



VERBAND DEUTSCHER
PFANDBRIEFBANKEN

Henning Rasche

Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken

Ansprache Jahresempfang 2009

DZ Bank am Pariser Platz

Berlin, 26. November 2009

Sehr geehrter Bundesbankpräsident,
sehr geehrte Damen und Herren,

ich heiÙe Sie - auch im Namen des Vorstandes sowie unseres neuen Hauptgeschäftsführers Jens Tolckmitt - herzlich willkommen zu unserem Jahresempfang 2009 in dem schönen Gebäude der DZ Bank. Hier direkt neben dem Brandenburger Tor haben die Berliner noch vor wenigen Wochen so eindrucksvoll und fröhlich den 20. Jahrestag des Mauerfalls gefeiert. Für kurze Zeit ist für uns Deutsche in diesen Novembertagen die Realität der Krise, in der wir uns nach wie vor bewegen, in den Hintergrund gerückt. Zugleich hat dieser Tag uns vor Augen geführt, welche tief greifenden Veränderungen Mut, Optimismus und der Wille zur Freiheit zu bewirken imstande sind.

Liebe Gäste,

manchen Akteur an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft mag seit Ausbruch der Krise vor nunmehr fast zweieinhalb Jahren der Mut und der Optimismus – zumindest zeitweise – verlassen haben. Und nicht wenige befürchten sogar, dass sich die Wirtschaftskrise zu einer Akzeptanzkrise für das gesamte, auf der Freiheit des Einzelnen basierenden marktwirtschaftliche System auswachsen könnte.

Allerdings gilt, wie in der Financial Times vor kurzem mit britischem Humor vermerkt wurde: „Capitalism has proved to be the worst possible system of economic management, except for all the alternatives.“ In der Tat: Der Kapitalismus ist keine Einbahnstraße zu Wohlstand in Anstand, die Krise hat es an den Tag gebracht. Es gibt aber nicht den geringsten Anlass, das marktwirtschaftliche System grundsätzlich in Frage zu stellen. Ebenso wenig kann daran gezweifelt werden, dass der Kapitalismus auch sehr beständige Werte hervorgebracht hat – zu denen wir auch den Pfandbrief zählen dürfen.

Das können wir heute wieder voller Selbstbewusstsein und mit einem Schuss souveräner Gelassenheit feststellen. Noch vor Jahresfrist aber war die Lage deutlich fragiler und die Stimmung ungleich düsterer. Damals waren unsere Märkte bereits seit acht Wochen, seit der Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008, praktisch eingefroren. Die Aktivität an den Geld- und Kreditmärkten war beinahe

schlagartig zum Erliegen gekommen. Und nach der Schieflage eines großen Pfandbriefemittenten hatte die Krise auch den Pfandbriefmarkt als einen der letzten intakten privaten Schuldverschreibungsmärkte in Mitleidenschaft gezogen. Im Vergleich zu anderen Covered Bonds oder sonstigen, vermeintlich progressiven Refinanzierungsprodukten, die Dank bester Ratings zuvor als scheinbar sicher galten und nun gemieden wurden, blieb die Spreadausweitung von Pfandbriefen jedoch sehr gering. Die Finanzkrise bot insofern ausreichend Gelegenheit, sich vergessener oder zumindest lange nicht beachteter Eigenschaften zu besinnen. Der Pfandbrief jedenfalls stellte seine Standfestigkeit, Sicherheit und Zuverlässigkeit für Emittenten und Investoren in den Folgemonaten in beeindruckender Weise unter Beweis.

Glücklicherweise hat die Periode "negativer" irrationaler Übertreibungen in unserem Markt nach der Lehman-Insolvenz nicht so lange angehalten wie manche es damals befürchtet hatten. Der Pfandbriefmarkt ist als letzter von der Krise erfasst worden und hat sich als erster wieder weitgehend normalisiert. Nach der Erstarrung des Jumbo-Marktes während der letzten vier Monate des vergangenen Jahres brach die Emission der LBBW im Februar dieses Jahres das Eis in diesem für uns so wichtigen Segment des Pfandbriefmarktes. Insgesamt 14 großvolumige Pfandbriefemissionen sind seither wieder an den Markt gelangt.

