

Entwurf eines Gesetzes zur
Neuordnung des Pfandbriefrechts

Stellungnahme der Allianz Group

Die Allianz Group zählt zu den aktivsten und bedeutendsten Marktteilnehmern am deutschen wie auch internationalen Pfandbriefmarkt. **Allianz Global Investors** verwaltet eines der international größten Pfandbriefportfolios und **Dresdner Kleinwort Wasserstein** hat sich beim der Begleiten von Neuemissionen wie dem Handel von Pfandbriefen langjährig als ein führender Marktteilnehmer etabliert.

Fazit: Wir begrüßen die Bestrebungen der Bundesregierung, mit einem einheitlichen Gesetzesrahmen den deutschen Pfandbriefmarkt zu modernisieren. Als Investor sind für uns konservative Grundsätze zentral, um den risikoarmen, hochqualitativen **Charakter** des Pfandbriefprodukts auch in Zukunft aufrechtzuerhalten und seine **Wettbewerbsfähigkeit** im internationalen Vergleich weiter zu stärken.

Aus unserer Sicht bietet der **Regierungsentwurf** einen Rahmen, der im Wesentlichen eine **hohe Qualität** des Pfandbriefes weiterhin **gewährleistet** und den **Anforderungen eines Investors** an größtmögliche Sicherheit **Rechnung trägt**. Im Folgenden nehmen wir zu einigen Punkten Stellung, die aus Sicht eines Investors von großer Bedeutung sind.

Umfassende Transparenzvorschriften

Wir **begrüßen die Transparenzvorschriften des §28 PfandBG** einschließlich der dort vorgesehenen vierteljährlichen Veröffentlichungspflicht.

Ein nur jährlicher Turnus – wie vom Bundesrat gefordert - ist v.a. aufgrund der dynamischen Natur der Deckungsstöcke, der Marktvolatilitäten, des regen Emissionsverhaltens der Emittenten dem heutigen Informationsbedürfnis der Investoren nicht mehr angemessen. Im Zuge der internen Risikosteuerung sowie der für Ratingagenturen regelmäßig bereitzustellenden Daten dürften die meisten Pfandbriefemittenten die geforderten Daten außerdem ohnehin vorhalten, so dass der Mehraufwand einer regelmäßigeren Berichterstattung vertretbar sein sollte.

Darüber hinaus steht der deutsche Pfandbrief in direktem, intensivem Wettbewerb zu einer wachsenden Anzahl ähnlicher europäischer Anleiheformen. Vor diesem Hintergrund wird eine genauere Produktanalyse zu einem immer bedeutenderen Entscheidungskriterium für Investoren. Diese bezieht sich nicht nur auf die Erfassung der rechtlichen Rahmenbedingungen, sondern umfasst auch die Analyse der jeweiligen Deckungsstöcke und der von den Emittenten eingegangenen Risiken. Eine umfassende Transparenz mit regelmäßiger Berichterstattung ist daher wichtig, um die Akzeptanz des deutschen Pfandbriefs bei der internationalen Investorenschaft aufrechtzuerhalten bzw. zu stärken. Schon heute können die in den aktuell noch bestehenden deutschen Pfandbriefgesetzen verankerten Informationspflichten diesen gestiegenen Transparenzbedürfnissen nicht mehr genügen.

Fazit: Trotz der an sich risikoarmen Natur des Pfandbriefprodukts ist die Verankerung einer umfassenden und regelmäßigen Berichterstattung der Pfandbriefbanken elementar für die wettbewerbliche Attraktivität des Pfandbriefs als Anlageobjekt.

Keine Pfandbriefe als Deckungsmasse

Die vom Bundesrat vorgeschlagene Aufnahme **von Pfandbriefen in die Deckungsmasse lehnen wir ab**. Nicht nur dass dies zu einer künstlichen, substantiell ungerechtfertigten Erhöhung der Emissionsvolumina führen könnte, insbesondere würde dadurch die Transparenz der Deckungsstöcke deutlich gemindert. Die Angabe von Deckungsstockdetails gem. §28 PfandBG wäre *de facto* nicht mehr in ihrem ursprünglichen Sinne zu leisten. Die gesetzlich vorgeschriebenen Transparenzanforderungen würden unterlaufen, zumal es fraglich ist, ob andere europäische Pfandbrief-ähnliche Produkte bei der Zulassung von Pfandbriefen als Deckungswerte ausgenommen werden könnten. Insoweit hätte der Investor letztlich keinen ausreichenden Einblick in die tatsächliche Risikostruktur der Deckungsstöcke; es könnte zu einer nachteiligen Vernetzung einer Vielzahl von Pfandbriefemittenten kommen.

Ferner sind die künftigen EU-Kapitaladäquanzvorschriften (CAD III) zu berücksichtigen; hierbei könnte die bevorzugte Anrechnung von Pfandbriefen durch die unbeschränkte Indeckungnahme anderer Pfandbriefe gefährdet werden.

Fazit: Die Aufnahme von Pfandbriefen als Deckungswerte würde die Attraktivität eines Investments in den deutschen Pfandbrief spürbar mindern. §19 Abs. 1 Nr.2 i.V.m. § 4 Abs.2 Nr.3 stellen bereits eine weitreichende Basis für die Aufnahme von Pfandbriefen in den Deckungsstock dar; ein Ausdehnen der Grenzwerte sollte im Interesse der Investoren in jedem Fall vermieden werden.

Kein qualitatives Aufweichen des Risikomanagements

Zur Sicherung der hohen Produktqualität des Pfandbriefs ist es unerlässlich, dass Emittenten ihre Risiken wie z.B. Kredit-, Zins-, Währungs- und Marktpreisrisiken in geeigneter Form messen und managen. Angesichts des **Wegfalls des Spezialbankprinzips** sind dabei **höhere Qualitätsanforderungen an das Risikomanagement der Emittenten erforderlich** als früher üblich. Insbesondere sollte es sich hierbei um ein Risikomanagementsystem handeln, das den speziellen Anforderungen eines Pfandbriefemittenten entspricht und somit einer gesonderten Regelung unterworfen ist.

Fazit: **Wir befürworten die in §27 Abs.1 PfandBG verankerten Qualitätsanforderungen** an das Risikomanagement einer Pfandbriefbank. Die vom Bundesrat vorgeschlagene Aufweichung dieser Normen wird als nachteilig für die Produktqualität des Pfandbriefs abgelehnt. Aus Investorensicht würden wir zudem die Einbindung einer Publikationsverpflichtung verschiedener Risikokennzahlen in die Transparenzbestimmungen begrüßen.

Nur vorsichtiges Erschließen neuer Märkte

Im Zusammenhang mit der Erfordernis einer konservativen und transparenten Geschäftspolitik der Pfandbriefbanken erachten wir **§27 Abs.2 PfandBG als sinnvolle Ergänzung**. Die Aufnahme von Geschäften in neuen Staaten/Märkten erfordert vorab eine eingehende Prüfung der damit gegebenenfalls verbundenen Risiken. Zum besonderen Schutz der Pfandbriefinvestoren erscheint es uns daher notwendig und angemessen, von den Emittenten vor Indeckungnahme solch neuer Aktivtypen den ausführlichen Nachweis einer gefestigten Expertise zu verlangen.

Fazit: Wir sprechen uns gegen den Vorschlag des Bundesrates aus, §27 Abs.2 PfandBG ersatzlos zu streichen.