ebenfalls einen Nennwert von 100 Millionen Euro und wurde an der Hanseatischen Wertpapierbörse Hamburg zum geregelten Markt zugelassen.

Als Anstalten des öffentlichen Rechts konnten diese Sparkassen schon vor dem Jahr 2005 Pfandbriefe begeben. Grundlage war das „Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten“ (ÖPG). Bis zur Einführung des Pfandbriefgesetzes per 22. Mai 2005 hatten 19 Sparkassen das Privileg zur Emission von Pfandbriefen erworben. Heute sind es mehr als doppelt so viele. Und im Vergleich zu den Anfängen nutzen nun fast alle Emittenten das Potenzial hypothekarischer Deckungswerte.

Eigenemission und Pooling ermöglicht

Die Herausforderung, die Langfristfinanzierung aller Sparkassen abzusichern, führte damals zu einem nachhaltigen und projekthaften Vorgehen der Verbände und Landesbanken. Im Projekt „Optimierung der Refinanzierung“ des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes in den Jahren 2005/2006 wurde die Erschließung der Pfandbriefrefinanzierung für alle Sparkassen – ob groß oder klein – als Ziel definiert. Das ungedeckte Funding über Sparkassenbriefe sollte um ein Instrument ergänzt werden, das einen nachhaltigen Zugang zu langfristigen und günstigen Kapitalmarktmitteln ermöglichte.

Im Ergebnis wurden Unterstützungsmedien geschaffen, die Schritt für Schritt den Weg zur Eigenemission von Pfandbriefen ermöglichten. Parallel dazu wurde das sogenannte Pfandbriefpooling entwickelt. Dieses Modell ermöglicht jeder Sparkasse, ihre Deckungswerte über

Der Autor



Jürgen Robbes

Referent für Refinanzierungsstrategien und -verfahren, Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V., Berlin

Sparkasse	Hypothekendarlehen (in Millionen Euro)	Öffentliche Darlehen (in Millionen Euro)
Die Sparkasse Bremen	215,1	
Förde Sparkasse	420,0	
Hamburger Sparkasse	3 895,5	
Kreissparkasse Böblingen	Lizenz vorhanden	
Kreissparkasse Göppingen	150,0	20,0
Kreissparkasse Heilbronn	96,0	
Kreissparkasse Herzogtum Lauenburg	205,0	
Kreissparkasse Köln	1 810,3	433,9
Kreissparkasse Ludwigsburg	175,0	
Landessparkasse zu Oldenburg	51,2	
Nassauische Sparkasse	300,0	35,0
Nord-Ostsee Sparkasse	170,0	
Sparkasse Aachen	Lizenz vorhanden	200,0
Sparkasse Elmshorn	11,0	
Sparkasse Essen	577,0	
Sparkasse Fürstentum Bielefeld	Lizenz vorhanden	
Sparkasse Hanau	51,5	228,0
Sparkasse Hannover	66,1	796,1
Sparkasse Harburg-Buxtehude	80,0	
Sparkasse Herford	Lizenz vorhanden	Lizenz vorhanden
Sparkasse Holstein	312,2	120,0
Sparkasse Köln-Bonn	2 674,7	75,2
Sparkasse Krefeld	285,0	
Sparkasse Kulmbach-Kronach	3,5	
Sparkasse Leverkusen	214,8	
Sparkasse zu Lübeck	170,0	
Sparkasse Mittelthüringen	17,0	30,0
Sparkasse Münsterland Ost	445,0	
Sparkasse Neuss	200,1	20,0
Sparkasse Nürnberg	Lizenz vorhanden	
Sparkasse Paderborn-Detmold	Lizenz vorhanden	16,0
Sparkasse Pforzheim Calw	393,1	
Sparkasse Südholstein	30,0	
Sparkasse Westmünsterland	234,5	
Stadtsparkasse Düsseldorf	632,0	200,0
Stadtsparkasse Mönchengladbach		151,0
Stadtsparkasse München	120,0	100,0
Stadtsparkasse Wuppertal	237,0	Lizenz vorhanden
Taunus Sparkasse	301,0	
Verbands-Sparkasse Wesel	30,0	
Weser-Elbe Sparkasse	62,2	
Gesamtsumme	17 061,0	2 425,20
41 Sparkassen mit Lizenz	40 Hypothekendarlehen	16 Öffentliche Darlehen

