

Pino Sergio

EINFACH

So funktionieren deutsche Hypothekenanleihen

GUT GEMACHT.

FinanzBuch Verlag

Inhalt

Danksagung	Seite 11
Die Autoren	Seite 13
Vorwort Aus der Nische ins Rampenlicht	Seite 19
Kapitel 1 Hypothekenanleihen	Seite 25
Kapitel 2 Der deutsche Wohnimmobilienmarkt	Seite 57
Kapitel 3 Die Perspektiven des Geschäftsmodells „Immobilienhandel“	Seite 113
Kapitel 4 Hypothekenanleihen als besondere Assetklasse	Seite 137
Kapitel 5 Hypothekenanleihen als innovatives Instrument zur Mittelstandsfinanzierung	Seite 161
Kapitel 6 Strategien zur Portfoliooptimierung	Seite 171
Kapitel 7 Der Einfluss der MiFID auf den Handel mit Hypothekenanleihen	Seite 193
Kapitel 8 Die Deckungsstockfähigkeit von Hypothekenanleihen	Seite 215
Literaturverzeichnis	Seite 237

Hypothekenanleihen

von Pino Sergio

Ein wenig Geschick und Sachverstand vorausgesetzt, lassen sich mit Immobilieninvestments beachtliche Renditen erzielen. Der folgende Beitrag beschreibt die besonderen Eigenschaften von Hypothekenanleihen, ihre Vorzüge im Vergleich zu anderen Anlageformen und stellt die Grundtypen von Hypothekenanleihen vor. Außerdem werden die in Deutschland agierenden Emittenten und ihre Geschäftsstrategien porträtiert.

Bis die Auswirkungen der Finanzkrise bereinigt sind, dürften noch Jahre vergehen. Denn nicht nur viele Privatpersonen, sondern auch die von der Krise betroffenen Länder sitzen auf einem hohen Schuldenberg. Als Konsequenz daraus werden die Akteure an den Finanzmärkten ihre Portfoliostrukturierung neu überdenken müssen. Themen wie Sicherheit und Nachhaltigkeit der Investments sind erkennbar in den Vordergrund institutioneller und privater Anlagestrategien gerückt. Der Großteil der Investoren dürfte künftig den Rendite-Risiko-Aspekt in ihrer Asset-Allokation stärker berücksichtigen und dabei auf Anlageformen setzen, mit denen sie stetigere und verlässlichere Erträge generieren können. Generell bietet die Assetklasse der Immobilienanleihen eine gute Möglichkeit, ein Portfolio zu diversifizieren beziehungsweise das Gesamtrisiko eines Portfolios zu reduzieren. Die Entwicklung seit Ausbruch der Finanzkrise verdeutlicht, dass Investoren mit der 6,35%-WGF-Hypothekenanleihe eine spürbar höhere Rendite einfahren können als mit Anleihen öffentlich-rechtlicher Emittenten oder Festgeldanlagen, unter Berücksichtigung des höheren Risikos selbstverständlich.

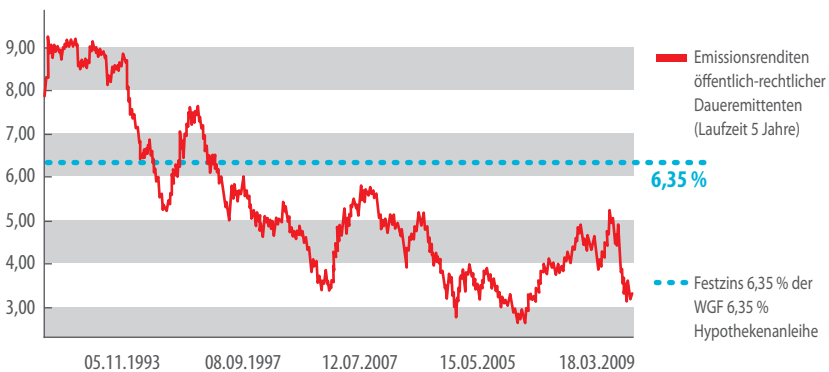
Zudem korrelieren Immobilienanleihen, wenn das zugrunde liegende Portfolio breit aufgestellt ist, weniger stark mit dem heimischen Aktienmarkt. Der Anleger sollte aber in gewissen Grenzen risikobereit sein und auf das Know-how des Managements vertrauen, was die jeweiligen Immobilienmärkte angeht.

