

IM GESPRÄCH: JENS TOLCKMITT

„Wir dürfen nicht alles über einen Kamm scheren“

VDP: Grenzen für die Besicherung von Schuldverschreibungen gefährden Refinanzierung – Gegen feste Quotenregelung beim „Bail-in“

Von Angela Wefers, Berlin

Börsen-Zeitung, 19.1.2013

Die kontroverse Debatte über Grenzen bei der Reservierung von Aktiva in Bankbilanzen zur Besicherung von Schuldverschreibungen hält die Pfandbrief-Anbieter unter Hochspannung. Limits für dieses sogenannte „Asset Encumbrance“ würden das Geschäftsmodell der Branche in Frage stellen – darüber hinaus aber weit mehr. „Wenn es beim Asset Encumbrance feste Grenzen gäbe, würden Banken von wesentlichen Formen nachgewiesenermaßen stabiler Refinanzierung abgeschnitten“, sagt Jens Tolckmitt, Hauptgeschäftsführer des Verbandes Deutscher Pfandbriefbanken (VDP), im Gespräch mit der Börsen-Zeitung.

Was steht hinter dem kryptischen Begriff „Asset Encumbrance“? Bezeichnet wird damit die Reservierung bestimmter Vermögenswerte in einer Bankbilanz für bestimmte Gläubigergruppen. So sind etwa Pfandbriefe mit ausgesuchten Aktiva besichert. Die Politik treibt die Sorge um, wie viele „freie“ Aktiva im Ernstfall noch für die Gläubiger vorhanden wären, sollte die Bank in die Knie gehen. Denn wenn zu viele Aktiva im Krisen- oder Insolvenzfall aus den Vermögenswerten ausgegliedert werden, weil sie zur Besicherung von Wertpapieren reserviert sind, bleibt womöglich für die restlichen Gläubiger nicht viel übrig. Der Staat stünde unter Druck, mit Steuergeldern einspringen zu müssen.

So scheint es naheliegend, die Menge der Aktiva regulatorisch zu begrenzen, die für das „Asset Encumbrance“ eingesetzt werden dürfen. Die Grünen im Bundestag vertreten diese Position. Anstelle einer festen Grenze für das „Asset Encumbrance“ wird auch diskutiert, Vorgaben für erhöhtes Eigenkapital zu machen oder einen Liquiditätspuffer zu verlangen, wenn bestimmte Grenzen überschritten sind.

Tolckmitt warnt indessen vor voreiligen Schlüssen. In der Subprime-Krise 2008, in der sich Banken gegenseitig nicht mehr trauten, bewies der Pfandbrief Tolckmitt zufolge Standfestigkeit: „Der Pfandbrief

war auch in der Krise immer liquide und hat verlässlich funktioniert.“ Schon deshalb seien Limits für die Besicherung mit Vorsicht zu genießen.

Verlust an Stabilität

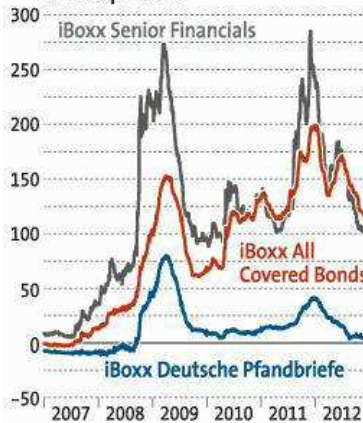
Eine Beschränkung des „Asset Encumbrance“ würde indessen auch eine Reihe anderer Refinanzierungsinstrumente treffen, bei denen Sicherheiten hinterlegt werden: So wächst die Quote von Derivate-Transaktionen, bei denen Sicherheiten gestellt werden. Sie dürfte inzwischen bei etwa 70 % liegen. Auch bei

Refinanzierung der Kreditwirtschaft insgesamt – bei Weitem nicht nur auf das Pfandbriefgeschäft. „Investoren ziehen heute besicherte Schuldverschreibungen vor“, stellt Tolckmitt fest. Auch für Emittenten ist der Markt besicherter Schuldverschreibungen attraktiv. Die Risikoaufschläge sind geringer als bei unbesicherten Papieren. „Der Pfandbrief ist zum strategischen Instrument der Refinanzierung für alle Kreditinstitute geworden“, so Tolckmitt.

