

1. Juli 2026
77. Jahrgang

Verlag Helmut Richardi
Frankfurt am Main

ISSN 1618-7741

IMMOBILIEN FINANZIERUNG

— DER LANGFRISTIGE KREDIT —

DIGITALER
SONDERDRUCK

PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS 2026

DER WEG ZUR PFANDBRIEFERLAUBNIS

ANDREAS DITTJEN



PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS 2026

DER WEG ZUR PFANDBRIEFERLAUBNIS

Die geplante Integration der Oldenburgischen Landesbank in die Targobank könnte weitreichendere aufsichtsrechtliche Folgen haben, als es die öffentliche Debatte bislang vermuten lässt. Während die OLB als Pfandbriefbank über eine Erlaubnis zur Emission von Pfandbriefen verfügt, besitzt die Targobank bislang keine entsprechende Zulassung. Soll die OLB tatsächlich vollständig in der Targobank aufgehen, stellt sich damit eine zentrale Frage: Unter welchen Voraussetzungen kann ein Kreditinstitut eine Pfandbriefelerlaubnis erhalten? Das Verfahren gilt als anspruchsvoll, dauert häufig mehrere Jahre und hat sich in den vergangenen Jahren durch veränderte Erwartungen der Aufsicht deutlich gewandelt. Dieser Beitrag beleuchtet die strategischen Motive für den Erwerb einer Pfandbriefelerlaubnis, analysiert Kosten- und Ertragspotenziale und zeigt auf, welche Faktoren heute über den Erfolg eines Erlaubnisverfahrens bei der BaFin entscheiden. Red.

Anfang Juni 2026 berichteten deutsche Medien, die Targo Deutschland GmbH als neue Eigentümerin der Oldenburgischen Landesbank AG habe einen sehr spezifischen Plan für ihre Neuerwerbung: Eine vollständige Verschmelzung der OLB mit der bereits bestehenden Tochtergesellschaft Targobank AG. Rechtsnachfolgerin der beiden Institute solle die Targobank AG, im Folgenden Targo, werden.

Bei der OLB handelt es sich um eine Pfandbriefbank. Eine Pfandbriefbank kann in der gelebten Aufsichtspraxis nur von einer anderen Pfandbriefbank übernommen werden. Die Targo hingegen verfügt bislang nicht über eine Pfandbriefelerlaubnis. Damit wäre eine Verschmelzung der OLB mit der Targo nur dann möglich, wenn entweder die OLB als Rechtsnachfolgerin bestehen bleibt oder die Targo vorab eine Pfandbriefelerlaubnis erlangt. Doch wie gelangt eine Bank an eine Pfandbriefelerlaubnis und was sind die entscheidenden Schritte und Erfolgsfaktoren?

Die Entscheidung über eine Pfandbriefelerlaubnis

Die etwaige Motivation der Targo, sich mit dem Thema der Pfandbriefelerlaubnis zu be-

schäftigen, mag einen sehr besonderen Hintergrund haben. Grundsätzlich wird erfahrungsgemäß regelmäßig die strategische Unabhängigkeit in der Refinanzierung als zentraler Entscheidungsaspekt für eine Pfandbriefelerlaubnis genannt. Insbesondere Institute der großen Verbünde möchten ihre Refinanzierung unabhängig von den Spitzeninstituten der jeweiligen Gruppen gestalten und ihre Refinanzierungsquellen diversifizieren.

Diese Erweiterung der Unabhängigkeit ist eine wesentliche Motivation gegenüber der Teilnahme am sogenannten Pfandbrief-Pooling, welches in zwei großen Institutsverbänden angeboten wird. Die mögliche Reduktion der Refinanzierungskosten ist häufig ein nachgelagerter Aspekt der strategischen Überlegungen.

Die Entscheidungskriterien für oder gegen eine Pfandbriefelerlaubnis folgen häufig dem in der Abbildung dargestellten typischen Muster.