Neben Investoren bedarf es aber auch Emittenten, die in dieser Anlageklasse über eine hohe Expertise verfügen. Dazu zählt die Düsseldorfer WGF Finanzgruppe, Deutschlands erster Emittent von börsennotierten erstrangigen besii-

cherten Inhaberschuldverschreibungen, dem Vorläufer der heutigen Hypothekenanleihen. Auf der Grundlage des Kerngeschäfts Immobilienhandel emittiert die WGF mit Immobilien besicherte Investmentprodukte. Alle bislang (Stand: November 2009) herausgegebenen Hypothekenanleihen sind mit einem Festzins von 6,35 Prozent p. a. ausgestattet und können unmittelbar über die WGF AG oder bei allen Banken und Sparkassen in einer geringen Stückelung über die Börse erworben werden. Die meisten Anleihen sind von mehreren Amtsgerichten als mündelsicher eingestuft und mit einem Rating der Creditreform Rating AG (www.creditreform-rating.de) versehen. Lediglich die jüngste, noch in der Platzierungsphase befindliche Anleihe mit der Wertpapierkennnummer WGFH05 wurde bislang (Stand: November 2009) noch nicht als mündelsicher eingestuft.

Anhand der WGF-Anleihe wollen die Autoren in diesem Buch die Chancen der Hypothekenanleihe als alternatives Finanzierungsinstrument beleuchten und die Stärken dieses Produkts sowohl als Alternative zur Bankfinanzierung als auch als Depotbeimischung herausfiltern. Die Anleihe mit der Wertpapierkennnummer WGFH05 wurde bislang (Stand: November 2009) nicht als mündelsicher eingestuft.

Abbildung 1: Die Rentabilität der Hypothekenanleihen im Vergleich



Quelle: DEKA

Anlageform mit reduzierten Risiken

Anleihen sind ein optimales Investment für sicherheitsorientierte Anleger, die sich nicht mit den schmalen Erträgen aus Sparbüchern oder Festgeldanlagen zufriedengeben möchten. Neben einer klaren Ausrichtung auf Wachstum, hoher Flexibilität und vielseitigen Ausstattungsmerkmalen, um individuelle Anlageziele zu erreichen, versprechen Anleihen in der Regel eine hundertprozentige Rückzahlung zum Laufzeitende.

Eine Hypothekenanleihe ist eine Unternehmensanleihe (Inhaberschuldverschreibung), die hypothekarisch besichert ist. Bei dieser Anlageform werden somit die Vorteile der Immobilienanlage und des Anleiheinvestments in einem Wertpapier gebündelt, wobei die Höhe des Zinssatzes, die Art der Kuponauszahlungen und die Laufzeit im Voraus feststehen. Zudem gibt es noch einen wichtigen, wenn auch nur im seltenen Ernstfall gebrauchten, dinglichen Schutz. Letzteren bieten aber nur Papiere, die durch eine erstrangige hypothekarische Grundschuld gesichert sind. Denn diese garantiert im Insolvenzfall, dass die Ansprüche der Zeichner vor allen sonstigen Forderungen beglichen werden. Damit haben Immobilienanleihen durch diese Art der Besicherung in der Regel ein geringeres Risiko.

Während die Immobilien die Rückzahlung des Kapitals zum Laufzeitende sichern, dienen die laufenden Mieteinnahmen im Insolvenzfall des Emittenten zur Deckung der Zinszahlungen zugunsten der Anleger. Durch den Erwerb dieser Anlage können Anleger nicht nur ihr Rendite-Risiko-Profil optimieren, sondern ihr Vermögen auch innerhalb einer Nutzungsart, zum Beispiel in Wohn- und Gewerbeimmobilien, breiter streuen. Das ist umso bedeutender, weil die Immobilienrenditen in Deutschland in der Vergangenheit – insbesondere im Vergleich zu vielen europäischen Nachbarländern – niedrig waren. Grundsätzlich ist die Hypothekenanleihe für alle defensiv orientierten Anleger geeignet, die eine feste Verzinsung oberhalb der langfristigen Inflationsrate (circa 2 Prozent p.a.) anstreben, außerdem für alle Anleger, denen eine direkte Anlage in Immobilien zu starr ist und die nach einer lukrativen Möglichkeit suchen, von einer indirekten Anlage in Immobilien zu profitieren.

