

# Die vdp-Kurve: Von der Pfandbriefrendite zum Hypothekenzins

54

Die Spreadunterschiede zwischen Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen waren im Verlauf der Krise deutlich angestiegen. Die Gremien des vdp nahmen das zum Anlass, die bisherige vdp-Pfandbriefkurve, die beide Pfandbriefgattungen umfasste, aufzuspalten: in eine vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) und eine vdp-Kurve (Öffentlicher Pfandbrief). Die nur Hypothekendarlehen beinhaltende Kurve soll den Pfandbriefbanken auch in Zeiten unsteter Marktbedingungen weiterhin eine zuverlässige Kalkulationsbasis für ihre Immobiliendarlehen bieten und als Argumentationshilfe gegenüber ihren Kreditkunden dienen. Seit dem 1. Februar 2009 wird die neue Kurve veröffentlicht – ein guter Anlass, um das Konzept zu erklären. Der Beitrag schildert insbesondere die Zusammenhänge zwischen Pfandbriefrendite und Darlehenszins.

CHRISTIAN FISCHER | Deutsche Hypothekendarlehenbank (Actien-Gesellschaft)  
BODO WINKLER | Verband deutscher Pfandbriefbanken

## Aus Eins mach Zwei

Nachdem die aktuelle Finanzkrise im Juli 2007 auf dem US Subprime-Markt ihren Anfang nahm, schien es lange Zeit, als könnte der Pfandbrief sich der immer weitere Kreise ziehenden Verwerfungen nahezu vollständig entziehen. Erst im September 2008 kam der Pfandbriefprimärmarkt für eine kurze Zeit fast vollständig zum Erliegen. Damals wurde deutlich, dass auch der Pfandbrief als letzte Bastion unmittelbar von der Finanzkrise erfasst worden war. Nachdem sich bis 2007 die Spreads von Pfandbriefen beständig immer weiter eingeeengt hatten, die Renditeunterschiede zwischen den Emissionen unterschiedlicher Emittenten fast verschwunden waren und Hypotheken- und Öffentliche Pfandbriefe auf nahezu identischen Renditeniveaus begeben wurden und handelten, änderten sich einige Parameter des Pfandbriefmarktes aber bereits seit der zweiten Jahreshälfte 2007. Jumbo-Pfandbriefe konnten nicht mehr zu jeder Zeit, sondern nur noch in bestimmten Zeitfenstern platziert werden. Die Spannen zwischen Geld- und Briefkursen im Market Making für Jumbo-Pfandbriefe wurden zunächst verdoppelt, später auch verdreifacht. Und der Markt fing an, sowohl wieder mehr zwischen unterschiedlichen Emittenten, als auch zwischen Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen zu unterscheiden. Im Frühjahr 2008 machte der Renditeunterschied zwischen den mit Hypothekenkrediten und den mit Krediten an die Öffentliche Hand gedeckten Papieren bei identischem Emittenten und gleicher Laufzeit erstmals seit langer Zeit wieder mehr als 10 Basispunkte aus. Zuvor hatte sich diese Differenz bei 1 bis 2 Basispunkten eingependelt. Diese Entwicklung veranlasste den vdp-Arbeitskreis „Qualitätssicherung vdp-Pfandbriefkurve“, sich Gedanken über eine Aufspaltung der bisher beide Pfandbriefgattungen beinhaltenden vdp-Pfandbriefkurve zu machen. Der Ausschuss für Pfandbrief- und Kapitalmarktfragen beschloss diese Aufspaltung auf seiner Sitzung am 27. Juli 2008. Am 1. Februar 2009 ging die neue vdp-Kurve (Hypothekenspfandbrief) nach entsprechenden Vorarbeiten live. Sie drückt ausschließlich die Funding-Levels der Pfandbriefbanken im Bereich des Hypothekenspfandbriefs aus, wohingegen Öffentliche Pfandbriefe nunmehr in eine eigene vdp-Kurve (Öffentlicher Pfandbrief) einfließen. Aus beiden Kurven wird zudem eine vdp-Pfandbriefkurve (alt) berechnet, die sich aus den umlaufvolumengewichteten Durchschnittsrenditen der beiden neuen Kurven ergibt.

