

## Im Blickfeld

### Alte Schule und falsche Lehren

Es gibt sie doch noch – oder sollte man besser sagen: wieder – jene Kreditinstitute, die sich der Tradition und dem Ethos der Hypothekarier alter Schule verpflichtet fühlen. Kaum ein Spezialfinanzierer für Immobilien und Staaten hat sich im zurückliegenden Jahrzehnt mit seiner Nische und seiner Spezialität zufriedengeben wollen. Zu angestaubt war das Image der drögen grundpfandrechtlichen Besicherung, zu wenig Musik spielte im langfristig refinanzierten Staatskredit. Die es trotzdem so handhaben, sind durch die Finanzmarktkrise weitgehend unbeschadet hindurchgekommen, so wie beispielsweise die Münchener Hypothekbank.

Allerdings gab es auch in diesem Hause eine Zeit, in der man gerne internationaler, großvolumiger und margenstärker spielen wollte, weil es in den angestammten Märkten wegen zu großer Konkurrenz immer weniger zu verdienen gab. Doch wer zu spät kommt, hat manchmal den Vorteil, weniger gravierende Fehler zu machen als die Vorauselenden. So versuchten sich auch die Münchener im USA-Geschäft, wobei sie auf lokale Expertise zurückgriffen und nur im vermeintlich sicheren Seniorbereich blieben. Wenn jedoch der Kreditnehmer ins Trudeln gerät, muss trotzdem jeder Gläubiger seinen Beitrag zur Restrukturierung der Finanzierung leisten. Entsprechend viel Aufmerksamkeit verlangt das US-Portfolio heute, um nichts anbrennen zu lassen.

Daraus haben die Verantwortlichen gelernt: In den USA wird kein Neugeschäft mehr geschrieben. Stattdessen will sich die Genossenschaftsbank stärker als bisher auf die Finanzierung von Wohnimmobilien in Deutschland konzentrieren. Vor allem in der privaten Baufinanzierung will die Bank weiter wachsen. Zwar ist gerade dieser Markt immer noch umkämpft und steht unter enormem Margendruck, doch sieht Vorstandssprecher Louis Hagen die Marktdurchdringung des genossenschaftlichen Finanzverbundes als ausbaufähig an. Zum Gelingen soll auch sein Haus beitragen. Als zweites Geschäftsfeld wird die gewerbliche Immobilienfinanzierung definiert. Auch hier soll das Neugeschäft ausgeweitet werden. Allerdings beschränken

sich die Münchener auf wenige Kernmärkte. Neben Deutschland gehören dazu die wirtschaftlich starken Regionen Großbritanniens und Frankreichs.

Auf diesen zwei Beinen kann eine solide Pfandbriefbank zwar durchaus stehen, drei Säulen versprechen jedoch mehr Stabilität. Daher wird die Münchener Hypo im Gegensatz zu einigen Wettbewerbern auch das Kreditgeschäft mit Banken und Staaten fortführen. Dabei behält es die unterstützende Funktion, die es bei klassischen Hypothekbanken hat: Es dient einerseits der Liquiditätssteuerung und andererseits der Marktpflege, um als Pfandbriefemittent Kontinuität und Präsenz zu gewährleisten. Zudem verdient die Bank im Staatskredit durchaus Geld, erklärt der Vorstand. Dazu wiederum trägt die auf ein AAA-Rating gestützte Refinanzierung über den Pfandbrief ganz wesentlich bei.