Die Funktion dieser Anleihe lässt sich gemäß dem Schaubild auf Seite 28 in sechs Schritte unterteilen. Zu Beginn werden die Anlagegelder in ausgewählte Wohn- und Gewerbeimmobilien investiert (Bild 1+2). Die Immobilienkäufe erfolgen anhand einer umfassenden Bewertung und entsprechend den Investitionskriterien des Wertpapierprospekts. Schon mit dem Erwerb der Objekte werden die erstrangigen Grundpfandrechte an diesen Immobilien über einen externen Treu-

händer zugunsten der Anleger eingetragen. Das nicht in Immobilien investierte Kapital unterliegt weiterhin der Kontrolle eines externen Mittelverwendungskontrollers. Ziel ist, den Wert der Objekte durch ein aktives Asset Management zu steigern (Bild 3+4), wobei die Sanierung, Modernisierung oder der Umbau durch hauseigene Architekten erfolgt. Die Mieteinnahmen der im Bestand befindlichen Immobilien stellen währenddessen für den Anleger die jährliche Verzinsung von 6,35 Prozent sicher. Zur Deckung der Kosten während der Bestandhaltung und anfallender Unternehmenskosten im Rahmen von Due Diligence und Immobilienakquisitionen darf das Unternehmen über 15 Prozent der Anlagegelder frei verfügen und kann dadurch eine schnelle Entwicklung der Immobilien gewährleisten. Darüber hinaus wird möglicher Leerstand mit Unterstützung von Immobilienexperten abgebaut, die über regionale Expertise verfügen.

Wenn die Immobilien nach der baulichen Optimierung weitgehend vollvermietet sind, werden die Objekte zu attraktiven Portfolios gebündelt, die den Ansprüchen nationaler und internationaler Immobilieninvestoren entsprechen (Bild 5+6). Nach der Bündelung wird die schnelle Transaktion angestrebt. Es

Abbildung 2



werden im Anschluss Asset-Management-Verträge abgeschlossen, um so für mehrere Jahre die Bestandsverwaltung und Mieterbetreuung der Objekte sicherzustellen. Auch mit den daraus resultierenden Gewinnen kann die hundertprozentige Rückzahlung des Anlagekapitals nach Ablauf der Laufzeit von fünf bzw. sieben Jahren gedeckt werden.

Eigenschaften von Anleihen im Überblick

Klassische Anleihen sind Wertpapiere mit einem festen Zinssatz und einer festen Laufzeit. Alternativ werden Anleihen auch als „Bonds“, „Schuldverschreibungen“ oder „Obligationen“ bezeichnet. Anleihen beziehungsweise festverzinsliche Wertpapiere geben in der Regel der Staat, Banken und Unternehmen heraus. Anleihen laufen über den Gesamtbetrag (Emissionsvolumen) des Kredits und werden am Kapitalmarkt als sogenannte Teilschuldverschreibungen (anonym) gehandelt. Die Kreditkonditionen, also die Anleihebedingungen, wie etwa die Verzinsung, die Laufzeit oder die Tilgung, sind dabei fest definiert. Bei festverzinslichen Anleihen bleibt die Verzinsung während der gesamten Laufzeit konstant. Bei variabel verzinslichen Anleihen wird sie periodisch, gemäß den Anleihebedingungen, angepasst. Am Ende der Laufzeit besteht die Verpflichtung des Emittenten zur hundertprozentigen Rückzahlung der Anleihe. Während der Laufzeit kann es zu Kursschwankungen kommen, da sich das Wertpapier über den Kurs der jeweiligen Zinssituation am Markt anpasst.

Anleihen werden an der Börse in Prozent gehandelt (Prozentnotiz). Man kauft nicht eine bestimmte Stückzahl einer Anleihe, sondern einen bestimmten Nominalbetrag und bezahlt ihren Kurs in Prozent. Für den Anleiheschuldner ist die Anleihe eine Alternative zum normalen Bankkredit. Er hat hier den Vorteil, dass er Liquidität erhält. Der Käufer einer Anleihe erwirbt das Recht auf Rückzahlung und Verzinsung während der Kreditlaufzeit, die in der Praxis zwischen 5 und 30 Jahre beträgt.