Quelle: Emittenten, Quelle: DSGVO, Emittentenangaben, Stand: 31. Dezember 2014, Lizenz vorhanden = Lizenz mittlerweile erworben, jedoch zum (noch) Stichtag keine Emission oder aktuell keine Emission mehr ausstehend (= Paderborn-Detmold + Wuppertal)

ein elektronisches Refinanzierungsregister an teilnehmende Landesbanken zu übertragen. Diese emittiert damit Pfandbriefe und wirbt somit für die Sparkasse günstige Refinanzierungsmittel am Kapitalmarkt ein. In gemeinsamen Projekten der Landesbanken und Regionalverbände wurden in den letzten Jahren viele Sparkassen auf diese Variante erfolgreich vorbereitet. Der „Charme“ der Landesbankangebote liegt in der Flexibilität. Ist die Deckungsmasse erst einmal produ-

ziert – den Aufwand dieses Vorgangs unterschätzen auch die Sparkassen nicht – und ein Rahmenvertrag mit der Landesbank geschlossen, sind lediglich noch die Übertragungsprozesse zu installieren und unabhängige Registerverwalter über die BaFin zu bestellen.

Heute ist das Pfandbriefbüro des DSGVO in der Verantwortung, dass Know-how über die Pfandbriefrefinanzierung in den Sparkassen zu verankern und die mit der

Aufsicht abgestimmten Kernelemente des Deckungspoolings zu sichern und weiterzuentwickeln. Mit Blick auf immer neue Herausforderungen, die uns die europäische Aufsicht und aktuell das Niedrigzinsniveau bescheren, bleibt viel zu tun.

Modelle unterscheiden sich im Detail

Die aktuellen Poolingangebote der Landesbanken beruhen alle auf den Kernkonzepten des damaligen gemeinsamen Projektes und basieren auf der gleichen technischen Plattform EPP der Finanz Informatik, unterscheiden sich aber dennoch im Detail:

Deckungswerte aus Hypotheken- und/oder Kommunalfinanzierungen können Sparkassen heute an die LBBW, die Nord-LB, die Helaba und die Bayern-LB übertragen. Alle angebotenen Varianten fußen auf dem DSGVO-Mustervorgehen; gleichzeitig decken sie aber unterschiedliche Bedürfnisse. Im klassischen Modell wird jedes Darlehen strukturgemäß über die Landesbank refinanziert. Als Deckungswerte dienen Wohnungsbau- und öffentliche Finanzierungen. Aber auch gewerbliche Finanzierungen mit einem größeren Volumen sind denkbar. In einer Provisionsvariante können teilnehmende Sparkassen ihre Deckungswerte „veredeln“. Bei der Übertragung an die Landesbank erhalten sie anstatt Liquidität eine Provision. Allen Varianten gemein ist die IT-Plattform. Das Refinanzierungsregister (EPP) wird über die Anwendung OS-Plus der Finanz Informatik bearbeitet. Sparkassen, die heute Deckungsmasse poolen, generieren gewissermaßen einen Übungsnutzen. Sie betrachten ihre Aufwendungen für die Implementierung als Versicherungsprämie für Zeiten, in denen es darauf ankommt, günstige Refinanzierungskanäle unkompliziert nutzen zu können.

270 Milliarden Euro an Deckungspotenzial

Sparkassen sind vielerorts Marktführer in der privaten Baufinanzierung und auch stark in der Immobilienberatung. Der hohe Anteil von Realkrediten ist quasi eine „natürliche Ressource“ des Geschäftsmodells. Sie bietet beste Voraussetzungen für die gedeckte Refinanzierung. In den Sparkassenbilanzen befinden sich enorme Werte.

