

PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

„DER PFANDBRIEF IST UND BLEIBT UNSER HAUPTREFINANZIERUNGSMITTEL“

Mit einem ausstehenden Volumen von gut 27 Milliarden Euro ist die pbb Deutsche Pfandbriefbank eine der größten Pfandbriefemittenten. Dass das Institut dies auch bleiben wird, daran lässt ihr Head of Funding, Götz Michl, im Redaktionsgespräch mit „Immobilien & Finanzierung“ keinen Zweifel. Darüber hinaus spricht er über das richtige Timing bei Anleiheemissionen, die derzeit ganz besonders für gewerbliche Immobilienfinanzierer vorteilhaften TLTRO-III-Geschäfte, den Nutzen von Fremdwährungspfandbriefen sowie natürlich das Anfang 2021 vollzogene grüne Debüt der pbb. Red.

Herr Michl, wie beurteilen Sie grundsätzlich die derzeitige Lage an den für die pbb relevanten Refinanzierungsmärkten?

Die Märkte sind in sehr guter Verfassung. Die Refinanzierungskosten für gedeckte und ungedeckte Anleihen bewegen sich auf sehr niedrigem Niveau. Das mag besonders in Anbetracht der Pandemie überraschen. Wir haben dieses Jahr schon mehrfach sehr erfolgreiche Emissionen an den Markt gebracht.

Inwieweit überraschen Sie persönlich die relativ guten Rahmenbedingungen für Neuemissionen von Bankanleihen?

Die Situation an den Kapitalmärkten ist aufgrund der Rahmenbedingungen – negative Zinssätze, hoher Anlagedruck bei den Investoren und den Maßnahmen der EZB – nicht überraschend. Man muss anerkennen, dass es Politik und Zentralbanken zumindest gelungen ist, die Finanzmärkte zu stabilisieren.

Erwarten Sie mit Blick auf die zuletzt gestiegenen Inflations-sorgen zunehmend schwierigeres Fahrwasser am Kapitalmarkt?

ZUR PERSON

GÖTZ MICHL

Head of Funding,
Deutsche Pfandbrief-
bank AG, Garching



Ich erwarte keine negativen Auswirkungen auf die Refinanzierungsmärkte aufgrund steigender Inflation beziehungsweise Zinssätze. Negative Nachrichten von der Pandemiebekämpfung könnten kurzfristig einen deutlich stärkeren Effekt haben.

Wie genau geht die pbb an das Thema Refinanzierung heran, sprich, wie viele der Aktivitäten stehen bereits zu Jahresbeginn fest und wie viel Flexibilität hat man auf der anderen Seite noch, um gegebenenfalls spontan auf Marktveränderungen reagieren zu können?

Wie in allen Banken gibt es natürlich einen detaillierten Plan für die Refinanzierungsaktivitäten eines Jahres. Dieser Plan wird aber nicht – wie etwa bei Staaten – in einen festen Emissionskalender umgesetzt. Der Fundingplan ist Teil der Gesamtbankplanung und wird im vierten Quartal eines jeden Jahres erstellt. Wesentliche Einflussfaktoren sind der Ablauf von Aktiv- und Passivseite, erwartete vorzeitige Rückzahlungen sowie das Neugeschäftsvolumen und dessen Beleihungsauslauf, der Auswirkungen auf die Verteilung zwischen gedeckter und ungedeckter Refinanzierung hat.

Mit diesem Plan stehen die Eckpfeiler für die Emissionsprojekte des jeweils nächsten Jahres. Natürlich halten wir uns im Jahresverlauf nicht sklavisch an die ausgearbeiteten Planungen, sondern passen Volumen und Produkt laufend an den Bedarf und die Marktverfassung an.

Traditionell erledigt die pbb das Gros ihrer Emissionen bereits im ersten Quartal beziehungsweise Halbjahr. Inwieweit stellt dies einen Trade-Off dar, schließlich entstehen dadurch ja auch Liquiditätskosten?

Als vorsichtiger Kaufmann ist man gut beraten, notwendige Refinanzierungen eher früher als später durchzuführen. Dazu kommt, dass im Januar der Kapitalmarkt sehr aufnahmefähig ist. Die Investoren sortieren ihre Portfolios und sind bereit, Engagements einzugehen. Daher gehen auch viele Emittenten gerne zu dieser Zeit an den Markt.