Auch Unternehmensanleihen werden mit einer langen Laufzeit platziert. Im Insolvenzfall hat der Käufer vorrangige Rechte gegenüber den Aktionären des Unternehmens. Im Gegensatz zur Aktie hat der Anleger jedoch keine Stimm- oder Teilhaberrechte.

Emittenten von Anleihen können die öffentliche Hand (zum Beispiel der Staat), Banken (Bankschuldverschreibungen) oder Spezialkreditinstitute, private Banken (besonders Hypothekenbanken), aber auch Industrie- oder Dienstleistungsunternehmen (Industrieschuldverschreibungen) sein.

Verschiedene Typen von Anleihen

Staatsanleihen

Staatsanleihen sind vom Staat, das heißt vom Bund und den Bundesländern ausgegebene, kurz-, mittel- und langfristige Schuldverschreibungen, die an jeder Börse ohne Prospekt zugelassen sind. Die von der Bundesrepublik Deutschland ausgegebenen Bundesanleihen nehmen inzwischen eine zentrale Stellung am gesamten deutschen Kapitalmarkt sowie im ausländischen Kapitalverkehr ein.

Der Staat emittiert in unregelmäßigen Abständen, in der Regel mehrmals pro Jahr, Bundesanleihen, deren Erwerb keinerlei Beschränkungen unterliegt. Sie sind mit einem Jahreskupon ausgestattet, das heißt, die Zinsen werden jährlich im Nachhinein vergütet. Die Laufzeit von Bundesanleihen beträgt in der Regel zehn Jahre. Allerdings wurden auch schon Anleihen mit einer Laufzeit von 12, 15 und 25 Jahren ausgegeben. Bedingt durch den Amtlichen Handel, können Bundesanleihen über die Börse mit Restlaufzeiten von etwa einem Monat bis zu circa 25 Jahren erworben werden. Allerdings lassen sich Bundesanleihen auch vor Laufzeitende über die Börse verkaufen. Bei Endfälligkeit werden sie zum Nennwert zurückbezahlt.

Zu unterscheiden ist zwischen den Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und den Anleihen ausländischer Staaten in Euro oder anderen Währungen. Als öffentliche Hand in Deutschland gelten der Bund sowie seine Sondervermögen. Auch Länder und Gemeinden gelten als öffentliche Hand.

Die Bundeswertpapiere, die Anleihen der Sondervermögen und die festverzinslichen Papiere von Ländern und Gemeinden sind in der Regel ohne Emissionsprospekt an jeder deutschen Börse zum amtlichen Handel zugelassen.

Wie die Bundesrepublik Deutschland nutzen auch ausländische Staaten die Ausgabe von Anleihen, um ihren Haushalt zu finanzieren. Die Rendite der Staatsanleihen wird auch durch die Bonität des Landes beeinflusst. Die Kreditwürdigkeit der Länder überwachen Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's oder Fitch Ratings.

Staaten emittieren ihre Anleihen nicht nur in heimischer Währung wie dem Euro, sondern auch in Fremdwährungen wie dem Dollar, dem Schweizer Franken oder dem britischen Pfund. Kauft der Anleger Staatsanleihen auch in fremder Währung, muss er neben der Rendite und dem Ausfallrisiko auch noch die Währungsrisiken beachten.

Innerhalb Europas gab es zwischenzeitlich gewaltige Zinsunterschiede bei Staatsanleihen, was besonders angesichts der Wirtschafts- und Finanzkrise zum Tragen kam. So verlangten Investoren von hochverschuldeten Mittelmeerstaaten

höhere Zinsen. Denn nur mit hohen Zinsaufschlägen können die als weniger solvent eingestuften Länder noch Anleger locken, in Staatsanleihen zu investieren. Im Allgemeinen entspricht der höheren Rendite auch ein größeres Risiko.