Dass die Münchener Hypothekarier vieles richtig gemacht haben, belegen die jetzt vorgelegten Geschäftszahlen. Nachdem sich die Bank im Krisenjahr 2009 noch strikte Diät verordnet hat, wurde im Jahr 2010 wieder ein fast doppelt so hohes Kreditvolumen zugesagt. Nach 2,814 Milliarden Euro im Jahr 2009 betrug das Neugeschäft im vergangenen Jahr 5,437 Milliarden Euro. Davon hatten Hypothekendarlehen mit 3,553 Milliarden Euro den größten Anteil. Im Jahr zuvor kamen die Immobilienfinanzierungen lediglich auf 1,902 Milliarden Euro. Erneut dominierten die Wohnungsbaukredite mit 3,208 Milliarden Euro nach 1,818 Milliarden Euro im Vorjahr, während sich gewerbliche Immobilienfinanzierungen mit 345 (2009: 84,5) Millionen Euro mehr als verdreifachten.

In seiner Struktur einzigartig ist der Auslandsanteil im Neugeschäft. Während grenzüberschreitende Beleihungen von Gewerbeimmobilien mit 106,2 Millionen Euro ein vergleichsweise geringes Volumen haben, reichen die Wohnungsbaufinanzierungen in der Schweiz mit 1,335 Milliarden Euro fast an das Zusageniveau der deutschen Wohnungsbaukredite heran, die 1,447 Milliarden Euro umfassen. Damit war der Schweizer Kooperationspartner Post Finance auch aufgrund von Sondereffekten der leistungsstärkste Vertriebskanal der Münchener. Allerdings könnte künftig weniger vom Schweizer Kuchen abfallen, denn die Post Finance hat seit diesem

Jahr einen zweiten Produktlieferanten für die Wohnungsbaufinanzierung.

Auch aus diesem Grund wird sich die Hypothekbank künftig intensiver um Neugeschäftszuführungen aus dem genossenschaftlichen Verbund kümmern. Die Volksbanken und Raiffeisenbanken vermittelten im vergangenen Jahr Baufinanzierungen in Höhe von 1,057 Milliarden Euro. Über freie Maklervertriebe wurden Kredite in Höhe von 390 Millionen Euro abgeschlossen. Ausgebaut wurde die Finanzierung von Wohnungsbaugesellschaften. An sie wurden 315 Millionen Euro neue Kredite zugesagt.

Im Kreditgeschäft mit Staaten und Banken sagten die Münchener 1,883 (0,912) Milliarden Euro zu. Allerdings reichte dies nicht, um die Fälligkeiten vollständig zu kompensieren. Somit sank das Bestandsvolumen – im Sinne der Geschäfts- und Risikostrategie – von 14,4 Milliarden Euro auf 13,6 Milliarden Euro.

Wichtigstes Refinanzierungsinstrument der Bank ist der Pfandbrief. Brutto setzte die Bank Refinanzierungsmittel in Höhe von 8,268 Milliarden Euro ab, von denen 5,5 Milliarden Euro auf Hypothekendarlehen und 1,1 Milliarden Euro auf Öffentliche Pfandbriefe entfielen. Im ungedeckten Bereich wurden rund 1,7 Milliarden Euro emittiert. Abzüglich der Rückflüsse von 6,022 Milliarden Euro verbleibt für 2010 ein Nettoabsatz von 2,247 Milliarden Euro.

Aufgrund des hohen Neugeschäftszuwachses stieg der Bestand an Hypothekendarlehen um fast elf Prozent auf 18,455 Milliarden Euro. Davon waren zum Jahresende 2010 rund 13,4 Milliarden Euro Wohnungsbaukredite und fünf Milliarden Euro gewerbliche Darlehen. Die Bilanzsumme sank im Jahresvergleich um 0,5 Milliarden Euro auf 35,2 Milliarden Euro.