Neben der oben erwähnten Handlungsfreiheit sollte das Institut vorab klären, welche Auswirkungen das Pfandbriefgeschäft auf die Produkt- und Preisstrategie haben soll. Zu den zentralen Fragen in diesem Themenkomplex gehören:

- Soll das gesamte theoretische Potenzial für das Pfandbriefgeschäft genutzt werden?
- Soll weiterhin nicht pfandbrieffähiges Geschäft getätigt werden?
- Sollen Vertrieb oder Kunden hinsichtlich der Pfandbrieffähigkeit gesondert incentiviert werden?

Ist das Institut zu einem Konzernabschluss nach HGB verpflichtet und plant es die Be-

gebung von Inhaberpfandbriefen, kann dies eine Kapitalmarktorientierung begründen, die in dieser Kombination im Regelfall eine IFRS-Pflicht auslöst. Diese kann durch Namenspfandbriefe vermieden werden. Namenspfandbriefe weisen jedoch unter anderem aufgrund der geringeren Fungibilität regelmäßig einen geringeren Refinanzierungsvorteil aus als Inhaberpapiere.

Anfallende Kosten ...

Zu den Kosten bestehen umfangreiche und konkrete Erfahrungswerte, sodass sie im Vorfeld sehr genau geschätzt werden können. Es wird typischerweise zwischen Projektkosten und laufenden Kosten differenziert.

Für die Projektkosten sind interne Personalkosten institutsspezifisch zu berücksichtigen. Bei den externen Projektkosten stellen die IT-Kosten im Regelfall den größten Kostenfaktor dar. Dabei bestehen allerdings sowohl institutsspezifisch als auch zwischen den Verbänden erhebliche Unterschiede.

Die Fachberatungskosten bilden den nächstgrößeren Block, auf den das Institut erheblichen Einfluss hat. Hat es die BelWertV bereits umgesetzt, kann dieser Kostenblock regelmäßig um mehr als 20 Prozent reduziert werden. Dabei sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass die Anforderungen der BaFin und insbesondere des Pfandbriefreferats im Regelfall über die Anforderungen der Abschlussprüfer hinausgehen.

Allein der Umstand, dass die BelWertV umgesetzt und bislang durch den Abschlussprüfer nicht beanstandet wurde, reicht für den Erfolg im Erlaubnisverfahren nicht aus. Vielmehr empfiehlt es sich, die institutsspezifische Umsetzungsqualität vorab im Rahmen einer Vorstudie zu eruieren. Bereits bestehende Erfahrungswerte durch Pfandbrief-Pooling sind hier so gut wie immer von Vorteil, ohne dass das Pooling eine Vorbedingung für die eigene Emission von Pfandbriefen ist.

Der zweite maßgebliche Kostentreiber der Fachberatung ist die Frage, inwieweit das Institut coaching-basiert vorgehen, das heißt auf Basis von Workshops unter anderem die Sollprozesse selbst umsetzen möchte, oder ob es beispielsweise aus Ressourcengründen stärker extern unterstützt werden soll.

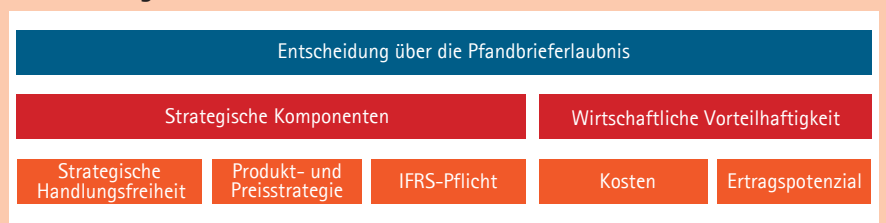
DER AUTOR

**ANDREAS
DITJEN**

Leitender Berater,
vdpConsulting AG,
Hamburg



Entscheidungskriterien



Quelle: A. Dittjen

Bei mehr als 30 Erlaubnisverfahren, die der Autor bislang begleitet hat oder aktuell begleitet, lag der bislang größte Aufwand in der Fachberatung eines Instituts bei knapp 400 Personentagen. Im Regelfall liegt der externe Beratungsaufwand erheblich darunter.

Bei den laufenden Kosten des Regelbetriebs stellen die IT-Kosten für die Software zur Registerführung ebenfalls häufig den größten Kostenfaktor dar. Die Frage, ob die registerführende Anwendung im Eigenbetrieb oder als „Software as a Service“ betrieben wird, kann maßgeblichen Einfluss auf die Kostenhöhe haben.