Industrieanleihen/Corporates

Eine Alternative zu Staatsanleihen können Unternehmensanleihen sein. Anstatt mittels Bankkredit bestimmte Investitionen zu finanzieren, geben Industrieunternehmen auch Anleihen heraus. Dadurch kommt es zu einer Verlagerung der Verschuldung von den Banken zu einzelnen Anlegern, den individuellen Geldgebern. Die Ausgabe ist mittlerweile auch ohne Genehmigung des Bundesfinanzministeriums möglich.

Industrieanleihen (auch Unternehmensanleihen genannt) dienen in der Regel der Beschaffung von langfristigem Fremdkapital für neue Investitionen, deshalb liegen die Laufzeiten bei 5 bis 10, in Ausnahmefällen sogar bei 20 Jahren. Diese Schuldverschreibungen sind in der Regel unbesichert. Als Sicherheit dienen in Einzelfällen erstrangige Grundschulden beziehungsweise Hypotheken oder auch die Bürgschaft eines anderen Unternehmens. In Ausnahmefällen kommen auch öffentliche Bürgschaften infrage. Kommt es nicht zur Eintragung einer Grundschuld oder einer ähnlichen Absicherung, haftet das Unternehmen nur mit seinem Vermögen und seinem guten Namen, dann kann von einer ungesicherten Schuldverschreibung gesprochen werden, im Jargon auch „Plain Vanilla“-Anleihen genannt.

Anleger, die in diese Assetklasse investieren, sollten sich vor einem Investment gründlich über den Emittenten informieren und sich nicht nur von der Rendite beeinflussen lassen.

Börsennotierte Industrieanleihen beziehungsweise -obligationen können grundsätzlich vor Fälligkeit über die Börse verkauft, Restläufer, also Papiere mit einer geringeren Restlaufzeit, auch über die Börse gekauft werden.

Weil zahlreiche Unternehmen im Jahr 2009 an die Finanzmärkte zurückkehrten, erfuhren Anleihen dieser Gattung inmitten der Finanzkrise ein beeindruckendes Comeback. Motivation für eine verstärkte Emissionsfähigkeit war die Notwendigkeit der Firmen, sich mangels Bankkrediten an den Kapitalmärkten zu finanzieren. Unternehmensanleihen stehen bei Investoren deswegen so hoch im Kurs, weil sich die Differenz zwischen ihren Renditen und den Renditen von Staatsanleihen („Credit Spread“) auf einem historischen Höchststand bewegt. Aus diesem Grund wollen viele Investoren, darunter institutionelle Adressen wie Pensionsfonds, Versicherungsunternehmen und Privatbanken, jetzt bei dieser Anlageklasse einsteigen. Zudem sehen institutionelle Investoren bei Unternehmensanleihen aufgrund deren attraktiver Nominalverzinsung einen guten Partner bei drohender Inflation.

Staatlich garantierte Bankanleihen

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise hat sich ein Markt für staatlich garantierte Anleihen entwickelt. Banken, die milliardenschwere Wertberichtigungen vornehmen mussten, konnten durch Garantieranleihen, deren Zins- und Tilgungszahlungen durch den Bund beziehungsweise den staatlichen Bankenrettungsfonds SoFFin garantiert wurden, ihre geschwächte Kapitalbasis aufbessern. Diese Bankanleihen werden von der Finanzaufsicht genauso behandelt wie Anleihen des Bundes oder seiner Förderbanken wie etwa der KfW Bankengruppe oder der Landwirtschaftlichen Rentenbank. Der Vorteil für die Banken bestand darin, dass sie für diese Titel kein wertvolles Kapital bereithalten mussten. Für Ausfallrisiken musste also kein Kapital zurückgestellt werden, sondern konnte für andere Segmente wie Unternehmenskredite verwendet werden.

Für seine Garantie bekommt der Bund von den Banken eine Gebühr. Der Zinskupon für die drei bislang von deutschen Banken emittierten Garantieranleihen beträgt jeweils 2,75 Prozent. Trotz der Provision sind die Refinanzierungskosten für die Banken günstiger als für nicht garantierte Schuldtitel. Neben der Commerzbank gaben auch noch die IKB Deutsche Industriebank und die HSH Nordbank Garantieranleihen aus. Insgesamt garantierte der Bund Bankanleihen im Volumen eines deutlich dreistelligen Milliarden Euro-Betrags.