Auch in der Ertragsrechnung machte sich das kräftige Neugeschäftsplus in der Immobilienfinanzierung bemerkbar. Wachsende Kreditbestände und günstige Refinanzierungskonditionen ließen den Zinsüberschuss um 6,9 Prozent auf 124,5 (116,5) Millionen Euro steigen. Zugleich ging die aktive Betreuung des US-Geschäftes mit steigenden Provisionsentnahmen einher, sodass sich der Provisionsaldo um 2,4 Millionen Euro

auf minus 27,6 Millionen Euro verbesserte. In der Summe erhöhte sich der Rohertrag um 11,9 Prozent auf 96,9 (86,6) Millionen Euro. Ihm standen Verwaltungsaufwendungen in Höhe von 58,9 (59,4) Millionen Euro gegenüber, die 31,3 (32,6) Millionen Euro Personalkosten und 27,6 (26,8) Millionen Euro Sachaufwand inklusive entsprechender Abschreibungen enthalten. Vor Risikovorsorge steht ein um 30,4 Prozent gesteigertes Betriebsergebnis von 32,2 (24,7) Millionen Euro. Nach Einrechnung des Risikovorsorgesaldos und des Finanzanlageergebnisses verbleiben 16,7 (13,0) Millionen Euro. Der Jahresüberschuss beträgt wie im vorangegangenen Jahr 11,0 Millionen Euro.

Angesichts der soliden Geschäftsentwicklung einer Hypothekenbank, die in der Vergangenheit weitgehend bei „ihren Leisten“ blieb, ist es die falsche Lehre aus der Finanzmarktkrise, dieses Geschäftsmodell durch eine inkonsistente Regulierung jetzt zu gefährden. Die verschärften Eigenkapitalvorschriften nach Basel III zusammen mit weiteren Regulierungen wie der Bankenabgabe und der Leverage Ratio setzten falsche Anreize, indem sie höhere Risiken im Bankgeschäft begünstigen, gleichzeitig wird die Pfandbrieffinanzierung teurer. Eine Hypothekenbank wie die in München wird es dann sehr viel schwerer haben, ihre bewährtes Geschäftsmodell fortzuführen. L.H.

## Spiel von der Grundlinie

Konsequent vage – kaum ein anderer Bankvorstand bleibt in seinen Aussagen so vorsichtig wie der Vorstandsvorsitzende der Aareal Bank. Nur wenige verstehen es, dabei so beharrlich und selbstverständlich immer wieder die gleichen, eingeübt wirkenden Floskeln herunterzubeten wie Wolf Schumacher. Nein, überschäumende Begeisterung ist nicht seine Art, Visionen zu propagieren ebenso wenig. Aber immerhin weckt er dadurch auch kaum große Erwartungen, die möglicherweise enttäuscht werden. Das Spiel von der Grundlinie ist sein Markenzeichen und mittlerweile auch das des von ihm geführten Hauses – zumindest in der öffentlichen Darstellung. Dies wurde neuerlich bei der Vorstellung der Bilanzahlen des Instituts in Frankfurt deutlich. Obwohl das Konzern-

ergebnis um 54 Prozent auf 134 Millionen Euro zulegte, die Hypothekenzusagen von 3,8 auf 6,7 Milliarden Euro zunahmen und auch die Dienstleistungssparte ihren Jahresüberschuss steigerte, duckt der Vorstand bei den Zukunftsaussagen – wie gewohnt – ab. Diese Vorsicht ist insofern unverständlich, als zuvor ausführlich die außerordentliche Güte des Kreditbestands, die hervorragenden Geschäftsmöglichkeiten sowie die gute Wettbewerbs- und Margensituation für die Bank referiert wurden.

Auch die Darstellung des künftigen wirtschaftlichen Umfeldes, in dem sich die Bank bewegt, sollte mehr Optimismus rechtfertigen. So erwartet das Kreditinstitut einen Anstieg des Transaktionsvolumens in den relevanten Immobilienmärkten von 321 Milliarden Euro im Jahr 2010 auf rund 380 Milliarden Euro in diesem Jahr. Für die nächsten fünf Jahre sind die eigenen Marktanalysten sogar noch positiver gestimmt. Trotzdem wird bei der Neugeschäftsprognose tiefgestapelt. Mit fünf bis sechs Milliarden Euro ist der Planungskorridor für 2011 zwar höher angesetzt als er es für 2010 war, doch deutlich niedriger als das tatsächlich im Vorjahr realisierte Neugeschäft (siehe Immobilien & Finanzierung 05/06-2011, Seite 176). Traut die Bank also ihren eigenen Prognosen nicht?