Für kleinere Institute mit einer Hypothekendarlehenpfandbriefeulerlaubnis beziehungsweise moderatem Emissionsvolumen kann regelmäßig mit einem zusätzlichen Personalaufwand von weniger als 1,5 Vollzeitäquivalenten gerechnet werden, der sich weitgehend auf Treuhandbüro, Treasury und Risikocontrolling verteilt. Der zusätzliche Personalbedarf in weiteren Bereichen wie Revision und Meldewesen ist in der Regel vernachlässigbar.

Weitere laufende Kostenpositionen sind die Ausgaben für den Treuhänder, dessen Stellvertreter sowie kalkulatorisch die Kosten für die alle drei Jahre vorgeschriebenen Deckungsprüfungen. Je nach Größe der Pfandbriefbank liegen diese Kosten häufig in Summe bei unter 50000 Euro pro Jahr.

... und mögliche Erträge

Wenden wir uns nun dem Ertragspotenzial zu. Das potenzielle Emissionsvolumen wird regelmäßig aus dem Neugeschäftsvolumen abgeleitet. Als grobe Daumenregel entspricht das potenziell deckungsfähige Geschäft ungefähr 50 Prozent des jährlichen immobilien-gesicherten Geschäfts. Daraus wird anhand des durchschnittlichen Beleihungsauslaufs und der maximalen Indeckungnahme von 60 Prozent des Beleihungswerts die tatsächliche Indeckungnahme abgeleitet.

Aus Risikogründen sollte dabei eine pfandbriefspezifische Ratingobergrenze berücksich-

tigt werden. Aus der tatsächlichen Indeckungnahme wird die potenzielle Emission abgeleitet, indem auf die gesetzlichen Untergrenzen ein internes Risikolimit für die Mindestdeckung aufgeschlagen wird. Plant das Institut Inhaberpandbriefe und deshalb auch ein Rating, sind etwaige Mindestanforderungen der Ratinggesellschaften zu berücksichtigen.

Beim Refinanzierungsvorteil ist zumindest bei der internen Kalkulation zwischen der ökonomischen und der regulatorischen Perspektive zu unterscheiden. In der regulatorischen Perspektive für den Erlaubnis Antrag wird ein Vergleich mit einer fristenkongruenten ungedeckten Refinanzierung herangezogen. Die institutsspezifische ökonomische Betrachtung als Entscheidungsgrundlage über die Pfandbriefeulerlaubnis vergleicht den Pfandbrief mit den individuellen Ist-Kosten der Refinanzierung.

Zusammenfassend und auf Basis von Erfahrungswerten kann bei einer Laufzeitanalyse von fünf Jahren plus Vorlaufzeit der Break-even im Pfandbriefgeschäft häufig bereits bei einem Emissionsvolumen von weniger als 60 Millionen Euro pro Jahr erreicht werden.

Kritische Erfolgsfaktoren: Es empfiehlt sich, den Umsetzungsaufwand, die Qualität einer vorhandenen Umsetzung der BelWertV sowie das potenzielle Emissionsvolumen im Rahmen einer Vorstudie zu konkretisieren. Diese Überlegungen ermöglichen eine deutlich fundiertere Entscheidung im Hinblick auf das etwaige Anstreben einer Pfandbriefeulerlaubnis.

Ablauf und Dauer eines Erlaubnisverfahrens

Ein Erlaubnisverfahren lässt sich grob in drei Phasen unterteilen:

- Erarbeitung der Antragsunterlagen
- Einrichtung von Pfandbriefstrukturen und Dialog mit der Aufsicht
- Finale Operationalisierung

In der ersten Phase werden die Antragsunterlagen vorbereitet. Sie bestehen aus den formellen Dokumenten, dem Geschäftsplan, dem Organisationskonzept sowie dem Risikomanagementkonzept für das Pfandbriefgeschäft. Bei entsprechender Priorisierung der Antragsarbeiten und verfügbaren Ressourcen ist es möglich, den Antrag in drei Monaten zu erstellen. Üblicherweise dauert diese Phase jedoch sechs bis neun Monate.

