

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

1. Juli 2023
74. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

DIGITALER
SONDERDRUCK

PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

**BANKENREGULIERUNG STEHT DER EFFIZIENTEN
NUTZUNG DES PFANDBRIEFS IM WEG**

VON JENS TOLCKMITT



PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS

BANKENREGULIERUNG STEHT DER EFFIZIENTEN NUTZUNG DES PFANDBRIEFS IM WEG

Finden die deutschen Immobilienbanken mit ihren Anliegen bei Regulatoren und Standardsetzern zu wenig Gehör? Mangelt es dieser so wichtigen Branche an Unterstützung durch die deutsche Politik? Man mag ein bisschen den Eindruck gewinnen, wenn man bedenkt, wie lange das Ringen um mehr Verständnis für das schwerpunktmäßig bankengetragene Finanzierungsmodell in Deutschland und das speziell risikoarme Geschäftsmodell der Institute schon andauert. Am Hauptgeschäftsführer des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken kann es nicht liegen. Immer wieder weist er fundiert auf Risiken einer weiteren Verschärfung der Regulierung hin. So auch Mitte 2023 wieder, wenn über eine Verschärfung beispielsweise von Basel III als Folge der Liquiditätsprobleme zweier Banken in den USA und der Schweiz diskutiert wird. Tolckmitts Feststellung: Aus der Bankenregulierung droht erneut Ungemach. Dadurch würden wichtige politische Ziele – wie aktuell die Schaffung von Wohnraum und die wichtige nachhaltige Transformation des Gebäudebestandes – nicht befördert, sondern behindert.

Red.

In seiner 254-jährigen Historie hat der Pfandbrief Vieles erlebt und könnte zahlreiche spannende Geschichten erzählen. Er war und ist das Instrument der Wahl für seine Emittenten, um in allen Marktphasen privates Kapital in großen Volumina zu wettbewerbsfähigen Konditionen zu heben. Entsprechend hat er in der Geschichte auch regelmäßig einen wesentlichen Teil zur Finanzierung zentraler gesellschaftlicher Aufgaben beigetragen, etwa zum Wiederaufbau Deutschlands nach dem Zweiten Weltkrieg.

In den Schoß gefallen sind ihm diese Rolle und sein langes Leben nicht. Es bedurfte seiner sorgfältigen Pflege durch stetige Weiterentwicklung und Modernisierung des Gesetzesrahmens und dessen permanenter Anpassung an sich verändernde Rahmenbedingungen. Immer standen dabei hohe Transparenz und maximaler Investorenschutz im Fokus. Gesetzgeber, Aufsichtsbehörden und Pfandbriefbanken haben hierbei in hoher Interessenkongruenz zusammengearbeitet und so eine Erfolgsgeschichte geschrieben. Nicht umsonst ist der Pfandbrief innerhalb der weiter wachsenden Covered-Bond-Familie bis

heute der weithin unbestrittene Qualitätsführer.

Auch künftig werden seine gesetzliche Grundlage, das Pfandbriefgesetz, und der dazugehörige Verordnungsrahmen Anpassungen an sich verändernde Rahmenbe-

„Der Pfandbrief muss bei aller Sicherheitsorientierung auch betriebswirtschaftlich sinnvoll einsetzbar bleiben.“

dingungen benötigen. Ebenso wird sich die laufende Aufsicht rund um den Pfandbrief weiterentwickeln. Handlungsleitend muss dabei sein, dass der Pfandbrief bei aller Sicherheitsorientierung auch betriebswirtschaftlich sinnvoll einsetzbar bleibt. Dem muss sein gesetzlicher Rahmen auch genügen. Diesen schmalen Grat zwischen Sicherheit und ökonomischer Sinnhaftigkeit – einen Grat, der zunehmend schmaler wird – gilt es gemeinsam mit Bedacht zu gehen. Die Pfandbriefbanken sind zuversichtlich, dass sich alle Akteure – auch Gesetzgeber und Aufsicht – in diesem Sinne ihrer Verantwortung bewusst sind.