## Funktion der vdp-Kurve (Hypothekenspfandbrief)

Vor dem Hintergrund der stärkeren Differenzierung zwischen Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefen war die Aufteilung in zwei unterschiedliche Kurven vor allem in Hinblick auf die Funktion der bisherigen vdp-Pfandbriefkurve für das Hypotheken-Aktivgeschäft der vdp-Mitgliedsinstitute notwendig geworden. So wurde die Pfandbriefkurve vom vdp-Vorgänger VDH im April 2003 in Betrieb genommen, um den Mitgliedsinstituten eine Kalkulationsbasis für die institutsinternen Transferpreise zur Verfügung zu stellen. Ferner ging es darum, über ein Instrument zur Vertriebsunterstützung und eine Argumentationshilfe gegenüber der Kreditkundschaft zu verfügen. Wie genau die heutige vdp-Kurve (Hypothekenspfandbrief) diese Funktionen erfüllt und auf welche Art und Weise sie dabei in einer Pfandbriefbank innerhalb der Wertschöpfungskette zwischen Auslegung eines Hypothekarkredites und Begebung eines Hypothekenspfandbriefs eingesetzt wird, soll in den Abschnitten „Grundlage für die Einstandsberechnung in den Pfandbriefbanken“ und „Von der Pfandbriefrendite zum Darlehenszins – der Margenrechner der Deutschen Hypo“ erläutert werden. Weitere Funktionen, wie die einer Benchmark für das Pricing von Bonds oder als Indikator für ein angemessenes Preisniveau im

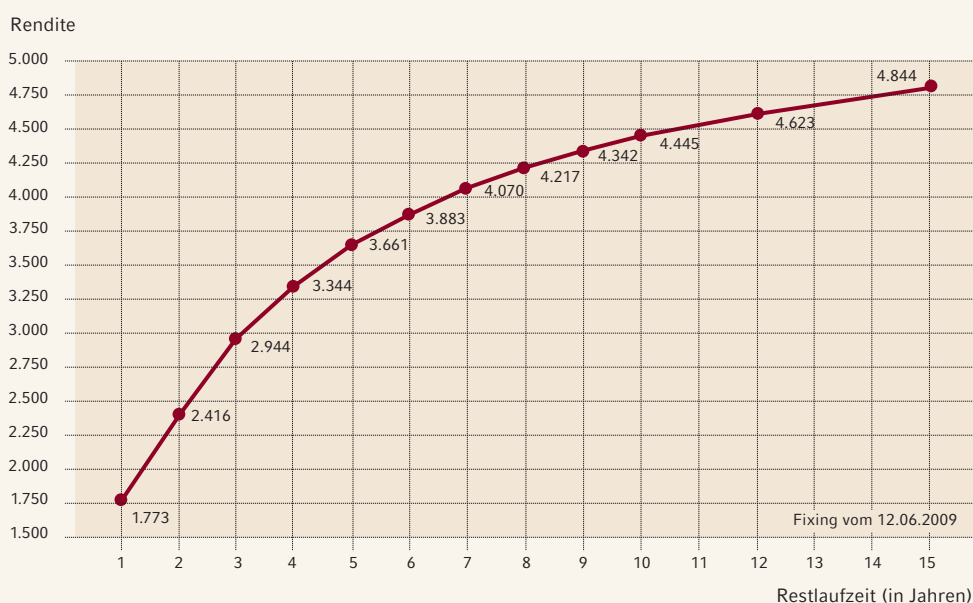
Pfandbriefmarkt gegenüber Investoren sollten zwar nicht ausgeschlossen werden, stehen aber nicht im Zentrum der Überlegungen.

