

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 PFANDBRIEF IM REGULATORISCHEN
KORSETT – EIN ZIELFÜHRENDES INSTRUMENT
MIT REFORMPOTENZIAL

JENS TOLCKMITT



PFANDBRIEFE UND COVERED BONDS 2026

DER PFANDBRIEF IM REGULATORISCHEN KORSETT – EIN ZIELFÜHRENDES INSTRUMENT MIT REFORMPOTENZIAL

Der Pfandbrief ist ein Stabilitätsanker im europäischen Kapitalmarkt und zugleich ein zentraler Hebel für die Finanzierung von Wohnraum. Seine bewährte Struktur garantiert Sicherheit und schafft Vertrauen, wird jedoch durch zunehmend komplexe regulatorische Rahmenbedingungen in ihrer Effizienz begrenzt. Mit gezielten Anpassungen an den gesetzlichen Vorgaben des Pfandbriefgesetzes – insbesondere bei der Beleihungsgrenze und regulatorischen Detailvorgaben – ließe sich seine Nutzbarkeit deutlich stärken, ohne Abstriche bei Qualität und Stabilität in Kauf nehmen zu müssen, erläutert der Autor. Davon würden Investoren, Kapitalmarkt, Kreditnehmer und Banken gleichermaßen profitieren. Vor allem könnte der Pfandbrief einen noch größeren Beitrag zur Bewältigung des Problems des Wohnraummangels in Deutschland leisten.

Red.

Der Pfandbrief hat sich über Jahrzehnte hinweg als eines der stabilsten und verlässlichsten Refinanzierungsinstrumente am Kapitalmarkt etabliert. Gerade in einem zunehmend volatilen Umfeld erfüllt er eine wichtige Ankerfunktion: Er schafft Vertrauen bei Investoren, wirkt stabilisierend auf die Refinanzierung von Banken, ermöglicht Immobilieninvestoren langfristig planbare Finanzierung und stützt damit zentrale volkswirtschaftliche Bereiche wie die Wohnimmobilien- und Kommunalfinanzierung.

Spannungsfeld zwischen politischen Zielen und regulatorischer Realität

Die Rahmenbedingungen für die Kreditwirtschaft haben sich in den vergangenen Jahren stark verändert und sind deutlich komplexer geworden. Die Vielzahl neuer administrativer Auflagen, zusätzliche Berichtspflichten sowie steigende Anforderungen an Liquidität und Kapital binden erhebliche Ressourcen in den Instituten. Vieles davon ist richtig, weil es Banken nach der Finanzkrise stabilisiert hat. Aber zur Wahrheit gehört auch: Die dafür eingesetzten Ressourcen fehlen an anderer Stelle – etwa dort, wo Investitionen in drin-

gend benötigten Wohnraum finanziert werden sollen.

Fast 17 Jahre nach Beginn der Dauerregulierung gilt deshalb: Der Grat zwischen regulatorischer Sinnhaftigkeit und sinnfreier regulatorischer Überforderung der Kreditwirtschaft wird schmaler. Und manches sinnvolle politische Ziel droht zunehmend regulatorisch überplaniert zu werden. Beispiele gibt es mannigfaltig. Ein besonders virulentes: Der breite gesellschaftliche Konsens und das wichtige politische Ziel, mehr Wohnraum zu schaffen, stößt in der Finanzierung an regulatorische Grenzen.

Nachgewiesene Stabilität eröffnet Spielraum für Anpassungen

Die Finanzierungsleistung der Pfandbriefbanken zeigt Jahr für Jahr, dass das Instrument Pfandbrief auch in einem komplexen Umfeld weiterhin außerordentlich effizient ist. Auch 2025 war die Nachfrage von Investoren hoch, das Volumen an ausstehenden Hypothekendarlehen stieg erstmals über die Marke von 300 Milliarden Euro.

Gerade seine über viele Jahrzehnte nachgewiesene Stabilität erlaubt es, punktuelle und zielführende Anpassungen in seinem Regelwerk, dem Pfandbriefgesetz (PfandBG), vorzunehmen, um das Produkt noch effizienter nutzbar zu machen, ohne seine bewährte Sicherheit in Frage zu stellen.

Ein zentraler Ansatzpunkt muss dabei die derzeit geltende Beleihungsgrenze bei der Refinanzierung von Immobiliendarlehen

sein. Aktuell kann lediglich ein Anteil von 60 Prozent des Beleihungswerts einer Immobilie zur Deckung von Pfandbriefen herangezogen und über ihn finanziert werden. Da der deutsche Beleihungswert bewusst vorsichtig ermittelt wird und regelmäßig deutlich unterhalb des Marktwerts liegt, besteht automatisch ein erheblicher Sicherheitspuffer. Die aktuelle Beleihungsgrenze erhöht diesen Puffer nochmals deutlich.

