



LEITARTIKEL

HOME OF THE PFANDBRIEF



PHILIPP OTTO
CHEFREDAKTEUR

„And the star-spangled banner, in triumph shall wave, O'er the land of the free, and the home of the brave!“ In diesen letzten Zeilen der amerikanischen Nationalhymne schwingen all der Stolz und all der Patriotismus mit, die diese Nation so auszeichnen. Und wenn sich der amtierende Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken im Interview dieser Ausgabe merklich freut, dass der Pfandbrief die gegenwärtige Harmonisierungsrunde der EU-Kommission weitestgehend unbeschadet überstanden hat, dass er sich als wertvolles Refinanzierungsinstrument bewiesen und in verschiedenen Ausprägungen längst über Europa ausgebreitet hat, dass sich Banken aller Institutsgruppen gemeinsam für die Weiterentwicklung einsetzen, wovon der vdp als der eine Produktverband natürlich profitieren muss, so schwingen auch da Stolz, Stärke, Selbstbewusstsein und Zufriedenheit spürbar mit. Zu Recht!

Denn wer wollte 2005 schon so genau vorher-sagen, wohin die Reise des auf das Jahr 1769 zurückgehenden deutschen Traditionsproduktes nach Wegfall von Anstaltslast- und Gewährträgerhaftung und unter einem neuen Gesetz gehen würde. Klar war, dass die ruhmreiche Geschichte einer typisch deutschen Bankengruppe mit Ablösung des HBG und ÖPG durch das PfandBG enden würde. Musste das vorhersagbare Ende der Hypothekenbanken beweint werden? Nein, nicht wirklich. Zum einen haben sich die vermeintlichen Spezialisten schon in den neunziger Jahren mehr und mehr aus dem Geschäft der gewöhnlichen privaten Immobilienfinanzierung verabschiedet, dieses Feld mehr und mehr den Universellen überlassen und ihr Heil in der Gewerbefinanzierung im Ausland, wo lukrativere Margen als im deutschen Wohnungsbau winkten, gesucht. Zum zweiten drohte der Pfandbrief durch den irrsinnigen Wettbewerb zwischen den klassischen „Hypothekenspfandbriefbanken“ und den modern gewordenen „öffentlichen Pfandbriefbanken“ um immer höhere Volumina Schaden zu nehmen. Wie konnte es sein, dass mittelgroße Häuser plötzlich milliardenschwere Pfandbriefe unter das Investorenvolk bringen konnten? Ganz einfach, der Hebel macht's. Ein wenig später rächte sich die nicht fristenkongruente Refinanzierung dann in Form von Liquiditätsgapen fürchterlich. Die Folgen sind bekannt. Von den ehemaligen „Zins-Zocker-Häusern“ gibt es kein einziges mehr. Die Abarbeitung der Probleme hat die übernehmenden Häuser bis in die jüngere Vergangenheit hin beschäftigt.

Und drittens bestand kein Grund zur Trauer, weil die listigen Formulierungen des neuen Produktgesetzes die schriftliche Erlaubnis zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts an Bedingungen knüpfte, die durchaus als restriktiv zu bezeichnen sind. „Dem materiellen Kern nach hätte der Gesetzgeber deshalb vielleicht nur über das alte Hypothekenbankengesetz schreiben müssen: Künftig kann jedes Kreditinstitut Pfandbriefe emittieren, soweit es sich nachweislich wie eine Hypothekenbank respektive wie ein anderer geübter Daueremittent verhält.“ So formulierte es ein früherer Kommentator dieses Blattes damals.

Es ging also damals schon in erster Linie um die Qualität und die hohen gesetzlichen Standards. Heute weiß man, wie richtig das war und ist. Die Covered-Bond-Harmonisierung der Europäischen Kommission setzt so hohe Qualitätsstandards, wie von den deutschen Vertretern immer gewünscht. Und wenn nun noch eine klarere begriffliche Abgrenzung hinzukommen würde, wäre das ein toller Erfolg für die deutschen Verhandler, es wäre nahezu perfekt. Am Markt ist der Pfandbrief ohnehin voll angekommen. Die Zahl der Pfandbriefemittenten hat sich in den vergangenen 13 Jahren nicht etwa sprunghaft, aber doch schön stetig von damals gut 40 Emittenten auf mittlerweile 80 erhöht. In den Jahren 2014 bis 2016 war der Pfandbrief das bedeutendste Produkt unter den Euro-denominierten Covered Bonds, während er in den übrigen Jahren immer auf dem zweiten Rang lag. Innerhalb der Jahre 2000 bis 2017 ist das im Umlauf befindliche Volumen an Pfandbriefen insgesamt zwar von 1 106 Milliarden Euro auf 362 Milliarden Euro zurückgegangen, dies ist aber vor allem dem Abschmelzen der Bestände an öffentlichen Pfandbriefen geschuldet. Für den genannten Zeitraum steht ein Rückgang von 859 Milliarden Euro auf 148 Milliarden Euro zu Buche. Der Hypothekenspfandbrief dagegen wächst fröhlich. Lediglich die Spread-Entwicklung, die derzeit keine ausreichenden qualitativen Unterschiede erkennen lässt, ist ein kleiner Wermutstropfen.

Das zeigt: Deutschland hat mit dem Pfandbrief nach wie vor einen Finanz-Exportschlager. Und der Pfandbrief hat ein gutes Gesetz und einen guten Protecteur im vdp. Nicht nur in Deutschland, sondern auch in Europa und der Welt. Das ist schon wieder ein Erfolg.