Um diese Aufgaben erfüllen zu können, war es aus damaliger Sicht von großer Wichtigkeit, eine Rendite-Strukturkurve zu schaffen, die den Pfandbriefmarkt möglichst komplett widerspiegelt. Die im VDH zusammengeschlossenen Hypothekendarlehenbanken beschlossen daher, dass alle Verbandsmitglieder, gleich ob sie eher in der Staats-, der Immobilienfinanzierung oder in beiden Segmenten gleichermaßen aktiv waren, jeweils ihren individuellen Funding-Mix in die Kurve einfließen lassen sollten. Hierunter fielen neben der Zusammensetzung nach Gattungen auch diejenigen nach traditionellen Inhaber- und Namensdarlehen sowie Jumbo-Emissionen. Da der Renditeunterschied zwischen den Darlehenkategorien äußerst gering war, ergab sich hieraus kein Nachteil für die Aufgaben der Kurve im Aktivgeschäft.

### Struktur der vdp-Kurve (Hypothekendarlehen)

Die vdp-Darlehenkurve war 2003 als Zinsstrukturkurve über einen Laufzeitenbereich von einem bis zehn Jahren ausgestaltet worden. Zwar spielen im Hypothekendarlehensgeschäft längere Laufzeiten eine wichtige Rolle. Jedoch sah das Hypothekendarlehensgesetz (HBG) vor, dass das Recht zur vorzeitigen Rückzahlung von Hypothekendarlehen, im Gegensatz zu Öffentlichen Darlehen, nicht ausgeschlossen werden konnte. Bei längeren Laufzeiten hätten daher im Falle von Hypothekendarlehen Optionen berücksichtigt werden müssen, was zu einer starken Differenzierung zwischen den Renditeniveaus der Hypothekendarlehen gegenüber den Öffentlichen Darlehen geführt hätte. Da es jedoch nur eine Kurve für beide Gattungen gab, hatte man beschlossen, aus Transparenzgründen auf die langen Laufzeiten zu verzichten. Als am 19. Juli 2005 das Darlehensgesetz (DarlehensBG) in Kraft trat und diese Vorgabe aus § 8 Abs. 2 HBG entfiel, wurde das Laufzeitenspektrum auf 15 Jahre ausgedehnt und steht auch für die heutige vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) zur Verfügung.

Eine Besonderheit der vdp-Kurve (Hypothekendarlehen), wie auch ihres Schwesterindex vdp-Kurve (Öffentliche Darlehen) und des Vorgängers vdp-Darlehenkurve, ist, dass die Meldungen aller teilnehmenden Institute gleichgewichtet werden. Bei der Konzeption der



