

Ein Jahr Pfandbriefgesetz: Lob, Lob

Das Titelbild dieser I&F-Ausgabe ist schön. Aber wie so oft im richtigen Leben: Die Optik trifft den Inhalt nur bedingt. Denn das nun einjährige deutsche Pfandbriefgesetz ist mitnichten ein Wickelkind, das zögerlich in die weite Welt stapft. Sondern es wäre vielleicht am besten durch einen schon lange prächtig fruchtenden Baum zu symbolisieren, dem fleißige Gärtner mehr Platz freigeräumt und noch dazu neue Pflanzfreier okuliert haben. Jörg Asmussen vom BMF lobt zu Recht, wie gut ein Finanzmarktgesetz sogar (oder gerade?) im schnörkeligen Parlamentarismus der Bundesrepublik gebaut werden kann, wenn Regierung und Lobbyisten aufeinander hören.

Was man mit dem Gesetz vor allem wegen der strukturellen Veränderungen der nationalen wie internationalen Bankenszene ändern musste und wollte, ist in der Hauptsache die „Entinstitutionalisierung“ des Produkts „deutscher Pfandbrief“ gewesen. Man erklärte ihn für weitgehend souverän von einem bestimmten Banktypus. Das erwies sich aber als gar nicht schwer, weil man auf schlappen 200 Jahre Pfandbrief-Fortschritt aufbauen konnte. Denn diese besondere Bank-Schuldverschreibung ist durch die Qualität des Emissionshauses schon lange nur zusätzlich gesichert gewesen. So unabhängig von dessen Schicksal sollte der Brief sein, insbesondere durch die Klasse seines Pfandes (seiner Deckung), dass das Produkt im Prinzip besser als der Produzent gesichert worden ist.

Daran nicht nur eisern festzuhalten, sondern noch ein paar Sicherungsseile dazuhängen, hat sich gleich im ersten Lebensjahr des Pfandbriefgesetzes als überaus beruhigend und damit nützlich erwiesen: „Die Zuverlässigkeit der Pfandbriefanlage wurde im Fall der Allgemeinen Hypothekbank Rheinboden bestätigt. Deren Pfandbriefratings blieben unverändert. Selbst als größte Unsicherheit herrschte, was aus der AHBR würde, bestand nie die Gefahr, dass ihre Pfandbriefe ausfielen.“ (Asmussen).

Sobald nun freilich am Kapitalmarkt ein Produktrating das Institutsrating schlägt und sich, wie beim Pfandbrief, fast wie ein Gattungsrating entwickelt, wirkt diese Art der Differenzierung aller Erfahrung nach ausgesprochen anregend. Einige Emittenten schieben sich dann nur zu gern via Produkt in eine Liga hinein, in der sie allein nicht spielen dürften. Das Pfandbriefgesetz hat diese Neigungen glücklicherweise antizipiert. Denn die Voraussetzungen für die Genehmigung der Aufsicht zur Pfandbriefemission sind nach den ersten Erfahrungen doch streng genug formuliert, um nicht lockend zu wirken. Nicht ohne Befriedigung wird in den Kommentaren angemerkt, dass sich „der Kreis der Erlaubnisinhaber bisher nur geringfügig erweitert hat.“ Wie erwartet sind vor allem Sparkassen sowie immobilienorientierte Universalbanken hinzugekommen, und die bisherigen Pfandbriefemittenten dabei geblieben.

Innerhalb des öffentlich-rechtlichen Bankensektors wird es interessant zu beobachten sein, wie sich die Schaffung des „Refinanzierungsregisters“ (im Nachgang zum Pfandbriefgesetz) für die (manchmal noch vorhandene) Arbeitsteilung zwischen Landesbanken und Girozentralen auswirkt. Denn die Sparkassen

erschließen sich per Pfandbrief nicht nur einen direkten eigenen Weg zum Kapitalmarkt, sondern sie können nun eben auch ohne die Girozentrale ihre Forderungsstöcke bewegen. Die freie Haspa freut sich schon: Man werde als aufnehmendes oder abgebendes Institut auftreten – zum Beispiel „ausgewählte Aktiva anderer Kreditinstitute“ via eigenem Deckungsstock pfandbrieffähig machen. Der Markt schätzt die Haspa hoch. Nach 27 Minuten war die erste Pfandbriefemission der Haspa im April 2006 bekanntlich ausverkauft.