Das Covered Bond Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank, das Anfang Mai verkündet wurde, hat dem Pfandbriefmarkt zusätzlichen Schub verliehen. Zwar mögen manche ausländische Covered Bond Emittenten die Belebung durch die EZB Initiative dringender benötigt haben als der Pfandbrief. Tatsächlich aber hat das EZB-Programm dazu beigetragen, den gesamten Covered Bond Sektor in einer kritischen Situation zu stabilisieren und das Investorenvertrauen zu festigen. Davon hat auch der Pfandbrief sehr profitiert. Mittlerweile hat die EZB Covered Bonds im Umfang von zirka 25 Mrd. Euro am Primär- und Sekundärmarkt erworben. Damit hat die Zentralbank bereits mehr als ein Drittel des Zielvolumens erreicht.

Die häufig gestellte Frage: „Was passiert im kommenden Sommer, wenn das Programm ausläuft?“ möchte ich so beantworten: Ich bin – bei aller Ungewissheit – optimistisch. Die EZB hat psychologisch viel bewirkt, und dieser Effekt ist aus meiner Sicht nachhaltig. Gleich nach der Ankündigung des Programms haben sich die Renditeaufschläge für Pfandbriefe spürbar ermäßigt, und diese Entwicklung hat sich

bis heute fortgesetzt. Im Zuge der Umsetzung der angekündigten Ankäufe tauten alle bis dahin *in*aktiven Covered Bond Märkte wieder auf – und es gibt bis heute keinerlei Anzeichen, dass dies nur ein vorübergehendes Phänomen sein könnte. Vielmehr haben die Märkte auch wieder ein weitgehend gesundes Eigenleben entwickelt. Wenn die globalen Finanzmärkte bis zum kommenden Sommer nicht in erneute Schockstarre verfallen, sollte das also auch für die Covered Bond Märkte nach Auslaufen der EZB Ankäufe gelten.

Den Pfandbriefbanken ist es im laufenden Jahr unter schwierigen Vorzeichen gelungen, ihre Funding-Ziele am Pfandbriefmarkt umzusetzen. Dabei half ihnen insbesondere die stetige Nachfrage nach kleinvolumigen traditionellen Emissionen sowie Namenspapieren. Neben den Benchmark-Emissionen ab 1 Mrd. Euro sind diese zum Teil maßgeschneiderten Emissionen ein fester Bestandteil der Portfolien institutioneller Abnehmer. Diese Investoren bekommen mit solchen Emissionen genau das, was sie in diesen Zeiten brauchen: sichere Anlagen mit geringstmöglichem Risiko und höchstmöglicher Transparenz, ausgegeben von Emittenten ihres Vertrauens. Die feste Verwurzelung des Pfandbriefs in Deutschland und die langjährigen Beziehungen der Emittenten zu den Abnehmern aus Versicherungen, Pensions- und Investmentfonds spielen dabei sicherlich eine entscheidende Rolle. Sie sind Alleinstellungsmerkmale des Pfandbriefmarktes, und letztlich die Basis für seinen Erfolg.

Der Absatz von Hypothekendarlehen hat sich – trotz des nach wie vor schwierigen Marktumfeldes – im bisherigen Verlauf des Jahres 2009 sehr erfreulich entwickelt: Er lag im Vergleich zum Vorjahr bis zum Ende des dritten Quartals mit 49 Mrd. Euro um mehr als 10 Prozent im Plus. Das ist aus unserer Sicht ein sehr beachtliches Ergebnis – und wir gehen davon aus, dass wir auch im Gesamtjahr einen Zuwachs in ähnlicher Größenordnung erreichen werden.

Der Erstabatz Öffentlicher Pfandbriefe ist bis zum dritten Quartal erwartungsgemäß gesunken und zwar auf 45 Mrd. Euro; das ist nur etwas mehr als die Hälfte des Vorjahresergebnisses. Damit setzt sich ein Trend der vergangenen Jahre fort, dessen Gründe hinlänglich bekannt sind: Maßgeblich dafür sind Entwicklungen des Kreditgeschäfts, wo im Falle der ehemals deckungsfähigen Schuldverschreibungen der Landesbanken seit 2005 kein Neugeschäft mehr möglich ist. Zum anderen ist

das Zinsumfeld in der Staatsfinanzierung seit geraumer Zeit schwierig, so dass unter dem Strich weniger Neugeschäft geschrieben wurde, als Darlehen durch Fälligkeit aus dem Bestand abgingen. Der Konsolidierungstrend bei Öffentlichen Pfandbriefen wird kurzfristig anhalten. Maßgeblich dafür sind hohe Fälligkeiten bei Öffentlichen (Jumbo) Pfandbriefen, für die keine Anschlussrefinanzierungen erfolgen.