Die Kosten für den Liquiditätspuffer beziehungsweise den Saldo auf dem Bundesbankkonto ist ein generelles Thema und nicht nur mit dem ersten Quartal verbunden. Eine reine Betrachtung in Jahresscheiben wäre zu einfach – in den Monaten November und besonders Dezember wird ja tendenziell weniger refinanziert. Somit könnte man auch von einer nachschüssigen Refinanzierung im Januar sprechen, wenn man November, Dezember und Januar als Quartal sieht. Zurück zu dem grundsätzlichen Thema: Ja, es gibt eine laufende Abwägung zwischen Liquiditätskosten und Refinanzierung. Vereinfacht also Sicherheit versus Kosten.

Täuscht der Eindruck oder haben ungedeckte Emissionen für die pbb in der jüngeren Vergangenheit immer mehr an Bedeutung gewonnen?

Der Pfandbrief ist und bleibt unser Hauptrefinanzierungsinstrument. Im vergangenen Jahr haben wir die attraktiven Konditionen des TLTRO auch für Teile unserer gedeckten Refinanzierung genutzt. Dadurch wurden 1,4 Milliarden Euro Pfandbriefe zwar begeben, aber nicht an Investoren verkauft, sondern als Sicherheiten bei der EZB hinterlegt. Für uns als gewerblicher Immobilienfinanzierer ist die Fazilität der EZB nicht nur sehr kostengünstig, sondern auch laufzeitkongruent zu unseren Darlehen, die mit zirka vier Jahren Laufzeit deutlich kürzer ist als bei wohnwirtschaftlichen Immobiliendarlehen an Privatkunden.

Wie genau verteilen sich Ihre ungedeckten Refinanzierungsmittel dabei auf Senior-Preferred und Senior-Non-Preferred (= Senior-Unsecured)?

Nachdem wir einen sehr hohen Bestand an Senior-Non-Preferred-Anleihen haben, fokussieren wir uns bei der Refinanzierung

auf die besser gerateten und daher kostengünstigeren Senior-Preferred-Emissionen.

Sind auch die 2021 vorgesehenen TLTRO-Geschäfte noch ein Thema für die pbb?

Natürlich. Wir werden auch dieses Jahr die Vorteilhaftigkeit des TLTRO genau prüfen.

Die Kehrseite davon ist bekanntlich, dass immer weniger Pfandbrief für die angestammten Investoren zur Verfügung steht. Welches Feedback bekommen Sie von denen?

Es ist sicher sehr bedauernd, dass das Emissionsvolumen von Pfandbriefen durch die Attraktivität der EZB-Refinanzierung sinkt. Die Nutzung von eigenen Pfandbriefen als Repo-Sicherheit ist aber nur ein Teil der Ursache. Schon in den vergangenen Jahren hat sich aufgrund der niedrigen – negativen – Zinssätze und des Covered-Bond-Purchase-Programms der Pfandbriefmarkt deutlich verändert. Die Investoren haben durchaus Verständnis für unsere Motivation, auch sie müssen im Wettbewerb bestehen und optimieren, wo es geht.

Stichwort Investoren: Wie haben diese auf Ihr Rückkaufangebot eines 2014 emittierten Hypothekendarlehens reagiert? Und welchen Nutzen hatte das Ganze für die pbb?

Im Vorfeld der ersten TLTRO-III-Ziehungsmöglichkeit Ende Juni 2020 haben wir mit einem öffentlichen Tender den Rückkauf dieses Pfandbriefs angeboten. Mit der Endfälligkeit Anfang 2022 konnten wir diese Laufzeit perfekt mit den günstigeren TLTRO-Mitteln ersetzen und gleichzeitig unseren Investoren den Rückkauf anbieten. Insgesamt haben wir etwas über 60 Millionen Euro zurückerhalten, das bestätigt die Sinnhaftigkeit einer solchen Transaktion.

Bei den Pfandbrief-Zuteilungen dominieren schon eine ganze Weile die Treasury-Abteilungen von Banken. Ist das quasi „the new normal“?