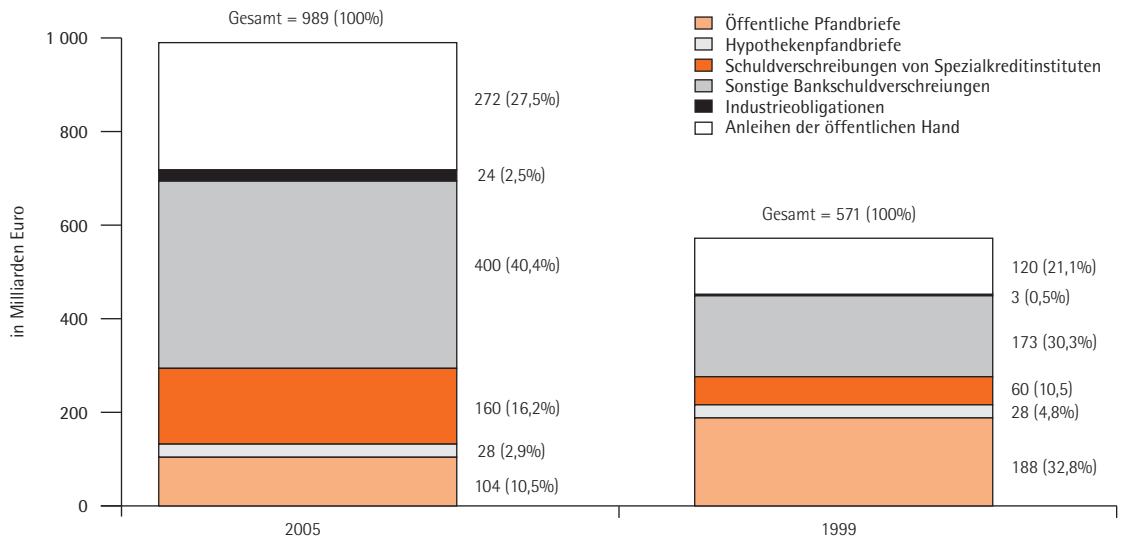
Thomas R. Fischer erklärt die neue Arbeitsteilung im WestLB-Konzern. Drei Pfandbriefemittenten habe man da – die WestLB AG, die WestLB Covered Bond Bank und die WIB. Die WIB soll sich auf die hypothekarisch besicherte Emissionen konzentrieren, AG und Covered Bond Bank auf das Geschäft mit öffentlich besicherten Deckungswerten. Und ähnlich dem Geschehen bei der Hypo Real Estate via Stuttgart profitiert auch in Düsseldorf der Finanzplatz von der Neuordnung. „Aufgrund ihrer starken Verwurzelung im deutschen Markt wird sich die WestLB künftig auf das öffentliche Pfandbriefgeschäft aus Deutschland heraus konzentrieren.“ Per Refinanzierungsregister bereitet die WestLB im Übrigen eine erste Pilottransaktion mit vier NRW-Sparkassen vor: Der neue Kapitalmarkt-Wettbewerb wird hautnah.

Der Verband deutscher Pfandbriefbanken verweist im Kontext auf die Möglichkeit, dass die Sparkassen ungarantierte Sparbriefe in Luxemburg als öffentliche Lettre de Gage einliefern können. Dies sei aber keine echte Ausweichmöglichkeit, weil die Agenturen bei Massenandrang wohl die luxemburger Deckungsmassen herabstufen würden. Man wird sehen.