Pfandbriefe

Pfandbriefe sind besonders besicherte festverzinsliche Anleihen. Die Sicherung, Deckungsmasse genannt, besteht aus Darlehensforderungen der Pfandbriefbanken gegenüber der öffentlichen Hand (bei öffentlichen Pfandbriefen) oder aber aus Darlehensforderungen, die entweder mit Grundpfandrechten (bei Hypothekendarlehen) oder Schiffshypotheken (bei Schiffspfandbriefen) besichert sind. Wegen dieser besonderen Sicherung gelten Pfandbriefe als Alternative zu Bundeswertpapieren oder zum Sparbuch. Das Geld aus der Ausgabe dieser Papiere verleihen die Institute wiederum an Bund, Länder und Gemeinden. Finanziert werden dadurch öffentliche Vorhaben jeder Art.

Bis in die sechziger Jahre wurden Pfandbriefe oft mit einer Laufzeit von 30 bis 50 Jahren emittiert. Danach wurden Pfandbriefe nur noch mit einer Laufzeit von bis zu zehn Jahren ausgegeben.

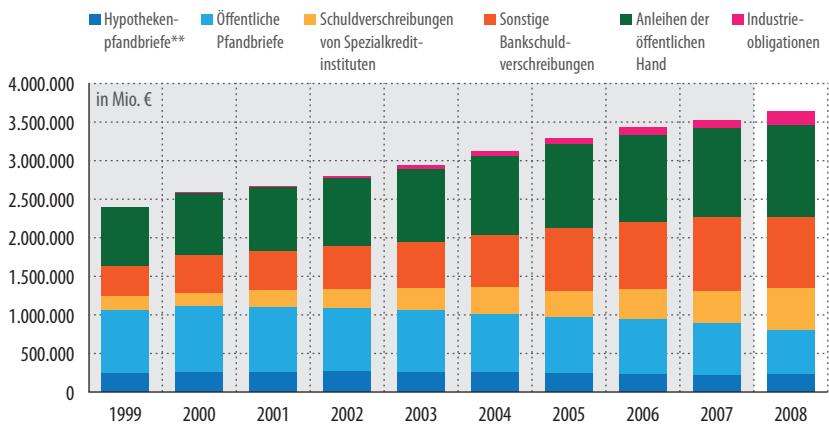
Bis vor zehn Jahren noch fehlte dem Pfandbriefhandel das notwendige Volumen, um als liquides Marktsegment zu gelten. Und der wesentliche Schritt dorthin hatte wieder einmal seinen Auslöser in Deutschland. Denn den richtigen Schwung als wichtiges Refinanzierungsinstrument am internationalen Kapitalmarkt bekamen

Pfandbriefe erst 1995. Im Mai dieses Jahres emittierte die Frankfurter Hypothekbank, die später in der Eurohypo aufging, den ersten Jumbo-Pfandbrief; dieser hatte seinerzeit ein Volumen von mehr als 500 Millionen D-Mark. Aufgrund der hohen Kundennachfrage wurde die Emission innerhalb von nur drei Monaten auf 1 Milliarde aufgestockt.

Über lange Zeit hinweg waren Pfandbriefe das dominierende Segment am Jumbo-Covered-Bond-Markt. Noch etliche Jahre, nachdem die großvolumig gedeckten Bonds aus der Taufe gehoben wurden, nahmen sie einen Anteil von rund 90 Prozent des Gesamtmarktes in der jüngeren Vergangenheit ein. Erst in den vergangenen vier bis fünf Jahren fand das Konzept der Pfandbriefe mehr und mehr Nachahmer – nicht nur innerhalb Europas, sondern jüngst auch außerhalb seiner Grenzen. Aus Emittentensicht lockte die günstige Refinanzierung im Vergleich zu ungedeckten Begehungen, aus Sicht der Anleger die hohe Sicherheit der Papiere. Und da die Nachfrage über viele Jahre hinweg das Angebot deutlich überstieg, wurde der Kreis der Covered-Bond-Emittenten – auch außerhalb Deutschlands – stets größer. Die logische Folge davon war, dass der Anteil der Pfandbriefe am gesamten Markt der gedeckten Bonds zunehmend abnahm.