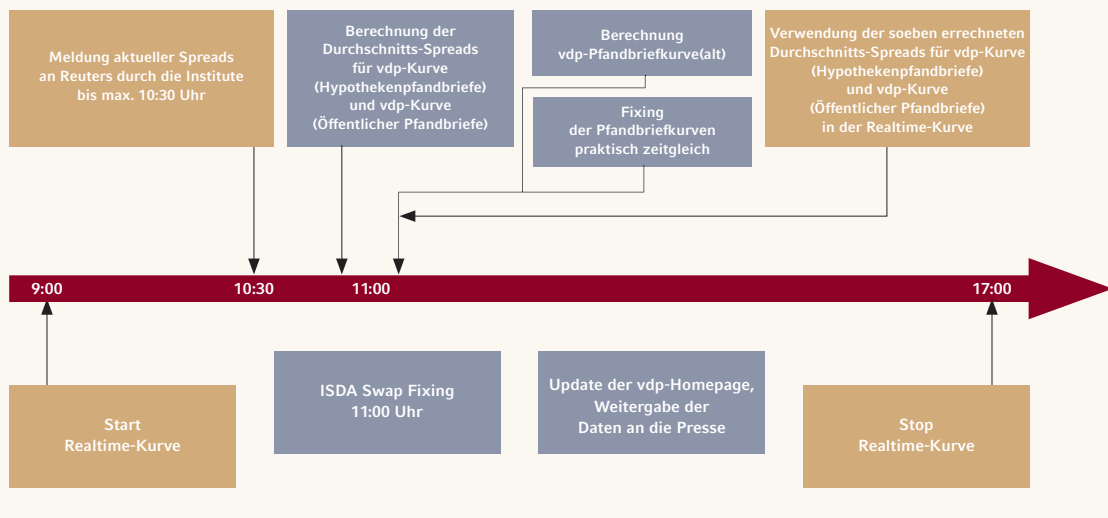
Kurve hatte man dieses Vorgehen beschlossen, um auch kleineren Emittenten eine Motivation zur Teilnahme zu bieten. Ferner hatte die der ersten Veröffentlichung der damaligen VDH-Pfandbriefkurve 2003 vorangehende Testphase gezeigt, dass eine Gewichtung der einzelnen Meldungen der Banken mit deren Anteil am Pfandbriefumlauf nicht zu anderen Ergebnissen führt. Auf diese Weise konnten damals alle VDH-Mitglieder gewonnen werden, an der einheitlichen Kurve teilzunehmen und sich mit ihr zu identifizieren. An der heutigen vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) nehmen hingegen nur solche Institute teil, für die die Immobilienfinanzierung und deren Refinanzierung über Hypothekendarlehen ein regelmäßiges Kerngeschäft ist. Insgesamt sind das derzeit 20 Pfandbriefbanken. Das Spektrum reicht dabei von klassischen Hypothekendarlehenbanken wie z.B. der Deutschen Hypothekendarlehenbank (Act.-Ges.) über Universalbanken wie der Deutschen Postbank bis hin zu Landesbanken wie der BayernLB.

### Berechnung und Veröffentlichung der vdp-Kurve (Hypothekendarlehen)

Jedes dieser Institute gibt bankarbeitstäglich eine Meldung ab, in der für jede Laufzeit die durchschnittlichen Fundingkosten für den individuellen Hypothekendarlehen-Funding-Mix des Instituts als Spread gegenüber Mid-Swaps genannt werden. Der jeweilige Spread bezieht sich auf aktuell erzielte bzw. aktuell erzielbare Funding-Levels am Primärmarkt. Strukturiertes Funding wird dabei nicht berücksichtigt und ist – falls im Funding-Mix des Instituts normalerweise enthalten – herauszurechnen.

Die Spread-Meldungen werden über Reuters-Contributor-Seiten an Moosmüller & Knauf weitergeleitet. Moosmüller & Knauf berechnet einen Durchschnitts-Spread pro Laufzeit auf Basis der bis 10:30 Uhr eingegangenen Meldungen. Unmittelbar nach dem ISDA-Swap-Fixing wird auf Basis dieser Durchschnitts-Spreads auch die vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) gefixt. Diese Fixingkurve wird sowohl auf Reuters als auch auf der Internetseite des vdp veröffentlicht.

#### HANDELSTÄGLICHER ABLAUF DER vdp-PFANDBRIEFKURVE



Darüber hinaus wird von Reuters die „vdp-Realtime-Kurve (Hypothekendarlehen)“ veröffentlicht, die sich aus den einmal pro Tag ermittelten Durchschnitts-Spreads in Addition zu der Realtime-Swap-Kurve errechnet. Die gefixten Werte dienen insbesondere als Grundlage für die mit der Kreditkundschaft ausgehandelten Darlehenskonditionen. Sie werden über Reuters und die vdp-Internetseite sowie auf Bloomberg, im Handelsblatt und den Monitor-Applikationen des vwd veröffentlicht. Indes wird mit der Realtime-Kurve der Anspruch der beiden neuen vdp-Kurven als moderne, immer aktuelle Indizes bedient. Zwischen 9 und 17 Uhr werden letztere fortlaufend aktualisiert.