Das hängt stark an Zinsniveau und Laufzeit. Asset Manager oder Versicherungen brauchen höhere Zinssätze und Lebensversicherungen zusätzlich längere Laufzeiten. Pfandbriefe mit mittleren Laufzeiten sind aufgrund ihrer guten Bonität und Repofähigkeit mehr und mehr zu Produkten für die Liquiditätsreserve von Treasuries geworden.

Bei Moody's sind zuletzt die für einen Ratingerhalt notwendige Überdeckung für mehrere deutsche Pfandbriefpools, darunter auch die der pbb, auffällig stark gestiegen. Was hat es damit auf sich?

Moody's hat die Methodik zur Bewertung der Immobilienrisiken verändert. Ratingagenturen entwickeln laufend ihre Modelle weiter – das ist ein normales Vorgehen und hat uns nicht überrascht.

Zu Jahresbeginn hat die pbb schon zwei neue Benchmark-Anleihen erfolgreich platziert. Zum einen wurde dabei ein in US-Dollar denominierter Hypothekendarlehen begeben. Welche konkreten Vorteile bringen diese Platzierungen in Fremdwährungen? Könnte man nicht ebenso gut mit Währungsswaps arbeiten?

Die Emission von Pfandbriefen in den Währungen unserer Aktivseite (USD, GBP und SEK) bietet einige Vorteile gegenüber Währungsswaps. Zum einen sind auch mit Derivaten Kosten verbunden. Zum anderen erweitern wir unsere Investorenbasis und stärken damit unseren Kapitalmarktauftritt.

Wir sind seit Jahren der größte Emittent von SEK- und GBP-Pfandbriefen. Letztes Jahr haben wir sogar als erste Bank aus Kontinentaleuropa eine gedeckte Anleihe auf dem neuen Sterling-Index „SONIA“ begeben. Die innovative Emission wurde bei Investoren und in der Fachpresse sehr positiv bewertet.

Zum anderen haben Sie Ende Januar erstmals eine grüne Anleihe (Senior-Preferred) begeben. Warum dieser Schritt?

Wir beschäftigen uns schon sehr lange mit der Nachhaltigkeit unserer Bank und unserer Darlehen. Die Emission einer grünen Anleihe ist die konsequente Umsetzung einer breiteren Initiative.

Wie aufwendig sind die Vorbereitungen dafür gewesen?

Da unser Geschäft auf großvolumige Finanzierungen zielt, ist die Datensammlung bei Weitem nicht so aufwendig wie bei kleinteiligen Portfolios. Sicher mussten auch wir die Daten erst transparent und verarbeitbar machen, aber die meisten Informationen lagen in den ausführlichen Immobiliengutachten bereits vor.

Hat sich die Mühe gelohnt, sprich, konnten Sie bessere Konditionen als für vergleichbare „nicht grüne“ Emissionen durchsetzen?

Das ist die klassische Frage nach dem „Greenium“, also dem Preisvorteil einer grünen Emission gegenüber einer konventionellen Anleihe. Es gibt dazu – meist von Investmentbanken – recht geschickte Kalkulationen; es sind vielleicht ein paar wenige Basispunkte. Wir emittieren grüne Bonds nicht primär wegen des Preisvorteils. Es ist vielmehr ein wichtiger Schritt in eine nachhaltige Zukunft. Somit hat sich die Mühe sicher gelohnt.

Darf man davon ausgehen, dass der erste grüne Hypothekendarlehen zeitnah folgt?

Gerade im Zusammenhang mit der Nutzung von Euro-Pfandbriefen für den TLTRO stehen wir nicht in den Startlöchern für einen grünen Pfandbrief. Derzeit planen wir, alle unsere Senior-Preferred-Benchmarks in grünem Format zu begeben.

Wachsen Sie durch Qualität.

Zertifizierung von Immobiliengutachtern für die Finanzwirtschaft.



Zertifizierung auf höchstem Niveau

Als unabhängige und unparteiische Gesellschaft der Spitzenverbände der deutschen Finanzwirtschaft zertifizieren wir Immobiliengutachter nach den anspruchsvollen und international anerkannten Kriterien der ISO/IEC 17024 und sichern damit ein Höchstmaß an Vergleichbarkeit und Transparenz auf den Immobilienmärkten.

Eine Initiative der deutschen Finanzwirtschaft.