Vor Einreichung der Erlaubnisunterlagen ist die vollständige Umsetzung des Pfandbriefgeschäfts in der Aufbau- und Ablauforganisation eher unüblich. Regelmäßig erfolgt die Umsetzung erst in der zweiten Phase des Verfahrens parallel zum Dialog mit der BaFin. Das bedeutet, dass in dieser Phase auch die BelWertV umgesetzt wird, sofern dies nicht bereits zuvor geschehen ist.

Auch wenn die BaFin vor Jahren den Anspruch formuliert hat, über die Erlaubnis ab Einreichung innerhalb von zwölf Monaten entscheiden zu können, dürfte diese Dauer aller Erfahrung nach eine eher theoretische Untergrenze darstellen. In den letzten Jahren dauerte ein Erlaubnisverfahren für Hypothekendarlehenpfandbriefe je nach Antwortgeschwindigkeit der Institute bis zu zwei Jahre, in Einzelfällen bis teilweise mehr als drei Jahre, während die Erlaubnis für Öffentliche Pfandbriefe im besten Fall bereits innerhalb von 15 Monaten erteilt wurde.

Ein Treuhänder kann nur für eine Pfandbriefbank bestellt werden. Daher erfolgt die Bestellung frühestens zeitgleich mit dem Versand des Erlaubnisbescheids, regelmäßig jedoch mit einem gewissen Zeitverzug. Dieser Zeitraum bietet sich für den letzten Feinschliff an: Gemeinsam mit Fachberater, IT-Dienstleister für das registerführende System und Pfandbriefbank wird ein letzter Detaildurchlauf durch die Prozesse vorgenommen, bei dem verbleibende Unklarheiten im Ablauf geklärt werden. Am Tag nach diesem abschließenden Workshop wird regelmäßig mit der operativen Eintragung in das Deckungsregister begonnen.

Kritische Erfolgsfaktoren: Die Antwortgeschwindigkeit des Instituts auf Rückfragen der BaFin ist ein zentraler Hebel für die Dauer des Erlaubnisverfahrens.

Es sollten frühzeitig Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten sowohl im Projekt als auch für den künftigen Regelbetrieb definiert werden. Insbesondere die Ansprechpartner des Treuhandbüros sollten zeitnah benannt und eng in das Projekt eingebunden werden. Das Projekt und die Work-



shops sollten genutzt werden, um das relevante Fachwissen aufzubauen.

Der Erlaubnis Antrag

Die formellen Dokumente bestehen neben dem Hauptantragsschreiben aus den Lebensläufen der Geschäftsleiter und dem Abschlussprüfungsbericht des vorangegangenen Jahres. Grundsätzlich gehören auch das Treuhänderbestellungsschreiben (Vorschlag durch das Institut) und die zugehörigen Begleitdokumente zu den formellen Antragsdokumenten. Sie werden allerdings regelmäßig erst dann eingereicht, wenn die Erlaubniserteilung kurzfristig erwartet wird.

Der Geschäftsplan umfasst die Kalkulation des Refinanzierungsvorteils, die Gesamtwirtschaftlichkeit in mehreren Szenarien sowie die Berechnung von Fristentransformationseffekten und Bedarfsmargen.

Im Organisationskonzept werden die künftigen Zuständigkeiten, relevante Auslagerungen im Pfandbriefgeschäft sowie die künftige Wertermittlung kompakt dargestellt. Formal nicht Bestandteil des Antrags, aber regelmäßig angefordert, ist eine konkrete Beschreibung, wie das Institut die Versicherungspflicht bei Hypothekensicherheiten abbilden will. Schließt das Institut eine Globalversicherung ab, wird die Versicherungspolice regelmäßig angefordert.