Innerhalb Deutschlands haben Pfandbriefe mit einem Emissionsvolumen von weniger als 1 Milliarde Euro (traditionelle Pfandbriefe) auch fast 13 Jahre nach „Erfindung“ des Jumbo-Pfandbriefs noch immer die Nase vorn – auch wenn das ausstehende Volumen der Pfandbriefe insgesamt prozentual sinkt. Die Ursache dieser Aufteilung ist wohl vor allem in der Geschichte des Pfandbriefmarktes zu suchen und hier im traditionell sehr hohen Anteil der kleinvolumigen Papiere am gesamten

Abbildung 3: Umlauf festverzinslicher Wertpapiere*



* einschl. Namensschuldverschreibungen, ** inkl. Schiffspfandbriefe

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten

Refinanzierungsvolumen der deutschen Pfandbriefbanken. Denn dieses Instrument hatte sich schon über Jahrzehnte etabliert, bevor der erste Jumbo-Pfandbrief aufgelegt wurde.

Nach Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 belebte sich das Pfandbriefgeschäft im Jahr 2009 wieder. In den ersten sechs Monaten des Jahres wurde in Deutschland laut Verband Deutscher Pfandbriefbanken ein Pfandbriefvolumen von knapp 66 Milliarden Euro emittiert. Das lässt den Schluss zu, dass das Vertrauen der Investoren in das Produkt schrittweise zurückgekehrt und der Pfandbrief auf gutem Weg ist, seine große Bedeutung als langfristiges Refinanzierungsinstrument wiederzugewinnen. Die Erholung ist zum Jahresende 2009 in Sicht, doch wird diese momentan noch durch den gezielten Ankauf von Covered Bonds durch die EZB gestützt. Dennoch ist es zu früh, um von einem funktionierenden Sekundärmarkt zu sprechen. Hinzu kommt, dass sich speziell das Pfandbriefsegment durch die jüngst verabschiedete Ausweitung des Garantierahmens für unbesicherte Bankanleihen in Deutschland neuen Schwierigkeiten gegenüber sieht.

Besonderheiten bei Hypothekendarpfandbriefen

Als Deckungswerte für Hypothekendarpfandbriefe kommen nur Hypotheken in Frage, die bestimmte Anforderungen erfüllen. So können unter anderem nur Hypotheken als Deckungswerte eingesetzt werden, die auf Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten oder solchen Rechten einer ausländischen Rechtsordnung lasten, die mit entsprechenden Rechten der deutschen Gesetzgebung vergleichbar sind.

Weitere Anforderungen werden an die Hypotheken durch Versicherungspflicht und Beleihungswertermittlung gestellt. Hinsichtlich der Berechnung des Beleihungswerts findet nur der langfristige, nachhaltige Substanz- und Ertragswert einer Immobilie Berücksichtigung. Laut dem Pfandbriefgesetz können dann als Deckung für Hypothekendarpfandbriefe nur Immobilienkredite in Höhe von bis zu 60 Prozent des ermittelten Beleihungswertes eines Grundstücks genutzt werden. Diese Grenze gilt unabhängig davon, ob es sich um ein wohnwirtschaftlich oder gewerblich genutztes Gebäude handelt. Dies ist im Vergleich zu anderen Covered-Bond-Gesetzen in Europa eine recht strenge Regelung, die dem Schutz des Pfandbriefgläubigers dient.

Kontrolle von Pfandbriefen

Pfandbriefemittenten stehen unter der besonderen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzaufsicht (BaFin), die ihre Aufgaben nach den Vorschriften des Pfandbriefgesetzes und des Kreditwesengesetzes ausübt. Dabei ist die BaFin befugt (§ 3 PfandGB), alle Anordnungen zu treffen, die geeignet und erforderlich sind, um das Geschäft der Pfandbriefbanken mit diesem Gesetz und den dazu erlassenen Rechtsverordnungen in Einklang zu halten. Von zentraler Bedeutung ist das Recht der Aufsicht, spätestens alle zwei Jahre stichprobenartig die Deckung der Pfandbriefe und damit die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben zu prüfen. Zu diesem Zweck sind die Pfandbriefbanken verpflichtet worden, ein „Deckungsregister“ zu führen. Auf diese Weise werden die bislang schon von der BaFin in regelmäßigen Abständen durchgeführten Prüfungen bei Hypothekenbanken auf alle Pfandbriefinstitute ausgeweitet. Weiterhin kann die BaFin eigene Maßnahmen treffen, zum Beispiel den Erlass von Anweisungen für die Geschäftsführung oder das Bestellen von Aufsichtspersonen in Bezug auf die Deckungsmasse.