Widersprüchlich sind auch die Erwartungen hinsichtlich der Ertragszahlen. Es wird von weniger Wettbewerbern auf der Finanzierseite ausgegangen, sodass sich Chancen für „Cherry Picking“ ergeben sollten. Gleichzeitig betont der Vorstand gerne, dass die Bank aufgrund ihrer breiten regionalen und sektoralen Diversifizierung von unterschiedlichen Zyklen in ihren Zielmärkten profitieren könne. Sogar ein moderat steigendes Zinsniveau wird erwartet. Trotzdem rechnet der Konzern nur mit einem stabilen, allenfalls leicht steigenden Zinsüberschuss. 2010 belief sich die Position immerhin auf 509 Millionen Euro (plus elf Prozent). Lediglich in der Risikovorsorge wird die Bank etwas mutiger und erwartet eine Bandbreite von 110 bis 140 Millionen Euro respektive 50 Basispunkten auf das Immobilienfinanzierungsportfolio. Doch auch hier wird eingeschränkt, dass ein höherer Risikovorsorgebedarf bei unerwarteten Verlusten nicht ausgeschlossen sei. Alles andere wäre freilich eine echte Überraschung.

Obwohl 2011 der Verwaltungsaufwand inklusive der mit fünf Millionen Euro veranschlagten Bankenabgabe leicht über dem Vorjahreswert von 366 Millionen Euro liegen dürfte, wird von einem höheren Betriebsergebnis als 2010 ausgegangen. Auch die Eigenkapitalrendite (RoE) vor Steuern soll steigen. 2010 lag sie noch bei 6,1 Prozent, 2012 sind elf bis zwölf Prozent angestrebt. Allerdings schränkt der Vorstand sofort ein, dass dies nur unter der Annahme gelte, dass sich die Bank bis dahin wieder in normalisierten Märkten bewegt. Damit lässt sich das Management alle Türen offen, denn was „normalisierte“ Märkte sind, bleibt schwammig. Bemängelt wird vor allem, dass die Kapitalmarkt- und Bankenregulierung noch viele offene Fragen aufwerfe. Diese Unsicherheiten würden Aussagen zur Ertrags- und Neugeschäftsentwicklung der Aareal Bank so schwierig machen.

Tatsächlich sorgen einige Details der künftige Regulierung zu Recht für Diskussionen, aber davon sind auch andere Institute betroffen, die sich hinsichtlich ihrer Zukunftsaussagen weniger zieren.

So viel Wenn und Aber in Schumachers Prognosen will nicht recht zu der ach so exzellenten Marktpositionierung passen. Entweder läuft bei den Wiesbadenern doch nicht alles so rund oder der Vorstand fürchtet Begehrlichkeiten. So möchte er auch in diesem Jahr auf die Zahlung einer Dividende verzichten, obwohl dies für 2010 wieder zulässig wäre, weil daran der Sonderfonds Finanzmarktstabilität (SoFFin) für seine stille Einlage überproportional beteiligt werden müsste. Nach der Teilrückführung von 150 Millionen Euro im vergangenen Jahr stützt der Rettungsfonds die Bank noch mit 375 Millionen Euro, die wie anderes Hybridkapital mit marktüblichen neun Prozent zu verzinsen sind. Jede darüber hinausgehende Dankbarkeit gegenüber dem Steuerzahler hält das Management offensichtlich für unangemessen, weil die Bank der Hilfe doch angeblich gar nicht bedürfe.