Ungemach aus der allgemeinen Bankenregulierung

Aber es ist nicht nur sein eigener Gesetzesrahmen, der über die effiziente Nutzbarkeit des Pfandbriefs entscheidet. Auch die Ausgestaltung der allgemeinen Bankenregulierung spielt hierfür eine zentrale Rolle. Denn sie determiniert die regulatorische

Behandlung des einschlägigen Aktivgeschäfts, namentlich der Immobilienfinanzierung, das die unabdingbare Grundlage jeder Pfandbriefemission ist. Hier droht leider Ungemach. Denn das für Europa charakteristische bankenbasierte Finanzierungsmodell wird durch die internationale Bankenregulierung immer wieder in Frage gestellt. Kreditgeschäft auf der eigenen Bilanz der Bank wird erschwert, Finanzierungslösungen außerhalb der Bilanz nach dem amerikanischen originate-to-distribute-Modell werden hingegen regulatorisch incentiviert. Erstaunlich, wenn man bedenkt, dass gerade Letzteres doch ein wesentlicher Auslöser der Finanzkrise 2008 war, die ihren Ausgang in den USA nahm.

Zweifelloos ist es in intensiven Verhandlungen zur Umsetzung von Basel III in Europa letztlich gelungen, das ursprünglich doch sehr von den USA geprägte Rahmenwerk in etlichen Bereichen an europäische Besonderheiten anzupassen und so eine dringend benötigte Entlastung für europäische Banken sicherzustellen. Nun ist zu hoffen, dass die erzielten Erleichterungen auch in das finale Regelwerk Eingang finden, das derzeit noch verhandelt wird.

In manchem springt der europäische Gesetzgeber aber auch weiterhin deutlich zu kurz, etwa bei der Behandlung der – nachweislich risikoarmen – Immobilienfinanzierung. Immerhin: Der Wohnimmobilienfinanzierung mit niedrigen LTVs wird zeitlich befristet Erleichterung verschafft, aber eben nur zeitlich befristet, was angesichts der strukturellen Risikoarmut dieses Geschäfts unverständlich ist. Ebenso unerklärlich ist, weshalb Gewerbeimmobilienfinanzierungen, soweit sie die gleichen hohen Anforderungen erfüllen, nicht auch in gleicher Weise privilegiert werden.

Energetische Sanierungen wie ausgefallene Kredite behandelt

Nicht nachvollziehbar ist – zumal in Zeiten der politisch ausgerufenen „EU-Renovation Wave“ für den europäischen Gebäudebe-

DER AUTOR

Jens Tolckmitt

Hauptgeschäftsführer,
Verband deutscher
Pfandbriefbanken (vdp),
Berlin



Foto: vdp



stand – schließlich, dass energetische Sanierungen von Gewerbegebäuden unter Basel III mit einem Risikogewicht von 150 Prozent belegt und damit identisch zu einem ausgefallenen Kredit behandelt werden sollen. Wenig sinnvoll und sachlich nicht gerechtfertigt erscheinen auch die in Deutschland seit dem 1. Februar 2023 einzuhaltenden Makroprudenziellen Kapitalpuffer. Durch die Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers in Höhe von 0,75 Prozent und des Systemrisikopuffers für Wohnimmobilienfinanzierungen in Höhe von 2 Prozent wird Eigenkapital in der Kreditwirtschaft im Umfang von 22 Milliarden Euro gebunden, das in der aktuell herausfordernden Zeit nicht für zusätzliche Kreditvergabe zur Verfügung steht.

Mit dem Systemrisikopuffer hat die Aufsicht zudem ein Problem adressiert, das bereits zum Zeitpunkt der Verkündung der beiden Puffer Anfang 2022 dem Grunde nach nicht bestand, weil das damals zweifellos dynamische Wachstum des Kreditvolumens keineswegs durch laxen Kreditvergabestandards der Banken induziert war – wie übrigens auch die Bundesbank festgestellt hat. Im Gegenteil: Die Strukturdaten der Wohnimmobilienkreditvergabe in Deutschland waren solide und überhaupt nicht vergleichbar mit der Situation in vielen anderen europäischen Ländern.