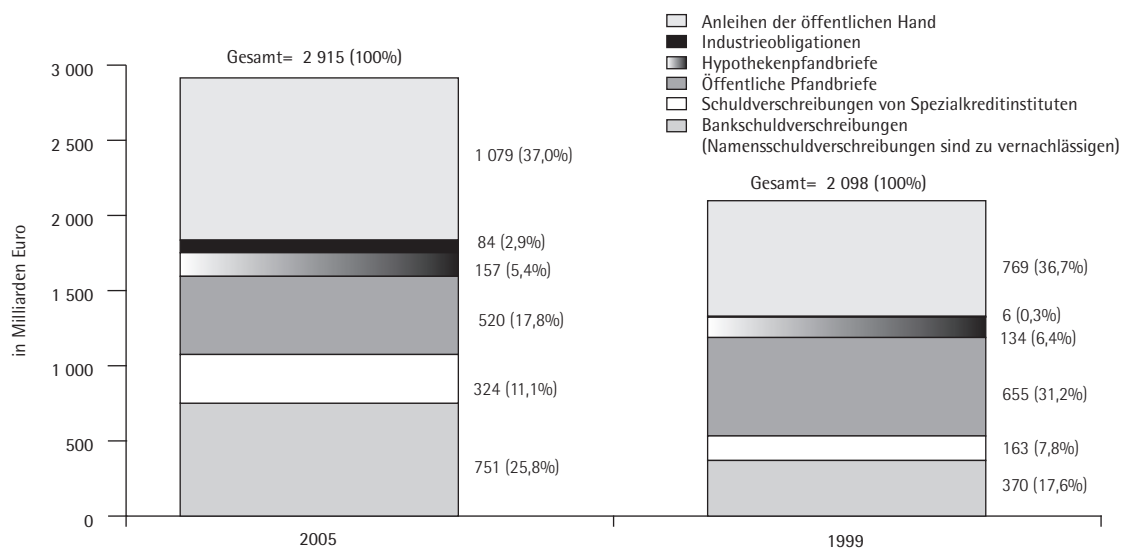
Dass der Pfandbrief sowohl am deutschen als auch am internationalen Rentenmarkt zuletzt deutlich Marktanteile verloren hat, verdient dennoch Aufmerksamkeit. Im Bruttoabsatz der ersten Eurorechnung von 1999 stehen insgesamt 571 Milliarden, davon 215 Milliarden an Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen. Das waren 38 Prozent. Im Statistikjahr 2005 ist der Gesamtabsatz auf 989 Milliarden gestiegen, der Pfandbriefabsatz aber nur auf 132 Milliarden Euro. Das entsprach einem Anteil von nur noch 13 Prozent. Dazu wird gerne angeführt, dass eben das verhaltene Kreditgeschäft keine höheren Pfandbriefrefinanzierungen erfordert habe. Allerdings sind gleichzeitig an „Sonstigen“ nach 173 Milliarden 1999 dann 400 Milliarden 2005 verkauft worden. „Ungedeckt“ passt in die diversen Strukturierungen der aktuellen Refinanzierung also doch oft sehr schön hinein – auch bei den Pfandbriefemittenten.

Im internationalen Geschäft hat sich der deutsche Jumbo seit 1999 geradezu rapide den neuen Covered Bonds der Nachbarn fügen müssen. Sein Marktanteil 2005 lag bei den Neuemissionen bereits unter 40 Prozent. Der Verkauf nähert sich inzwischen mit gut 300 Milliarden Euro etwa dem Stand von 1999, ohne große Schwankungen: Expandiert haben „die Anderen“. Muss, wie das BMF schreibt, der „Rechtsrahmen des deutschen Pfandbriefs“ doch schon bald wieder „überprüft“ werden? Diesmal, weil er zu gut ist? K.O.

Das Gewicht der Pfandbriefe im Rentenmarkt: der Bruttoabsatz



Das Gewicht der Pfandbriefe im Rentenmarkt: der Umlauf



Pfandbrief versus „Sonstige“