Trotzdem wurden die bisherigen staatlichen Garantien in Höhe von zwei Milliarden Euro, mit denen die unbesicherte Refinanzierung gestützt werden soll, um weitere zwei Milliarden Euro aufgestockt (siehe Immobilien und Finanzierung 14-2010, Seite 462). Die mit der

## Im Blickfeld

zweiten Garantietranche versehene Anleihe hält die Bank auf dem eigenen Buch, um sie beispielsweise gegebenenfalls als Sicherheit bei der EZB zu hinterlegen. Allerdings ist diese Art von Versicherung gegen Unvorhergesehenes nicht umsonst. Um die anfallenden Mehrkosten durch geringere Zinspflichten auszugleichen, wurde ein Teil der SoFFin-Einlage zurückgezahlt.

Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise und der Geschichte der Bank, die ohne großen Konzern im Rücken am Markt bestehen muss, ist eine maßvolle Risikoaversion verständlich. Auch dürfte die institutionelle Wohnungswirtschaft, die der Bank Einlagen in Milliardenhöhe anvertraut, eine gewisse Zurückhaltung schätzen. Dennoch bleiben Fragen offen: Warum zum Beispiel braucht der Wiesbadener Immobilienfinanzierer weiterhin SoFFin-Einlagen und -Garantien, während einige ausschließlich am Kapitalmarkt refinanzierte Häuser diese schon vollständig zurückgeführt haben? Wieso trauen sich wieder mehr Pfandbriefbanken ein deutlich höheres Neugeschäft zu und wollen dabei vor allem im originären Neugeschäft wachsen, hingegen sich die Aareal Bank zum weit überwiegenden Teil mit Prolongationen aus ihrem Bestand heraus befasst – oder befassten muss? Der Vorstand sollte Antworten geben. Es wäre vertrauensbildend.

L.H.

### Baseler Gefahren

Es steht außer Frage, dass die Kreditinstitute krisenresistenter werden müssen. Dafür muss das Baseler Rahmenwerk überarbeitet werden, doch was jetzt als Basel III diskutiert wird, droht genau das Gegenteil des Beabsichtigten zu erreichen. Vor allem die Einführung einer Verschuldungsobergrenze (Leverage Ratio), nach der die Bilanzsumme und die außerbilanziellen Geschäfte das 33,3-fache des Kernkapitals nicht übersteigen darf, würde die Pfandbriefbanken doppelt belasten. Einerseits sind diese Institute in der Regel überwiegend in der mageren Immobilien- und Staatsfinanzierung tätig, sodass sie erhebliche Volumina auf der Bilanz halten müssen, um genügend Erträge zu erwirtschaften. Als harte Kennziffer differenziert die Schuldengrenze jedoch nicht nach Risi-

ken. In der Folge müssten die Pfandbriefbanken mageren- und risikoarmes Geschäft durch risikoreichere Kredite ersetzen. Damit aber würde die Leverage Ratio zumindest für die Pfandbriefbanken genau den Anreiz setzen, den sie eigentlich beseitigen will.

Dies hätte vor allem auf die Finanzierung der öffentlichen Hand dramatische Auswirkungen. Denn in der Staatsfinanzierung haben die Pfandbriefbanken gegenwärtig einen Marktanteil von 44 Prozent. Käme die Leverage Ratio, müsste sich diese Bankengruppe noch weiter aus der Staatsfinanzierung zurückziehen, als sie das bisher schon tut. Weniger Anbieter und geringere Finanzierungsbereitschaft würden die Kredite speziell an Kommunen spürbar verteuern. Die entstehende Lücke dürften weder Förderbanken noch eigene Emissionen der Kommunen – sofern sie überhaupt Zugang zum Kapitalmarkt haben – füllen können. In letzter Konsequenz müsste der Steuerzahler herangezogen werden – mit höheren Abgaben bei geringeren Leistungen. Wie das bei den ohnehin unerträglich hoch verschuldeten Städten, Gemeinden und Kreisen funktionieren soll, ist derzeit schwer vorstellbar. Daher ist die Forderung des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken nachvollziehbar, die Verschuldungsobergrenze nicht als harte Kennzahl, sondern als Beobachtungskennziffer nur melden zu müssen. Dies würde den Transparenzwünschen der Aufsicht und der Investoren entgegenkommen, gefährdet aber nicht das Geschäftsmodell der Pfandbriefbanken. Alternativ schlägt der Verband eine Risikodifferenzierung der Kredite vor, mit entsprechender Privilegierung.

