

Im Gespräch Henning Rasche, Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken

# „Misstrauen gegenüber allen komplizierten Strukturen“

Pfandbriefe haben sich in der Finanzkrise im Vergleich zu Verbriefungen und anderen Anleihen gut geschlagen. Ganz ungeschoren sind aber auch sie nicht geblieben, denn die Anleger misstrauen derzeit komplizierten Strukturen. Das bekommen die Immobilienfinanzierer zu spüren, die ihr Neugeschäft einschränken müssen.

*Herr Rasche, die deutschen Hypothekendarlehen sind mit Immobilienkrediten besichert. Muss man sich angesichts der Finanzkrise nun auch Sorgen um den Pfandbriefmarkt machen?*

Nein. Alle Marktindikatoren zeigen, dass sich der Pfandbrief in seiner Anlageklasse und auch im Vergleich zu Bundesanleihen in der Krise sehr gut behauptet. Das heißt, die Anleger honorieren seine Sicherheitsmechanismen. Es gibt auf den Märkten Probleme mit allen Wertpapieren, die strukturiert sind. Sie werden als kompliziert empfunden, man versteht sie nicht auf Anhieb und verkauft lieber. Ein Beispiel aus Amerika: Dort sind Verbriefungen von Studentenkrediten, die der amerikanische Staat fast vollständig garantiert, unter Verkaufsdruck geraten. Trotz der Staatsgarantie haben sich für diese Anleihen die Risikoprämien verdoppelt. Die Leute haben eine Abneigung gegen alles, was nicht einfach ist.

*Ist es wirklich so schlicht? Die Anleger sind schuld, weil sie komplizierte Strukturen nicht durchdringen wollen?*

Das ist eine Sache des Vertrauens. Derzeit misstrauen die Anleger allen komplexen Strukturen. Das trifft eben auch Wertpapiere, bei denen es trotz der Finanzkrise kein Verlustrisiko gibt. Ich habe den Eindruck, dass der gesamte Markt für Verbriefungen eingefroren ist. Das ist anders bei unseren Pfandbriefen. Wir haben selbst auf dem bisherigen Höhepunkt der Krise im August und September Pfandbriefe platziert, das waren vor allem Namenspfandbriefe, die an einzelne Großinvestoren gingen. Jetzt kommen auch immer mehr Pfandbriefbanken mit großen Emissionen im Wert von mehreren Milliarden Euro. Der Pfandbrief hat sich also in dieser Hinsicht bewährt.

*Aber wie geht es weiter? In Amerika sind nun auch die Verbriefungen von Gewerbeimmobilien unter Druck. Das kann Sie nicht kalt lassen.*

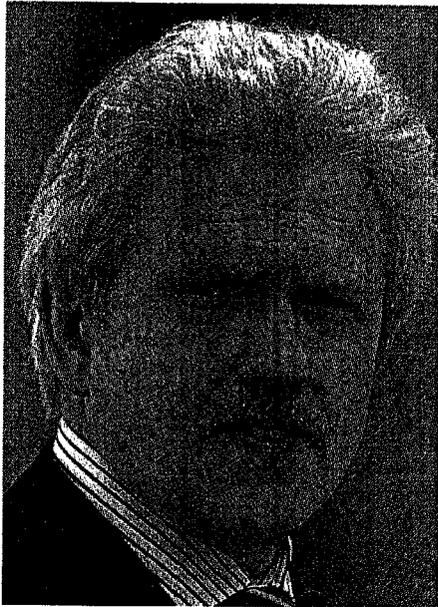
Wir müssen zwischen dem Deckungsgeschäft der Pfandbriefe und dem übrigen Finanzierungsgeschäft unterscheiden. Natürlich haben sich einige Banken in Amerika engagiert und Gewerbeimmobilien finanziert. Das gleiche gilt für Spanien und Großbritannien. Wertverluste auf diesen Märkten würden die Erträge der Banken, die Pfandbriefe emittiert haben, belasten und ihre Bonitätsnoten unter Druck bringen. Das beunruhigt aber zunächst Anleger, die unbesicherte Anleihen halten. Der Einfluss auf den Pfandbrief selbst ist gering, denn der Anteil der Auslandskredite in den Deckungsstöcken ist gering. Die Deckungsstöcke der Hypothekendarlehen-Pfandbriefe haben einen Wert von fast 230 Milliarden Euro. Davon entfallen gerade mal 840 Millionen Euro auf amerikanische Immobilien und 2,2 Milliarden Euro auf spanische.