Die Finanzierungskraft des Systems ließe sich über diesen Hebel leicht und ohne relevante Einbuße an Sicherheit erhöhen. Eine Anhebung der Beleihungsgrenze auf 80 Prozent des Beleihungswerts würde die

„Das Instrument Pfandbrief ist auch in einem komplexen Umfeld außerordentlich effizient.“

Nutzung des bestehenden Sicherheitenpotenzials verbessern, Refinanzierungskosten senken und so Kreditkonditionen verbessern. Kreditnehmer würden so mehr von der Qualität ihrer Sicherheit profitieren. Denn Ausfallraten in der Wohnimmobilienfinanzierung sind seit vielen Jahren äußerst niedrig, und auch in wirtschaftlich schwierigen Phasen haben sich die Kreditportfolien als stabil erwiesen. Diese Stabilität ist kein Zufall, sondern Ergebnis konservativer Kreditvergabe und Bewertung.

Hinzu kommt, dass höhere Beleihungsgrenzen für Covered Bonds in vielen europäischen Ländern seit langem etabliert sind. In vielen Fällen beziehen sich diese Grenzen zudem auf den Marktwert und eben nicht – wie in Deutschland – auf den konservativer ermittelten Beleihungswert. Deutschland würde sich also der internationalen Praxis – und nebenbei auch den EU-Vorgaben für besonders sichere Covered Bonds – nicht angleichen, sondern nur moderat annähern.

Neben der Beleihungsgrenze besteht im Pfandbriefgesetz auch bei den Liquiditätsanforderungen an die Deckungsmasse Anpassungsbedarf. Die bestehenden Regelungen berücksichtigen bereits gesetzlich

DER AUTOR

**JENS
TOLCKMITT**

Hauptgeschäftsführer,
Verband deutscher
Pfandbriefbanken (vdp),
Berlin



Foto: vdp

verankerte Mechanismen zur Laufzeitverlängerung von Pfandbriefen bislang nur unzureichend und bleiben so hinter den

**„Wer den Wohnungsbau stärken will,
muss zuvor den Pfandbrief stärken.“**

Möglichkeiten, die der europäische Rahmen für besonders sichere Covered Bonds bietet, deutlich zurück. In der Praxis führt dies dazu, dass Institute höhere Liquiditätspuffer vorhalten müssen, als nötig und sachgerecht ist. Auch hier gilt: Es geht nicht um neue Risiken, sondern um eine realistischere Abbildung bestehender Sicherheitsstrukturen und um die Vermeidung unnötiger Kosten.

Schließlich trägt auch die zunehmende Detailtiefe regulatorischer Anforderungen dazu bei, dass Prozesse komplexer und aufwendiger werden, mit massiven Aus-

wirkungen auf die Kosten der Pfandbriefemission und die Wettbewerbsfähigkeit des Produkts. Gerade im Bereich des Risikomanagements der Deckungsmassen ist in den vergangenen Jahren eine Reihe zusätzlicher Vorgaben entstanden, von denen einige zwar für sich genommen nachvollziehbar sein mögen, andere jedoch nicht – und die in ihrer Gesamtheit das Produkt administrativ und kostenseitig überfordern könnten. Zielorientierung, Verhältnismäßigkeit und Praktikabilität tun hier Not. Regulatorisches Übermaß droht, die Attraktivität des Pfandbriefs nachhaltig zu beschädigen.

Ein stärkerer Pfandbrief bedeutet mehr Finanzierungskraft

Es bedarf klarer Entscheidungen der Politik, um die Attraktivität des deutschen Vorzei-

geprodukts Pfandbrief zu erhalten. Bereits punktuelle Anpassungen würden ausreichen, um seine Nutzbarkeit nachhaltig zu verbessern. Politisch wird überdies wichtig sein, die regulatorischen Entscheidungen im Gesamtzusammenhang der wirtschafts- und wohnungspolitischen Ziele zu sehen.

Am Ende steht eine einfache, aber zentrale Erkenntnis: Ein stärkerer Pfandbrief bedeutet nicht nur mehr Stabilität im Finanzmarkt, sondern auch mehr Finanzierungskraft seiner Emittenten für die Realwirtschaft. Und das bedeutet ganz konkret Bautätigkeit und letztlich mehr Wohnraum.

Die Grundlagen für ein starkes, sicheres und zugleich leistungsfähiges Instrument sind vorhanden. Es gilt jetzt, dieses Potenzial konsequent zu heben. Wer den Wohnungsbau stärken will, muss zuvor den Pfandbrief stärken. Die entscheidenden Stellschrauben sind bekannt – es ist an der Zeit, entschlossen an ihnen zu drehen. 