Das Pfandbriefgesetz sieht ein separates Risikomanagement für das Pfandbriefgeschäft vor, sofern die Risiken nicht bereits im übergreifenden Risikomanagement hinreichend abgebildet und separat auswertbar sind. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es auf Institutsebene möglich sein kann, Teile des Risikomanagements innerhalb einer Gruppe zu verlagern. Rechtsgrundlage hierfür ist jedoch das KWG, während das Risikomanagement für das Pfandbriefgeschäft im PfandBG geregelt ist. Damit existiert für das Pfandbriefgeschäft keine Rechtsgrundlage, um das Risikomanagement auszulagern. In der gelebten Praxis sind weite Teile des Risikomanagements pfandbriefspezifisch zu implementieren. Die größte Ausnahme bildet das operationelle Risiko, bei dem meist nur hinsichtlich IT-Risiken pfandbriefrechtliche Besonderheiten zu berücksichtigen sind.

Formal betrachtet ist die Wertermittlungsrichtlinie für die Ermittlung der Beleihungswerte nicht Bestandteil des Erlaubnis-antrags. Dennoch wird sie regelmäßig angefordert, sodass sie entweder direkt mit dem Antrag oder zeitnah im Anschluss eingereicht werden sollte.

Kritische Erfolgsfaktoren: Die Wertermittlungsrichtlinie ist formal nicht Bestandteil der Antragsunterlagen. Sie sollte dennoch als ein solcher Bestandteil betrachtet werden; andernfalls wird dies das Erlaubnisverfahren verzögern.

Inzwischen hat sich das Risikomanagementkonzept für das Pfandbriefgeschäft als wichtigster Diskussionspunkt mit der BaFin herausgestellt. Erfahrungswerte, die mehr als fünf Jahre alt sind, sind mit den heutigen Anforderungen der BaFin nicht mehr vergleichbar. Selbst für kleinere Regionalbanken ist ein Umfang von 60 bis 80 Seiten für das Risikomanagementkonzept heute eher Regel als Ausnahme.

Weisen der Erlaubnis Antrag oder das Geschäftsmodell außergewöhnliche Besonderheiten auf, sollte der Erlaubnis Antrag vor Einreichung bei der BaFin in einem persönlichen Gespräch vorgestellt werden. Auf diesem Weg können zentrale Grundsatfragen bereits vorab adressiert werden, die das Verfahren andernfalls erheblich verzögern können.

Veränderungen in den vergangenen zehn Jahren

Das Erlaubnisverfahren für eine Pfandbriefferlaubnis hat sich in den letzten zehn Jahren fundamental verändert, obwohl die Rechtslage im Wesentlichen konstant geblieben ist.

Positiv anzumerken ist, dass das Verfahren inzwischen in der Verantwortung des

Pfandbriefreferats der BaFin liegt. Früher wurde der Antrag beim jeweils aufsichtsführenden Referat eingereicht und erst nach dessen Prüfung sowie gegebenenfalls erforderlicher Anpassung durch das antragstellende Institut an das Pfandbriefreferat weitergeleitet. Inzwischen liegt die Zuständigkeit innerhalb der BaFin beim Pfandbriefreferat, das die gegebenenfalls erforderliche Abstimmung mit anderen Referaten intern während der Bearbeitung koordiniert.

Die aufsichtlichen Anforderungen an das Risikomanagement im Pfandbriefgeschäft haben sich grundlegend geändert. Die gelebte Aufsichtspraxis lässt sich allerdings weder dem Gesetz noch einem Merkblatt entnehmen. Für die Institute wird das Verfahren dadurch erschwert, dass die BaFin im Erlaubnisverfahren nur in Ausnahmefällen konkret benennt, welche Erwartungen sie an das Risikomanagement stellt. Das bedeutet für künftige Pfandbriefbanken, dass sie die Anforderungen entweder langwierig im „Trial-and-Error“-Verfahren selbst erarbeiten oder auf entsprechend erfahrene externe Unterstützung zurückgreifen.

Kritische Erfolgsfaktoren: Je länger der Dialog mit der Aufsicht über streitige Fragen im Risikomanagement dauert, desto höher werden erfahrungsgemäß die zu erfüllenden Anforderungen.

Nicht auf Erfahrungswerte zu Erlaubnisverfahren verlassen, wenn diese fünf oder mehr Jahre zurückliegen. Diese Erfahrungen sind aus heutiger Sicht überholt. ■■■■