Lassen Sie mich jedoch eines ganz deutlich betonen, auch weil in der Öffentlichkeit bisweilen der gegenteilige Eindruck entstanden ist: Das Staatsfinanzierungsgeschäft ist durch die fortdauernde Konsolidierung nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Das Umfeld hat sich angesichts überbordender Defizite öffentlicher Hände und einer gewissen Marktberreinigung bereits wieder aufgehellt. Mittelfristig könnte die Staatsfinanzierung daher auch für unsere Mitgliedsinstitute wieder an Bedeutung gewinnen.

Sehr geehrte Damen und Herren, dank der im In- und Ausland anerkannten hohen Qualität des Pfandbriefs können die Pfandbriefbanken selbst in schwierigen Zeiten Liquidität zu günstigen Konditionen aufnehmen. Das hat sich gerade in der hinter uns liegenden, extrem herausfordernden Phase wieder deutlich gezeigt. Doch auch Bewährtes lässt sich verbessern. Im Zentrum der ersten Novelle des Pfandbriefgesetzes im März dieses Jahres stand die Adressierung des Liquiditätsrisikos der Deckungsmassen. Nach Ablauf der Übergangsfrist müssen die Institute seit Anfang November den Liquiditätsbedarf der Deckungsmassen für die nächsten 180 Tage vorhalten. Mit dem Ausweis der Laufzeiten in jährlichen Laufzeitbändern bis fünf Jahren wird die Transparenz der Deckungsmassen weiter erhöht. Darüber hinaus bezieht die Novelle Zusatzsicherheiten bei Immobilienfinanzierungen explizit in die Deckungsmassen ein. Die Vorstellungen der Pfandbriefbanken sind in der Gesetzesnovelle weitgehend berücksichtigt worden. Wir erachten sie daher als wichtigen Beitrag zur Qualitäts- und Zukunftssicherung unseres Produktes.

Doch die Arbeit geht weiter. Aktuell beschäftigen uns vor allem drei Schlüsselthemen: die Sekundärmarktliquidität, die Ratingmethoden und die weitere Stärkung des Rechtsrahmens für die Emission von Pfandbriefen.

Meine Damen und Herren, beim ersten Thema sollten wir uns keinerlei Illusionen hingeben: Das Market Making-Modell des Jumbo-Pfandbriefs ist seit Beginn der Finanzkrise außer Kraft und wird in der alten Form nicht wiederkehren. Zwar wurden gegenüber Investoren zu jeder Zeit – auch in der Krise – An- und Verkaufskurse gestellt. Doch untereinander stellten die Investmenthäuser den Handel in solchen engen Spannen ein. Die Market Maker haben ihre Bilanzen seit Ausbruch der Krise massiv verkürzt und scheuen die Eigenkapitalanforderungen umfangreicher Handelsbücher. Da sie sich nicht mehr verpflichtet fühlen, untereinander enge Spannen zu nennen, gewinnt die Forderung der Emittenten, die Transparenz des Sekundärmarkthandels zu erhöhen, weiter an Gewicht. Wir als vdp arbeiten gemeinsam mit den Investmenthäusern an einer Regelung, die den Bedürfnissen beider Seiten gerecht wird. Konkret stellen wir uns eine elektronische Handelsplattform auf *request for quote* Basis vor. Die Syndikatsbanken sollen sich zukünftig in der Übernahmevereinbarung für Jumbo-Pfandbriefe verpflichten, auf Anfrage auf einer solchen Handelsplattform Preise zu stellen. So würde der Sekundärmarkthandel von Jumbo-Pfandbriefen transparenter gemacht und seine Funktionsfähigkeit entscheidend verbessert werden. Die Gespräche darüber sind weit fortgeschritten. Wir rechnen damit, dass wir sie bis Mitte kommenden Jahres erfolgreich abschließen können.