Dass die Überlegungen zur Leverage Ratio in sich inkonsistent sind, zeigt sich auch beim geplanten Liquiditätspuffer (LCR), wonach Kreditinstitute unter Basel III hoch liquide Aktiva vorhalten müssen, um ein 30 Tage andauerndes Stressszenario zu bestehen. Diese Liquidität erhöht jedoch die Bilanzsumme und verschlechtert damit die Leverage Ratio der Institute. Dabei bleibt unberücksichtigt, dass entsprechend der letzten Novelle des Pfandbriefgesetzes vom November 2010 bereits 180 Tage vor Fälligkeit der Pfandbriefe die volle Liquidität für deren Rückzahlung bereitgehalten werden muss. Pfandbriefemittenten würden daher doppelt belastet.

Erreicht haben die Pfandbriefbanken immerhin schon, dass Covered Bonds im Liquiditätspuffer überhaupt berücksichtigt werden. Bis zu einer Höhe von 40 Prozent des Liquiditätspuffers und mit einem Abschlag von 15 Prozent (Haircut) sind sie nach aktuellem Stand anererkennungsfähig. Trotzdem arbeitet der Verband auf einen höheren Grenzwert hin, der bei 50 bis 60 Prozent liegen könnte. Zudem will er durchsetzen, dass der Abschlag deutlich gesenkt wird. Ein weiterer Erfolg: Auf Drängen der Pfandbriefbanken wurde bereits die Vorgabe, über einen Zeitraum von zehn Jahren bestimmte Geld-Brief-Spannen für die Covered Bonds nachzuweisen, fallen gelassen. Es ist also durchaus noch Bewegung im Baseler Regulierungsprozess.

L.H.

### Neuer Versuch im Market Making

Die Preistransparenz ist die Achillesferse des Jumbosgments im Pfandbriefmarkt. Schon vor der Finanzmarktkrise haperte es hier gewaltig und sorgte für reichlich Unmut bei Investoren und Market Makern. Entsprechend lange doktert der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zusammen mit den Investmentbanken an einer akzeptablen und vor allem nachhaltigen Lösung. Viele Ideen versprochen Besserung, doch scheiterten sie meist beim Versuch, sie umzusetzen. Jetzt wird ein neuer Anlauf unternommen.

Zunächst sind die Mindeststandards für Jumbo-Pfandbriefe in mehreren Punkten angepasst worden. Dabei wurde einer der wichtigsten Reibungspunkte beseitigt, indem die Syndikatsbanken nicht mehr zur Quotierung innerhalb bestimmter Bid-ask-Spreads, also einer Spanne, innerhalb derer sich die Kauf- und Verkaufspreise für den Pfandbrief bewegen mussten, verpflichtet werden. Stattdessen sollen die im Pfandbriefhandel tätigen Banken künftig Investoren auf Anfrage Geld- beziehungsweise Briefkurse stellen.

Diese Regelung ist insofern zweckdienlich, als sie sicherstellt, dass der Großteil des Handels nicht mehr wie in der Vergangenheit zwischen den Banken statt-

findet, sondern tatsächlich Investoren den Preis der umlaufenden Jumbo-Pfandbriefe im Wesentlichen bestimmen.