### Grundlage für die Einstandssatzberechnung in den Pfandbriefbanken

Die vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) soll vor allem als Grundlage für die Einstandssatzberechnung im gewerblichen Immobilienkreditgeschäft dienen. Um im täglichen Einsatz den unterschiedlichen Ausgestaltungsmöglichkeiten von Immobilienkrediten in Bezug auf deren individuell zu gestaltende vertragliche Bestandteile wie Tilgungsmodalitäten, Zinszahlungs-termine, Forward-Konditionen, mögliche Cashflowstrukturen (Auszahlungspläne nach Bau-fortschritt) oder die Höhe des deckungsfähigen Anteils Rechnung tragen zu können, reicht es nicht aus, die vdp-Kurve lediglich einmal täglich in die EDV-Systeme der Bank zu übertragen. Vielmehr muss sichergestellt werden, dass die Akquisiteure und Sachbearbeiter im Kreditbereich jederzeit Zugang zu marktnahen Einstandssätzen haben. Diese bereit zu stellen, ist in den meisten Pfandbriefbanken Aufgabe des Treasury oder des Aktiv-Passiv-Managements. Der in den internen Systemen der Pfandbriefbanken kommunizierte Zinssatz ist in aller Regel ein idealtypischer Festzinssatz, der unterstellt, dass es sich bei dem zu vergebenden Hypo-thekendarlehen um ein vollständig deckungsfähiges Darlehen mit jährlich nachträglich fälligen Zinsen handelt. Bei einem Darlehen mit einem Beleihungsauslauf von bis zu 60% findet die vdp-Kurve Anwendung auf die gesamte Darlehenssumme, da sie komplett in die Pfandbrief-deckung eingestellt werden kann. Häufig übersteigt der Darlehensbetrag jedoch die Grenze von 60% des Beleihungswertes, so dass das Darlehen nur zu einem Teil deckungsfähig ist. Der übersteigende Teil kann nicht durch Pfandbriefe refinanziert werden. Vielmehr müssen hierfür andere Fundinginstrumente verwendet werden. Im Fall klassischer Hypothekendarlehen ohne Einlagengeschäft sind dies zumeist ungedeckte Bankschuldverschreibungen.

Solche nicht rein erstrangigen Darlehen werden von den Pfandbriefbanken entweder mit einem Mischzinssatz kalkuliert oder getrennt in einen deckungsfähigen und in einen nicht deckungsfähigen Anteil. Für beide Darlehensteile wird bei der Einstandssatzberechnung in dieser Variante eine eigene Basis zu Grunde gelegt: Die vdp-Kurve für den deckungsfähigen Teil, die Refinanzierungskosten für ungedeckte Bankschuldverschreibungen für den Außer-deckungsteil. Zu berücksichtigen sind zusätzlich die oben angeführten unterschiedlichen Aus-gestaltungsmöglichkeiten des Kredites.

Aus dem Vorgenannten wird deutlich, dass eine Weiterverarbeitung der „Rohdaten“ aus der vdp-Kurve erforderlich ist. Diesem Zweck dient in der Deutschen Hypo ein Margenrechner, der im Folgenden vereinfacht beschrieben wird.

## Von der Pfandbriefrendite zum Darlehenszins – der Margenrechner der Deutschen Hypo

Der Zinssatz der vdp-Kurve für eine bestimmte Laufzeit setzt sich wie weiter oben beschrieben aus dem ISDA-Swap-Fixing und dem Durchschnittswert der von den Pfandbriefbanken gemeldeten Spreads in der entsprechenden Laufzeit zusammen. Die durchschnittlichen Aufschläge auf die Swapkurve werden im Margenrechner hinterlegt und können so jederzeit unabhängig von der absoluten Höhe des idealtypischen Einstandssatzes in der Kalkulation eines Darlehens verwendet werden. Grundsätzlich muss bei Abstimmung mit dem Darlehensnehmer immer klar definiert werden, auf welche Einstandssatzkurve (vdp oder Swap) referenziert werden soll. Je nachdem, auf welche Kurve Bezug genommen wird, ergeben sich unterschiedliche Aufschläge, der gesamte Kundeneinstandszinssatz ist im Ergebnis aber gleich.