*Das ist doch eine Menge Geld und erklärt vielleicht das Misstrauen der Anleger auch gegenüber dem Pfandbrief.*

3 Milliarden Euro sind viel Geld, aber eben nur wenig mehr als ein Prozent der Deckungsstöcke. Sie haben eine so hohe Qualität und sind so gut gestreut, dass selbst Schwierigkeiten bei den Auslandsimmobilien keine ernste Gefahr wären. Außerdem ist der Pfandbrief mehrfach gesichert. Selbst wenn eine Pfandbriefbank in eine Schieflage kommen sollte, wenn also die erste Sicherungslinie nicht halten sollte. Dann würde der Deckungsstock, der zudem etwas größer als das Pfandbriefvolumen bemessen ist, nach einem gesetzlich festgelegten Verfahren separiert und für die Bedienung der Gläubiger reserviert. Obendrein dürfen die Kredite nur bis maximal 60 Prozent des Beleihungswertes der Immobilie im Deckungsstock gezahlt werden. Die Preise müssten also schon sehr stark fallen, ehe es für den Pfandbrief zu ernststen Problemen käme. Diese zusätzlichen Absicherungen wissen übrigens die Anleger gerade jetzt

in der Finanzkrise zu schätzen. Jede Änderung des Pfandbriefgesetzes wird daran zu messen sein. Die Risikoprämien für Pfandbriefe sind zwar etwas gestiegen, aber bei weitem nicht so stark wie für Verbriefungen oder für normale, unbesicherte Bank- oder Unternehmensanleihen.

*Aber ganz ungeschoren sind auch die Pfandbriefe nicht davongekommen. Mancher professionelle Anleger sagt, der Markt sei zeitweise zum Erliegen gekommen.*



Henning Rasche

Foto Archiv

Das stimmt aber nicht, jedenfalls nicht für deutsche Pfandbriefe. Sie sind immer handelbar gewesen. Es wurden lediglich die erlaubten Spannen zwischen den von den betreuenden Banken zu stellenden Preisen für An- und Verkäufe angehoben.

*Auf das Dreifache des sonst üblichen.*

Das klingt dramatischer, als es ist. Die Spanne zwischen An- und Verkauf lag vor der Finanzkrise für einen fünfjährigen Pfandbrief bei 6 Basispunkten, also 0,06 Prozent des Nennwerts. Nach der Anhebung waren es 0,18 Prozent und inzwischen sind es 0,12 Prozent.

*Für einen institutionellen Anleger sind das durchaus nennenswerte Größen.*

Ich will das auch gar nicht schönreden.

Natürlich wäre es noch besser gewesen, wenn wir ganz ohne Ausweitung der Spannen ausgekommen wären. Aber wichtig ist doch erst einmal, dass der Handel funktioniert hat.

*Das Geschäft vieler Immobilienfinanzierer kann nicht allein über den Pfandbrief refinanziert werden. Sie brauchen auch Verbriefungen. Da dieser Markt nun eingefroren ist: Wird das Angebot an Immobilienkrediten sinken?*

Verbriefungen sind für alle großen Banken wichtig geworden. Bei der Eurohypo zum Beispiel sind es zuletzt samt der Syndizierungen rund 10 Milliarden Euro im Jahr gewesen. Das entspricht etwa einem Viertel des Neugeschäfts. Generell lässt sich bei gegebener Ausstattung mit Eigenkapital in vertriebsstarken Instituten nicht alles über die Bilanz finanzieren. Bei der Eurohypo zum Beispiel liegt die Bilanz seit einigen Jahren stabil bei rund 220 Milliarden Euro, davon entfallen auf die Immobilienkredite rund 100 Milliarden Euro. Trotz der wenig veränderten Bilanzsumme ist das Geschäft gewachsen. Für das Wachstum brauchen die Banken Verbriefungen und Syndizierungen, mit denen sie Risiken an den Kapitalmarkt beziehungsweise an andere Banken weitergeben können. Syndizierungen sind auch jetzt weitgehend möglich, Verbriefungen aber nur sehr eingeschränkt. Wenn dieser Kanal für längere Zeit verstopft bleibt, dann leidet natürlich die Fähigkeit zur Zeichnung von Neugeschäft darunter.

*Müssen die Immobilienfinanzierer also das Neugeschäft bremsen.*

„Ja. Etliche werden das Neugeschäft reduzieren müssen, weil die Eigenkapitalausstattung nicht mehr hergibt.“

*Wie viel staut sich denn? Wieviel Volumen hätten die Pfandbriefbanken gerne weitergereicht per Verbriefung, das nun auf den Büchern liegenbleibt?*

Aus der Sicht des Verbandes entzieht sich das unserer genauen Kenntnis. Ich gehe von einem einstelligen Milliardenbetrag aus.

*Wann wird sich die Lage auf den Verbriefungsmärkten wieder beruhigen?*

Erst wenn alle Risiken auf dem Tisch liegen. Ich vermute, das wird frühestens im März 2008 sein, wenn die Jahresberichte der großen Banken veröffentlicht sind.

Die Fragen stellte **Stefan Ruhkamp**.