Im Insolvenzfall

Die Insolvenzvorschriften des PfandGB entsprechen im Wesentlichen den Vorschriften des HGB. Die der Pfandbriefdeckung dienenden Darlehen/Forderungen zählen im Insolvenzfall nicht zur allgemeinen Konkursmasse. Die Deckungstöcke für Pfandbriefe des Kreditinstituts werden als Sondervermögen aus der Insolvenzmasse ausgegliedert. Pfandbriefgläubiger erhalten so das Recht, vor allen anderen Gläubigern aus dem Deckungsregister befriedigt zu werden. Erst wenn alle Ansprüche der Pfandbriefgläubiger vollständig und zeitgerecht erfüllt sind, kann ein eventuell verbleibender Betrag aus den Deckungswerten für die Befriedigung der anderen Bankgläubiger verwendet werden. Reichen die Deckungswerte hingegen nicht zur Bedienung der Pfandbriefe aus, können also die Zins- oder Tilgungsansprüche der Pfandbriefgläubiger nicht mehr termingerecht erfüllt werden, so muss über das jeweilige Sondervermögen ein gesondertes Insolvenzverfahren eröffnet werden.

Die Pfandbriefgläubiger haben im Umfang der Forderungen, die nicht über die Liquidationserlöse der Deckungsmasse befriedigt werden können, einen gleichberechtigten Anspruch an die Insolvenzmasse der Bank wie Gläubiger ungedeckter Forderungen.

ABS (Asset Backed Securities)

Bei Asset Backed Securities (ABS) handelt es sich um mit Vermögensgegenständen (Assets) unterlegte (Backed) Wertpapiere (Securities). ABS sehen in ihrer Grundform die Veräußerung des Forderungsbestands eines Unternehmens oder eines Kreditinstituts an eine eigens dafür gegründete Gesellschaft vor. Die Aufgabe dieser Zweckgesellschaft besteht ausschließlich im Ankauf der Forderungsbestände und in deren Refinanzierung durch die Emission von Wertpapieren, die durch den Forderungsbestand gesichert sind. Besonders für Unternehmen mit schlechter Bonität stellen ABS-Papiere eine interessante Finanzierungsquelle dar, da in einem Rating lediglich die Qualität der verkauften Forderungen beurteilt und die Bonität des Gläubigers hierbei nicht betrachtet wird.

ABS bieten Banken, aber auch anderen Unternehmen, große Vorteile, insbesondere ermöglichen sie ein effektives Risiko- und Bilanzmanagement. So können zum Beispiel sogenannte Klumpenrisiken, die durch vermehrte Kreditvergabe an einen bestimmten Wirtschaftssektor oder Kunden entstehen, vermieden oder verteilt werden. Insofern leisten ABS im Grundsatz einen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems. Die Kehrseite liegt in der Anreizwirkung der ABS: Normalerweise müssen Banken zur eigenen Absicherung die Bonität des Schuldners prüfen und danach ihre Kredite vergeben. Da sie – vor Ausbruch der Kreditkrise – den Kredit im Anschluss verkaufen konnten, verlor die Bonitätsprüfung für sie an Bedeutung. Weiterhin führten die mehrfache Verbriefung und die komplexe Transaktionsstruktur zu einer Verschleierung der Risiken, sodass sich die Investoren in Zeiten der Finanzkrise auf die Ratingagenturen verließen, die ihrerseits jedoch versagten.

ABS-Sonderformen

Der Begriff Asset Backed Securities wird im Fachjargon sowohl als Oberbegriff verstanden wie auch als Bezeichnung für eine konkrete Produktgruppe. So wird unterschieden zwischen: Asset Backed Securities (ABS), Asset Backed Commercial Paper (ABCP), Mortgage Backed Securities (MBS), Residential MBS (RMBS), Commercial MBS (CMBS), Collateralised Debt Obligations (CDOs), Collateralised Loan Obligations (CLOs), Collateralised Bond Obligations (CBOs) und Collateralised Mortgage Obligations (CMOs).