Der Margenrechner überführt die Einstandssätze inklusive der darin enthaltenen Spreads in eine individuelle Darlehenskonditionierung. Dabei wird grundsätzlich der Systematik der vdp-Kurve sowie den gängigen Marktusancen folgend der 6-Monats-Euribor als Basis zu Grunde gelegt. Darlehen mit Festzinssatz oder Rollover-Darlehen mit halbjährlicher Zinsanpassung können auf diese Weise ohne weitere Anpassung berechnet werden. Floatende Darlehen mit vierteljährlicher oder monatlicher Zinsbindung erfordern aufgrund der abweichenden zu Grunde liegenden Swapkurven eine Umrechnung der benötigten Spreads durch Einbeziehung der Basisswapkosten. Der Margenrechner ermittelt anhand der eingegebenen Zinsbindungsfristen die korrekten Aufschläge automatisch, da die Swap-Kurven gegen den 3-Monats- bzw. 1-Monats-Euribor ebenfalls hinterlegt sind. Die Kalkulation der erforderlichen Bankmarge erfolgt unter Berücksichtigung darlehensspezifischer Basisdaten (Objektart, Lage, Darlehenstyp, Eigenkapitalunterlegung). Sie ist im Margenrechner hinterlegt, findet in den folgenden Grafiken aber keine weitere Berücksichtigung.

### Beispiel: Finanzierung 10 Mio. €, Laufzeit 5 Jahre, Festzinssatz, Auslauf 100% des Beleihungswertes

Kreditbetrag in Mio €	Spreads über ISDA-Swap-Fixing				Einstandssatz ISDA-Swap-Fixing	Kunden- einstands- zinssatz
	vdp vs. Swap	Ungedeckt vs. Swap	gesamt	gewichteter Durchschnitt		
10 bis 60% Beleihung 6	0,57%	–	0,57%	<b>0,94%</b>	2,95%	<b>3,89%</b>
über 60% Beleihung 4	–	1,50%	1,50%			

Kreditbetrag in Mio €	Spreads über vdp-Kurve			Einstandskurs vdp-Kurve-Fixing	Kunden- zinssatz
	Ungedeckt-vdp	gesamt	gewichteter Durchschnitt		
10 bis 60% Beleihung 6	–	0,00%	<b>0,37%</b>	3,52%	<b>3,89%</b>
über 60% Beleihung 4	0,93%	0,93%			

Durch diese Art der Berechnung wird für die Darlehenskundschaft eine anerkannte Vergleichsbasis für die Refinanzierungskosten der kreditgewährenden Institute geschaffen. Bei Zugrundelegen der vdp-Kurve für den Deckungsteil des Darlehens ergibt sich für den Kunden bei unterschiedlichen Pfandbriefbanken immer derselbe oder zumindest ein ähnlicher Kundeneinstandssatz. Abweichungen können nur aus den Refinanzierungskosten für den Außerdeckungsteil (beispielsweise über ungedeckte Bankschuldverschreibungen) resultieren. Die Differenz zwischen Einstandssatz und angebotenen Darlehenszins ist die Kreditmarge eines jeden Hauses.