Nun zum *rating*: Die Krise hat auch die Risikowahrnehmung der Investoren stark verändert. Investoren sind sensibler geworden für „das Kleingedruckte“ und meiden komplexe Strukturen. Aber: Haben sie aufgehört, an *ratings* zu glauben? Man mag sich dies nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre wünschen, aber die Realität sieht anders aus. Die Bewertungen der Agenturen spielen auch künftig eine wichtige Rolle bei der Anlageentscheidung der Investoren. Aus diesem Grund setzen wir uns intensiv mit den derzeit laufenden Überarbeitungen der *Rating-Methodologien* auseinander.

Bedauerlicherweise haben die Ratingagenturen bei ihren Annahmen für Pfandbriefe und andere Covered Bonds aus unserer Sicht eine völlig falsche Richtung eingeschlagen. Denn sollen es ausgerechnet diejenigen Methoden aus der *structured finance* Welt, die bereits bei der Bewertung von *Mortgage Backed* Produkten versagt haben, nun beim Pfandbrief richten? Wir sind überzeugt, dass es

unzureichend ist, sich auf solche Methoden zu verlassen. Unter dem Strich blenden die Ratingansätze den großen Rückhalt, den Pfandbriefe in der deutschen *banking community* und in der Politik genießen, weitgehend aus. Im Detail wenden wir uns besonders gegen jede zu stark vereinfachende Verknüpfung der Emittentenbonität mit der Pfandbriefqualität. Hier wäre mehr Differenzierung angemessen. Wir als Verband sind jedenfalls – wie viele von Ihnen auch – im ständigen Dialog mit den Ratingagenturen, um eine adäquate Berücksichtigung der Besonderheiten des Pfandbriefs auch in Zukunft sicherzustellen. Inwieweit uns das gelingt, werden die kommenden Wochen und Monate zeigen.

Meine Damen und Herren,

nach der Novelle ist vor der Novelle – anlässlich der Umsetzung von Änderungen der Bankenrichtlinie CRD arbeiten wir an weiteren Verbesserungen des Pfandbriefgesetzes. Dabei wollen wir insbesondere die Rolle des Sachwalters stärken. Wir haben mit den zuständigen Ressorts gesprochen. Einen Diskussionsentwurf erwarten wir in diesen Tagen, um den Austausch in der Breite zu führen.

Zusätzlich unternehmen wir große Anstrengungen, um die Transparenz der Pfandbriefbanken als Gruppe zu erhöhen und zeitnah aggregierte Daten der Deckungsmassen gemäß Paragraph 28 Pfandbriefgesetz zu veröffentlichen. Damit wollen wir den sich weiter entwickelnden Sicherheits- und Informationsbedürfnissen der Anleger entgegen kommen.

Liebe Gäste,

die deutsche Kreditwirtschaft kennt den Pfandbrief seit 240 Jahren. Aber mit Pfandbriefen allein lässt sich nur ein (wenngleich bedeutender) Teil des notwendigen Refinanzierungsvolumens am Kapitalmarkt generieren. Verbriefungen gehören ebenso in den Instrumentenkasten der Kreditwirtschaft, um nicht-deckungsfähige Teile zu *funden* und Eigenkapitalanforderungen und Risikoprofil des Kreditgeschäfts zu steuern. Verbriefungen ergänzen das Refinanzierungsinstrumentarium und sind insofern eindeutig komplementär zum Pfandbriefgeschäft.

Über den richtigen Weg zurück zu funktionierenden Verbriefungsmärkten wird vehement gestritten. Ließe sich hier vom Pfandbrief lernen? Um es klar zu sagen, die beiden Anlageklassen waren immer deutlich unterscheidbar: hier kein Gesetzesrahmen und das *off-balance* Prinzip, dort eine gesetzliche Grundlage und das *on-balance* Prinzip. Diese grundlegende Unterscheidbarkeit muss und wird naturgemäß auch in Zukunft gewahrt bleiben. Aber Transparenz und Einfachheit sind keine Eigenschaften, auf die Pfandbriefe ein copyright erheben könnten. Wenn sich die Verbriefungsstrukturen hier dem Pfandbrief ein Stück näherten, wäre dies sicherlich ein wichtiger Schritt auf dem Weg zurück zu mehr Vertrauen in Verbriefungen und zur Funktionsfähigkeit dieses auch für uns wichtigen Marktes.