Seit einiger Zeit hat sich die politische Debatte im Zuge der Brüsseler Beratungen über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten

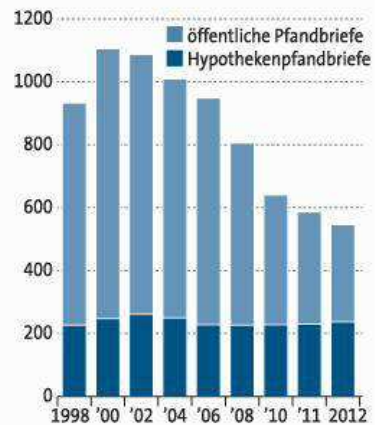
Investoren setzen auf besicherte Wertpapiere

Risikoaufschlag bei gedeckten und ungedeckten Schuldverschreibungen in Basispunkten



© Börsen-Zeitung

Pfandbriefumlauf in Mrd. Euro



Quelle: vdp

Verbriefungen spielt Besicherung eine wichtige Rolle. Nicht zuletzt die Drei-Jahres-Tender, mit denen die Europäische Zentralbank (EZB) Liquidität in den Markt pumpte, hätten ihre Wirkung bei begrenztem „Asset Encumbrance“ verfehlt. Denn die EZB verlangt Sicherheiten für diese Liquidität, die viele Institute womöglich bei limitiertem „Asset Encumbrance“ nicht stellen könnten. Das Finanzsystem würde an Stabilität verlieren.

Eine solche Begrenzung hätte überdies aus Sicht des VDP enorm negative Auswirkungen auf die Refi-

von der Aktivseite der Bilanz auf die Passivseite verlagert, weg von den gedeckten Schuldverschreibungen hin zu Gläubigerpapieren, die im Ernstfall abgeschrieben werden müssen. Die Gläubiger dieser „Bail-in-fähigen“ Papiere einer Bank würden Verluste erleiden und haften, der Steuerzahler geschont.

Teure No-Mercy-Bonds

„Es ist nachvollziehbar, dass politisch der Bedarf für eine Bail-in-fähige Masse auf der Passivseite der Bilanz gesehen wird“, sagt Tolckmitt.

Die Beratungen über das „Bail-in“ stehen noch am Anfang. Bislang ist nicht festgelegt, welche Größenordnung Bail-in-fähige Papiere in den Bilanzen haben sollen. Offiziell ist in Brüssel von einem „angemessenen Volumen“ die Rede. Es kursiert eine Zahl von 10% der Bilanzsumme. Tolckmitt warnt indessen vor schlichten Lösungen: „Wir dürfen nicht alles über einen Kamm scheeren.“

Auf der Hand liegt, dass solche

Wertpapiere einen sehr hohen Risikoaufschlag haben müssten, wenn der Gläubiger von Anfang an weiß, dass seine Forderung in einer Schieflage des Schuldners bevorzugt genutzt wird, um sie hoheitlich zusammenzustreichen und zur Restrukturierung zu verwenden. Pessimisten unter den Emittenten befürchten, dass solche „No-Mercy-Bonds“ kaum bezahlbar, wenn überhaupt absetzbar wären. Sicher ist aber, dass die schwierige Refinanzierung

der Institute über ungedeckte Schuldverschreibungen noch deutlich teurer würde. Vor allem die Pfandbriefbanken mit ihrem spezialisierten Geschäft sehen eine feste Bail-in-Quote mit Sorge. Sie könnten z. B. 10% kaum erfüllen. „Wichtig ist, bei einer Bail-in-Regelung gezielt Bilanzen von Banken mit unterschiedlichen Geschäftsmodellen anzusehen“, rät Tolckmitt deshalb vorsorglich.