In aller Regel wird der Kunde daher in den Konditionsgesprächen nur über die Höhe der verlangten reinen Kreditmarge verhandeln. Durch die Verwendung der vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) in unterschiedlichen Pfandbriefbanken wird er in die Lage versetzt, deren konkurrierende Angebote entsprechend zu werten. Auch im Einsatz mit internationaler Kundschaft, die mit der vdp-Kurve nicht vertraut ist, eignen sich die ermittelten Einstandssätze, da sie zusätzlich die Referenzierung auf die Swapkurve ermöglichen.

### Qualitätssicherung ausschlaggebend für Nutzen

Damit die vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) innerhalb der Pfandbriefbanken auf die erläuterte Weise eingesetzt werden kann, muss sichergestellt sein, dass sie stets ein marktkonformes Renditelevel ausdrückt. Bereits die Schaffung ihrer Vorgängerin, der vdp-Pfandbriefkurve, war im Wesentlichen in den Zweifeln der Emittenten an der Realitätsnähe einiger etablierter Indizes begründet. Besondere Qualitätssicherungsmaßnahmen waren deshalb von Anfang an ein Markenzeichen der Kurve. Moosmüller & Knauf überwacht täglich anhand bestimmter mathematischer Qualitätskriterien Volatilität und Aktualität der von den Banken übermittelten Spreads und nimmt eine sofortige Eliminierung von Ausreißern vor, um Verwerfungen in der Kurve zu verhindern. Hierzu zählen vor allem drei Maßnahmen:

- In jedem Laufzeitbereich der vdp-Kurve (Hypothekendarlehen) werden der höchste und der niedrigste gemeldete Spread gestrichen, um zu verhindern, dass Extremwerte Eingang in die Kurve finden.
- Gemeldete Daten, die sich um mehr als 10 Basispunkte gegenüber der Vortagsmeldung unterscheiden, werden bei der Berechnung des Durchschnittsspreads nicht berücksichtigt. Stattdessen wird in solchen Fällen der Vortagswert verwendet.
- Für den Fall, dass bis 10:30 Uhr an einem Tag keine aktuelle Meldung an Reuters übermittelt wurde, werden an diesem Tag die zuletzt gemeldeten Werte verwendet. Dies erfolgt jedoch maximal über eine Zeit von fünf Bankarbeitstagen. Ab dem sechsten Tag werden für das betreffende Institut keine Spreads mehr berücksichtigt.

Die Ergebnisse dieser fortlaufenden Prüfung werden von Moosmüller & Knauf in einem Qualitätsbericht zusammengefasst. Dieser Bericht, der an jedem Monatsultimo für den abgelaufenen Monat erstellt wird, enthält darüber hinaus die gemeldeten Spreads jeder teilnehmenden Bank in jeder Laufzeit. Mit seiner Hilfe überprüft der vom vdp-Ausschuss für Pfandbrief- und Kapitalmarktfragen eingesetzte Arbeitskreis Qualitätssicherung vdp-Pfandbriefkurven die Entwicklung der Kurve im letzten Monat. Das Qualitätssicherungsgremium besteht aus jeweils einem Vertreter von drei verschiedenen Mitgliedsbanken, wobei alle sechs Monate ein Gremiumsmitglied ausgetauscht wird. Auf diese Weise ist jedes Institut turnusmäßig in dem Gremium vertreten, zumeist durch einen Mitarbeiter, der aktiv in das Funding der Bank eingebunden ist und somit einen Überblick über die Preise am Primärmarkt hat.

In den monatlich stattfindenden Sitzungen des Qualitätssicherungsgremiums werden regelmäßig folgende Schwerpunkte behandelt:

- Das Gremium überprüft die Meldedisziplin der teilnehmenden Kreditinstitute. Sollte eine Bank häufiger keine tagesaktuelle Meldung übermitteln, so berät das Qualitätssicherungsgremium über Sanktionsmaßnahmen. Im Extremfall kann dies auch der Ausschluss eines Instituts aus der vdp-Kurve (Hypothekenpfandbrief) sein, was jedoch bislang nicht nötig war. Im Normalfall wird das Institut über die nicht regelmäßigen Meldungen informiert und um eine künftig bessere Meldedisziplin gebeten.
- Die gemeldeten Funding-Levels der Banken werden auf ihre Plausibilität hin überprüft. Bestehen seitens des Gremiums Zweifel an der Marktgerechtigkeit der von einem Institut gemeldeten Spreads, so wird dieses um Erklärung bzw. um Prüfung einer möglichen Anpassung gebeten.
- Schließlich dient das Qualitätssicherungsgremium als Forum, um fortlaufend über die Aktualität der Konzeption der Kurve zu diskutieren und gegebenenfalls Änderungen anzustoßen.

### **Ziele erreicht – dank stetiger Weiterentwicklung**

Der letztgenannte Tätigkeitsschwerpunkt des Qualitätssicherungsgremiums führte letztendlich zu der Aufspaltung der alten vdp-Pfandbriefkurve in die beiden neuen Kurven vdp-Kurve (Hypothekenpfandbrief) und vdp-Kurve (Öffentlicher Pfandbrief). Eine Weiterentwicklung, die dazu geführt hat, dass die heutige vdp-Kurve (Hypothekenpfandbrief) die Aufgaben, die sie innerhalb der Institute wahrnehmen soll, auch in der durch die Finanzkrise veränderten Pfandbriefwelt erfüllen kann. Um dies auch für die Zukunft sicher zu stellen, werden die Gremien des vdp die Kurve weiterhin genau beobachten und gegebenenfalls weiterentwickeln, ohne dabei jedoch den Grundgedanken der vdp-Kurve (Hypothekenpfandbrief), ein Instrument für mehr Transparenz im Aktivgeschäft der Pfandbriefbanken zu sein, aus den Augen zu verlieren.

Wichtig für die Akzeptanz der vdp-Kurve (Hypothekenpfandbrief) ist in erster Linie, dass die in ihr wiedergegebenen Funding-Levels realistische Werte darstellen. D.h. unter den Pfandbriefbanken darf kein Wettkampf um die niedrigsten Refinanzierungssätze ausbrechen. Dies wird jedoch schon dadurch ausgeschlossen, dass die in der Kreditvergabe auf die Pfandbriefkurve referenzierenden Banken sich durch solches Verhalten selbst benachteiligen würden, da es zu zu geringen Kreditzinsen führt. Umgekehrt würden sich die Institute auch durch das Einstellen zu hoher Refinanzierungslevels Schaden zufügen, da sie hierdurch an Konkurrenzfähigkeit gegenüber Mitbewerbern verlieren, die die Kurve nicht verwenden.

Zwar versteht sich, dass eine Bank sich eher über dem durch die Kurve ausgedrückten Durchschnitt wiederfindet, eine andere hingegen darunter. Jedoch ist eine relative Homogenität der Funding-Levels der teilnehmenden Institute entscheidend im Hinblick auf die ursprüngliche und zentrale Funktion der Pfandbriefkurve. Dem Kreditkunden wird eine verlässliche und für ihn jederzeit aktuell verfügbare Basis für seine Konditionen geboten. Er erfährt darüber hinaus, welchen Anteil der Zinsen die Bank für ihr eigenes Funding benötigt und welcher Teil für Kosten bzw. die Marge der Bank zur Verfügung steht. Darüber hinaus hat die Bank eine Erklärungshilfe für mögliche Veränderungen des Zinssatzes zwischen dem ersten Beratungsgespräch und der Valutierung des Darlehens. Außerdem bekommen Pfandbriefinvestoren einen tatsächlichen Marktdurchschnitt hinsichtlich der Einstände am Pfandbrief-Primärmarkt geboten. Gerade hinsichtlich der rund 98% betragenden Marktdeckung der vdp-Mitglieder in Bezug auf Pfandbrief-Neuemissionen stellt die Kurve dafür die legitime Benchmark dar.