Die dabei ermittelten Spreads für Jumbo-Pfandbriefe mit mindestens 24 Monaten Restlaufzeit sollen die im Sekundärmarkt tätigen Banken künftig einem unabhängigen Dritten melden. Dieser ermittelt daraus für jeden Jumbo-Pfandbrief einen aktuellen Spread-Durchschnitt, der dann auf der Homepage des vdp veröffentlicht wird. Noch läuft die Anfang Februar begonnene Testphase. Im Erfolgsfall kann es schon Mitte dieses Jahres zusammen mit den neuen Mindeststandards an den Start gehen. Für die Marktteilnehmer im Jumbosegment wäre das ein tragbarer Kompromiss, der zumindest die Chance bietet, den Sekundärmarkt transparenter und damit den Pfandbrief liquider zu machen.

Red.

## Der Pfandbrief – nur noch ein Nischenprodukt?

Wie wichtig der Pfandbrief für deutsche Immobilien- und Staatsfinanzierer ist, hat sich im Verlauf der Finanzmarktkrise eindrucksvoll gezeigt. Kaum ein anderes, nicht staatlich garantiertes Kapitalmarktinstrument genießt in diesem Maße so viel Vertrauen bei Investoren. Daher überrascht es nicht, dass die Zahl der Kreditinstitute mit Pfandbrieflizenz gerade im Zuge der Finanzmarktkrise deutlich gewachsen ist. Per Ende Dezember zählt die Deutsche Bundesbank insgesamt 80 Emittenten privilegierter Schuldverschreibungen, also vor allem von Öffentlichen Pfandbriefen sowie Hypotheken-, Schiffs- und Flugzeugpfandbriefen. Und aus dem Markt ist zu hören, dass weitere zehn bis 20 Institute eine Lizenz zur Emission von Pfandbriefen anstreben. Zwar sollen die meisten Interessenten aus dem Sparkassenlager kommen, doch prüfen auch ausländische Banken intensiv, ob und gegebenenfalls wie sie den deutschen Pfandbrief für ihre Refinanzierung nutzen können.

Die Lust am Emissionsprivileg ist durch die Finanzmarktkrise zweifellos gewachsen, sie korrespondiert zugleich mit der hohen Bedeutung des Pfandbriefs. Diesen enormen Gewicht in der Refinanzie-

rung deutscher Banken belegt eine aktuelle Studie von Fitch Ratings (siehe dazu auch Seite 43). Darin wird jedoch auch deutlich, dass die Abhängigkeiten vom Pfandbrief höchst unterschiedlich sind. Während vor allem hiesige Realkreditinstitute in erheblichem Umfang auf den Pfandbrief angewiesen sind, nutzen ihn andere Banken lediglich als Ergänzung ihres Instrumentariums. So gehören dem Verband deutscher Pfandbriefbanken „nur“ 38 Mitglieder an, die zusammen jedoch 99,1 Prozent des Umlaufvolumens deutscher Pfandbriefe abdecken.

Allerdings zeigen die jetzt vom Verband deutscher Pfandbriefbanken vorgestellten Marktzahlen auch, dass die Bedeutung des Pfandbriefs am Rentenmarkt kontinuierlich schwindet. Während der Umlauf festverzinslicher Wertpapiere seit zehn Jahren steigt und 2010 bei einem leichten Plus von 0,2 Prozent ein Volumen von 3 712,5 Milliarden Euro erreichte, entfielen auf Pfandbriefe 639,8 Milliarden Euro beziehungsweise 17,2 Prozent – der niedrigste Wert im zurückliegenden Jahrzehnt. Damit verringerte sich der Pfandbriefumlauf gegenüber dem Jahr 2009 um 11,1 Prozent. Dass dazu vor allem Öffentliche Pfandbriefe beitrugen, deren Umlaufvolumen durch Nettotilgungen in Höhe von 74 Milliarden Euro auf 412,1 Milliarden Euro abschnitzelte, verwundert kaum, haben doch immer mehr Realkreditinstitute die Finanzierung von Banken, Staaten und Kommunen signifikant eingeschränkt. Die neuen regulatorischen Bedrohungen dieses Geschäftsmodells besorgen das Übrige.