In diesem Zusammenhang lassen Sie mich noch einen Punkt hervorheben, der mir besonders wichtig ist: Auf staatliche Garantien haben die Pfandbriefemittenten immer bewusst verzichtet, und das aus guten Gründen. Erstens ist der Pfandbrief in der Lage, auch schwerste Marktverwerfungen aus eigener Kraft zu überstehen. Und zweitens – das sollten diejenigen, die staatliche Garantien für den Verbriefungsmarkt einfordern, nicht verkennen – würden Investoren in diesem Ausstattungsmerkmal bald eine wesentliche Eigenschaft des Produkts sehen, auf die sie ungern verzichten. Unklar ist mit anderen Worten, wann und wie der „Entzug“ vonstattengehen könnte. Daher ist meine klare Empfehlung, auch bei Verbriefungen auf staatliche Garantien zu verzichten.

Meine Damen und Herren,

Die Finanzmarktkrise hat anschaulich gezeigt:

- 1) Der Pfandbrief ist und bleibt das Vorzeigeprodukt des deutschen Kapitalmarktes und des gesamten Covered Bond Universums.
- 2) Pfandbriefe bieten eine zuverlässige Anlage mit attraktiven Renditen. Für Emittenten bieten sie jederzeitigen Zugang zum Kapitalmarkt zu günstigen Konditionen.

Selten wird Großes ohne großen Einsatz erreicht: Besonders die aktive Interessenbündelung der Pfandbriefbanken in ihrem Verband – dem vdp – bürgt seit vielen Jahrzehnten für die konsequente Pflege des Pfandbriefs. Die relative Unversehrtheit, mit der Pfandbriefe die schwerste Finanzkrise seit Gründung der Bundesrepublik durchgestanden haben, bestärkt mich darin, den eingeschlagenen Weg fortzusetzen. Wir arbeiten weiter dafür, dass die Referenz am Covered Bond-Markt „*made in Germany*“ bleibt. Mit der nächsten Novelle des Pfandbriefgesetzes, die wir für das kommende Jahr erwarten, und der angestrebten Erhöhung der Transparenz am Sekundärmarkt für Jumbo-Pfandbriefe haben wir uns eine Menge vorgenommen

Soweit meine Ausführungen. Wir kommen nun zum Höhepunkt des Abends:

Es ist mir eine große Freude, Ihnen jetzt unseren heutigen Gastredner anzukündigen, Herrn Professor Weber. Als Präsident der Deutschen Bundesbank und Mitglied des Rates der Europäischen Zentralbank gestaltet er die europäische Geldpolitik mit und führt die deutsche Notenbank bereits länger als ein halbes Jahrzehnt.

Sehr geehrter Herr Professor Weber, Sie haben im Zusammenhang mit der Ausgestaltung der Aufsichtsreform vor kurzem gesagt: „Sorgfalt und Weitblick gehen vor Eile.“ Bezogen auf die Reform der Aufsicht befürworten sicher alle ein solches gemäßigt Tempo.

Aber Sie können auch anders: Ihr Haus hat in den zurückliegenden zweieinhalb Jahren häufig genug unter großem Zeitdruck – ohne umfangreiche Vorbereitung und Analyse, aber dennoch mit großer Sorgfalt und viel Weitblick – gemeinsam mit den Spitzen der Kreditwirtschaft und Verwaltung die Zügel übernommen, wenn die Pferde zu scheuen oder der „Karren“ festzufahren drohte. Hierfür danken wir Ihnen.

Eine Wirtschaftstageszeitung stellte ihren Lesern vor einigen Tagen die Frage: „Was bieten ein berühmtes Schnellrestaurant und die Bondmärkte zurzeit gemeinsam an?“ Die Antwort lautete: „Junk“.

Sehr geehrter Herr Professor Weber: Ist es tatsächlich schon wieder so weit? Haben die Märkte, wie es heute schon wieder so oft behauptet wird, aus der Krise nichts gelernt?

Liebe Gäste, ich danke für Ihre Aufmerksamkeit und bin nun mit Ihnen gespannt auf die Ausführungen des Präsidenten der Deutschen Bundesbank zum Thema „Finanzmarktkrise und Pfandbriefmarkt“.

Vielen Dank!