Zum Zeitpunkt der verpflichtenden Einhaltung der Puffer am 1. Februar 2023 waren dann auch die beiden verbliebenen Argumente, die vonseiten der Aufsicht zur Begründung der Puffer herangezogen wurden, hinfällig: Die Immobilienpreise stiegen nicht mehr, das Kreditvolumen wuchs nicht mehr – als Folge der durch Krieg, Inflation und Zinsanstieg völlig geänderten Rah-

menbedingungen. Trotzdem wird seither an den Puffern festgehalten. Das ist nicht sachgerecht, denn ein Problem, das nicht besteht, erfordert auch keine konkret darauf gerichtete regulatorische Maßnahme.

Und schließlich kann auch das Thema „Sustainable Finance“ in diesem Zusammenhang nicht unerwähnt bleiben. Auch bei diesem an sich ja sehr unterstützenswerten, aber mittlerweile völlig überdimensionierten und überambitionierten Regelwerk, das eigentlich die Finanzierung der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft befördern soll, gibt es zahlreiche Beispiele für nicht sachgerechte Regulierungsmaßnahmen. So steht beispielsweise im Markt für nachhaltige Anleihen erfolgreichen Marktstandards nun ein regulatorisch geschaffenes Konzept gegenüber, der sogenannte EU-Green-Bond-Standard (EU-GBS). Kern dieses Standards ist der Bezug auf die EU-Taxonomie. Bis auf eng definierte Ausnahmen müssen die Erlöse eines sogenannten „EU-Green-Bonds“ vollständig zur Finanzierung von taxonomiekonformen Assets beziehungsweise Wirtschaftsaktivitäten verwendet werden.

Für den Gebäudesektor ist dies zumindest zunächst weitgehend unrealistisch. Der Nachweis stellt Banken in der täglichen Praxis vor hohe Hürden. In vielen Fällen liegen die für den Nachweis nötigen Daten gar nicht vor. Daher dürfte es in absehbarer Zeit nicht viele Immobilienfinanzierungen geben, bei denen die geforderte vollständige Taxonomiekonformität nachgewiesen werden kann – und damit eben auch keine entsprechenden EU Green Bonds. Auch wenn es letztendlich – das war in den europäischen Verhandlungen lange unklar – den Emittenten grüner Anleihen freigestellt ist, nach dem EU GBS oder den bewährten

Marktlösungen wie den ICMA Green Bond Principles oder den vdp-Mindeststandards zu emittieren, hätte doch eine weniger starke Bindung an die EU-Taxonomie-Konformität den Markt für Anleihen nach EU GBS stark fördern können. Hier wurde eine Chance vertan. Glücklicherweise stehen die etablierten Marktlösungen bereit, um die Finanzierung der Transformation des Gebäudebestands hin zur Klimaneutralität weiterhin auch über nachhaltige Produkte im Kapitalmarkt zu refinanzieren.

Regulierung konträr zu politischen Zielen

Die vorgenannten Beispiele stehen nur exemplarisch für das immer deutlicher zutage tretende Problem, dass politische Ziele häufig von der Regulierung nicht befördert, sondern, im Gegenteil, in ihrer Erreichung behindert werden. Dabei benötigen sowohl der Immobilienmarkt – angesichts des nicht nur in Deutschland dramatischen Bedarfs an Wohnraum – als auch die Finanzierung der Transformation zu einem nachhaltigen Immobilienbestand dringend fördernde Impulse statt Belastungen.

Derartige gezielte und sachgerechte Änderungen aktueller Regulierungsmaßnahmen würden die unverzichtbare bankbasierte Finanzierung wichtiger politischer Vorhaben stärken. Und ganz nebenbei könnte der Pfandbrief so seine Rolle als Instrument der Wahl für die Finanzierung gesellschaftlicher Projekte voll ausspielen. Das wären dann wieder Veränderungen, die den Pfandbrief positiv prägen und dazu beitragen würden, dass das Produkt auch im nächsten Vierteljahrhundert nichts von seiner Attraktivität einbüßt. ■