Schon allein die kleinteiligen Wohnungsbaufinanzierungen in 415 Sparkassen

ergeben beachtliche 198 Milliarden Euro granularer Deckungsmasse zur Deckung von Pfandbriefen. Rechnet man weitere Immobiliendarlehen – zum Beispiel zur Finanzierung von Gewerbeobjekte – von 30 Milliarden Euro und die Kommunalfinanzierungen von 41 Milliarden Euro hinzu, errechnet sich ein Deckungspotenzial von knapp 270 Milliarden Euro. Beeindruckend, auch wenn es sich hierbei um ein theoretisches Potenzial handelt. Für die gedeckte Refinanzierung werden davon lediglich etwa 10 Prozent genutzt, obgleich jede einzelne Sparkasse in den langen Laufzeitbändern durchweg Liquiditätsbedarf ausweist. Nun mag man spekulieren, woran das liegt. Ein gutes Eigenkapitalpolster gepaart mit den Entlastungseffekten der Niedrigzinsphase auf der Zinskostenseite mildert den Handlungsdruck aktuell.

Unklare künftige Ermittlung des Beleihungswertes

Zudem werden die Diskussionen über die Herausforderungen der Beleihungswertermittlung für Immobilien in der Gruppe sehr intensiv geführt. Und die weiterhin offene Definition des künftigen EBA-RTS für die Beleihungswertermittlung (European Banking Authority, Regulatory Technical Standard on Mortgage Lending Value) beflügelt die Spekulationen. Die Sparkassen-Finanzgruppe wünscht sich deshalb vor allem Klarheit. Neben der konkreten Methodik sind die Anwendungsbereiche und die Bestimmung von Übergangs- und Schutzfristen die wichtigsten offenen Fragen. Die dadurch wahrnehmbare Zurückhaltung einiger Sparkassen, ihre Pfandbriefstrategie auch tatsächlich in die Tat umzusetzen, ist zügig aufzulösen.

41 Sparkassen emittieren heute Pfandbriefe nach dem Pfandbriefgesetz. Das ausstehende Volumen beläuft sich auf gut 17 Milliarden Euro. Die Gattung Hypothekendarlehen spielt bei den Sparkassen als etablierte Wohnungsbaufinanzierer die entscheidende Rolle. Der gewerbliche Anteil in den Deckungsmassen ist noch gering. Das hohe (natürliche) Deckungspotenzial spiegelt sich auch in den Überdeckungen wider, welche die Sparkassen ausweisen. Die Quoten liegen häufig im 3-stelligen Prozentbereich, was sich teilweise auch durch den recht jungen Status als Pfandbriefbank erklären lässt. Diese haben sicherlich noch nicht das Emissionsvolumen ihrer Langfristplanung erreicht. In allen Fällen liegt die Überdeckung weit über den 2 Prozent

sichernde Überdeckung gemäß Pfandbrief-Gesetz. Aus Sicht der Investoren sicherlich attraktive Merkmale.

Die Rolle des Deutschen Sparkassen- und Giroverband ist wichtig, um die Meinungsbildung im Verbund zu fördern und zu organisieren. In diesem Jahr ist der DSGV zudem Federführer der Deutschen Kreditwirtschaft, was der ohnehin sehr engen Zusammenarbeit mit den anderen Spitzenverbänden zu Gute kommt. Ein besonderes Verhältnis besteht „selbstverständlich“ zum Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp). Um Doppelarbeiten zu vermeiden und damit die Effizienz in der Verbandsarbeit zu fördern, wurden Kooperations- und Aufgabenfelder klar abgestimmt.

Das Pfandbriefbüro, das für die Förderung der Pfandbriefrefinanzierung der Sparkassen zu Jahresbeginn dauerhaft im DSGV installiert wurde, kann damit sowohl nach innen als auch nach außen wirken. Dies ist ein großer Vorteil, um alle Anforderungen an das Pfandbriefgeschäft und seine Umsetzungsvarianten in der Sparkassen-Finanzgruppe zu bewältigen.