Doch auch der Umlauf an Hypothekendarlehen stagniert mit 227,8 Milliarden Euro, nachdem es 2009 noch 233,1 Milliarden Euro waren. Das darf jedoch vor dem Hintergrund der schwächeren Immobilienmärkte – und folglich niedrigeren Finanzierungsbedarfs – durchaus als Erfolg gewertet werden. Dies gilt erst recht, da sich der Umlauf der sonstigen Bankschuldverschreibungen deutlich von 900,6 auf 707,2 Milliarden Euro reduzierte. Insgesamt war der Rentenmarkt von dramatischen Verschiebungen gekennzeichnet. So schossen die ausstehenden Anleihen der öffentlichen Hand von 1 298,6 Milliarden Euro im Jahr 2009 auf 1 526,9 Milliarden Euro im Jahr 2010. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass durch die Restrukturierung der Hypo Real Estate ein erheblicher Teil ihrer Schulden in den öffentlichen Sektor

übertragen wurde. Außerdem wächst die Bedeutung von Industrieobligationen. Deren ausstehendes Volumen stieg von 227,0 auf 250,8 Milliarden Euro, obwohl der Bruttoabsatz von 76 Milliarden Euro auf 54 Milliarden Euro gesunken ist, im Nettoabsatz aber deutlich positiv blieb.

Zwar achten die Pfandbriefbanken verstärkt darauf, weitgehend deckungsstockfähiges Geschäft zu schreiben, dennoch wurden 2010 deutlich weniger Pfandbriefe neu emittiert als im Jahr zuvor. Das Platzierungsvolumen der Öffentlichen Pfandbriefe blieb mit 41,6 Milliarden Euro um 20,4 Prozent, das der Hypothekendarlehen mit 42,2 Milliarden Euro sogar um 25,7 Prozent unter dem Vorjahr. Inklusiv der Schiffspfandbriefe, deren Emissionsvolumen von 1,3 auf 3,2 Milliarden Euro stieg, büßte der Erstabsatz von Pfandbriefen 21,2 Prozent ein und fiel auf 87,0 Milliarden Euro.

Zwar wird für 2011 nur ein leicht höheres Neuemissionsvolumen von 88,3 Milliarden Euro erwartet, doch dürfte es zu einer entgegengesetzten Entwicklung bei Öffentlichen und Hypothekendarlehen kommen. So sollen bei Öffentlichen Pfandbriefen den Fälligkeiten von 70,3 Milliarden Euro lediglich Neuemissionen von 43,7 Milliarden gegenüberstehen, während auslaufende Hypothekendarlehen in Höhe von 31,3 Milliarden Euro durch Neuemissionen in Höhe von 42,2 Milliarden Euro ersetzt werden sollen.

Es spricht vieles dafür, dass der Pfandbrief von den emissionsberechtigten Banken weiterhin als hoch attraktiv angesehen und seine besondere Stellung im Refinanzierungsmix behalten wird. Doch die Entwicklung der letzten zehn Jahre hat – auch unabhängig von der Finanzmarktkrise – gezeigt, dass der deutsche Pfandbrief national wie international sukzessive Marktanteile einbüßt. Das allein ist noch nicht besorgniserregend. Doch wie ist es um die Zukunft des Pfandbriefs und des Geschäftsmodells Pfandbriefbank bestellt, wenn die Vielzahl der regulatorischen Vorhaben nach aktuellem Stand umgesetzt und scharfgeschaltet werden? Den Pfandbrief als bewährtes Refinanzierungsinstrument in Basel und Brüssel zu verteidigen, ist in erster Linie eine politische Aufgabe. Diese fällt jedoch leichter, wenn der Pfandbrief sein gestiegenes Ansehen auch wieder mit höheren Emissionsvolumina und Marktanteilen untermauern kann. L.H.