Der Austausch und die gemeinsame fachliche Arbeit sind in der gebotenen Intensität fortzusetzen. Denn aus Sicht vieler Sparkassen erfordert die Komplexität des Pfandbriefgeschäfts standardisierte Lösungen. Ohne aber die Individualität zu unterbinden.

Unterstützung bei Kapitalmarktkommunikation

Ein Beispiel hierfür ist die Kapitalmarktkommunikation der Pfandbriefemittenten. Sparkassen platzieren häufig Abschnitte in Höhe von 5 Millionen Euro oder einem Vielfachen davon. Benchmark-Emissionen sind – wenn überhaupt – lediglich von den großen Sparkassen zu sehen. Die Möglichkeiten in den Sparkassen sind unterschiedlich. Beispiel: Die Hamburger Sparkasse ist gemessen an der Bilanzsumme 40-mal so groß wie die Sparkasse Elmshorn. Beide emittieren Pfandbriefe und benötigen hierfür einen nachhaltigen Investorenkontakt. Das Pfandbriefbüro unterstützt die Kapitalmarktkommunikation durch die Erstellung eines Factbook „Die Pfandbrief-Sparkassen“ sowie weiterer Inhalte, die auf der Website www.dsgv.de/pfandbrief abgerufen werden können.

Die institutionellen Investoren schätzen die Attraktivität von Sparkassen-Pfand-

briefen: Sparkassen besitzen eine starke Marke und ein gefestigtes Geschäftsmodell. Sie haben höchst granulare und wohnwirtschaftlich geprägte Deckungswerte. Und sie gehören dem Haftungsverbund der Sparkassen-Finanzgruppe an. Dieser ist wesentliche Grundlage für das Verbundrating von Moody's (Aa2), das Floorrating von DBRS (A high) und das Gruppenrating von Fitch (A). Alle drei sind kapitalmarktfähige Ratings. Das Floorrating von DBRS sowie das Gruppenrating von Fitch können sich die Institute einzeln zuweisen lassen, um sie wie Individualratings zu nutzen.

Für Anleger und Investoren bietet der in den siebziger Jahren geschaffene Haftungsverbund die gewünschte Sicherheit. Diese Erfolgsgeschichte wird auch unter Maßgabe neuer EU-Richtlinien fortgeschrieben. Das Modell der Institutssicherung wird aktuell zu einem Einlagensicherungssystem ausgebaut.

Eine offene Herausforderung sind aktuell die zunehmenden aufsichtlichen Anforderungen an Pfandbriefemissionen, auch für die relevanten Investorengruppen der Versicherer und Pensionsfonds. Hier werden durch Solvency II zum Beispiel zunehmend externe Kapitalmarktatings für die Emissionen gefordert.

Verbundlösung für Sparkassen-Pfandbriefe

Der DSGV ist aktuell dabei, hierfür auf der Basis der Verbund- und Gruppenratings auch eine Verbundlösung für die Sparkassen-Pfandbriefe zu schaffen. Hier betritt man auch in den Ratingagenturen gewissermaßen Neuland. Die Qualität der Elemente Haftungsverbund, Geschäftsmodell und Deckungsmassen geben aber Anlass zur Zuversicht, auch diese Hürde zu nehmen. Ende 2015 sollen die Ergebnisse einer Pilotierung vorliegen.

Den wesentlichen Kern des Know-how-Transfers zwischen Pfandbriefbüro, Sparkassen, Regionalverbänden und Landesbanken stellen schon seit Jahren verschiedene Veranstaltungsformate dar. Die Kombination aus Basis- und Fachseminar in Verbindung mit einer strategischen Dachveranstaltung hat sich bewährt. Das Sparkassen Pfandbriefforum für die Managementebene sowie die praxisbezogenen Pfandbriefdialoge zählen regelmäßig weit mehr als 100 Teilnehmer.