

# Der Pfandbrief 2015 | 2016

Fakten und Daten zu Europas führendem Covered Bond



VERBAND DEUTSCHER  
PFANDBRIEFBANKEN

## Mitgliedsinstitute des vdp



Der **Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (vdp)** vertritt gegenwärtig 40 Mitglieder. Als Repräsentant seiner Mitgliedsinstitute nimmt der vdp die Interessen der Pfandbriefbanken gegenüber nationalen und europäischen Entscheidungsgremien sowie gegenüber einer breiteren Fachöffentlichkeit wahr. Als Spitzenorganisation der deutschen Pfandbriefbanken unterstützt der vdp seine Mitglieder außerdem mit hochspezialisierten Geschäftslösungen.

Das Know-how des vdp ist auf die spezifischen Anforderungen der Pfandbriefemittenten – den Pfandbrief und das deckungsfähige Kreditgeschäft – zugeschnitten. Der vdp fördert die wirtschaftlichen Belange der Mitgliedsinstitute durch gezielte Lobbyaktivität in der Kapitalmarkt- und Steuerpolitik sowie in allen politischen Bereichen, die für das Pfandbriefgeschäft relevant sind. Er betreut seine Mitgliedsinstitute zudem in regulatorischen Fragestellungen und vertritt diese gegenüber den nationalen Aufsichtsbehörden. Im Rahmen der Group Governance werden in den Verbandsgremien Informationen und Erfahrungen aus den Mitgliedsinstituten ausgetauscht, aufbereitet und zu Marktstandards entwickelt. Der vdp bietet seinen Mitgliedsinstituten darüber hinaus Geschäftslösungen, die das besondere Kredit- und Emissionsgeschäft der Pfandbriefbanken unterstützen. Die Geschäftsaktivitäten der vdp-Mitglieder profitieren von der anerkannten Expertise, der umfassenden Vernetzung und den gut eingeführten Kommunikationsinstrumenten des vdp.

# Inhalt

## Aktuelle Informationen über den Pfandbrief

- 4 Vorwort**  
Jan Bettink, Präsident des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken
- 6 Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission**  
Jens Tolckmitt, Dr. Otmar Stöcker, Verband deutscher Pfandbriefbanken
- 20 CBPP3: Das dritte Covered Bond-Kaufprogramm der EZB**  
Ted Packmohr und Michael Weigerding, Commerzbank
- 28 Die regulatorische Privilegierung von Pfandbriefen**  
RA Peter Scherer, LL.M. (I.U.), GSK Stockmann + Kollegen, Frankfurt am Main
- 38 Kapitalmarktunion und Covered Bonds –  
Schlüssel für Langfristfinanzierung und Wachstum**  
Wolfgang Kälberer, Verband deutscher Pfandbriefbanken
- 44 Harmonisierung der Covered Bond-Gesetze?**  
Dr. Otmar Stöcker, Verband deutscher Pfandbriefbanken
- 46 Dynamische Immobilienpreise und Pfandbriefe**  
Alfred Anner, Bayerische Landesbank

## Porträts der vdp-Mitgliedsinstitute

- 56 Aareal Bank | Wiesbaden
- 57 BayernLB | München
- 58 Berlin Hyp | Berlin
- 59 Bremer Landesbank | Bremen
- 60 Commerzbank | Frankfurt am Main
- 61 DekaBank | Frankfurt am Main
- 62 Deutsche Apotheker- und Ärztebank | Düsseldorf
- 63 Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank | Hamburg
- 64 Deutsche Hypothekenbank | Hannover
- 65 Deutsche Kreditbank | Berlin
- 66 Deutsche Pfandbriefbank | Unterschleißheim
- 67 Deutsche Postbank | Bonn
- 68 Dexia Kommunalbank | Berlin
- 69 Düsseldorf Hypothekenbank | Düsseldorf
- 70 DVB Bank | Frankfurt am Main
- 71 Hamburger Sparkasse | Hamburg
- 72 HSH Nordbank | Hamburg
- 73 ING-DiBa | Frankfurt am Main
- 74 Kreissparkasse Köln | Köln
- 75 Landesbank Baden-Württemberg | Stuttgart
- 76 Landesbank Berlin | Berlin
- 77 Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) | Frankfurt am Main
- 78 M. M. Warburg & CO Hypothekenbank | Hamburg
- 79 Münchener Hypothekenbank | München
- 80 National-Bank | Essen
- 81 Natixis | Frankfurt am Main
- 82 Nord/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale | Hannover
- 83 PSD Bank Nürnberg | Nürnberg
- 84 SaarLB Landesbank Saar | Saarbrücken
- 85 Santander Consumer Bank | Mönchengladbach
- 86 SEB | Frankfurt am Main
- 87 Sparkasse KölnBonn | Köln
- 88 UniCredit Bank HypoVereinsbank | München
- 89 VALOVIS BANK | Essen
- 90 WL BANK Westfälische Landschaft Bodenkreditbank | Münster
- 91 Wüstenrot Bank Pfandbriefbank | Ludwigsburg

## Weitere Informationen

- 92 Sonstige Pfandbriefemittenten
- 93 Fact Book-Themen der Jahre 1996 – 2014

# Vorwort

## Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

vor Ihnen liegt die nunmehr 20. Ausgabe des Fact Book Pfandbrief. Seit dem Ersterscheinen im Jahr 1996 haben wir „Deutschlands größten privaten Schuldverschreibungsmarkt“ in mehr als 100 Fachbeiträgen unter die Lupe genommen und in den Kontext der aktuellen Entwicklungen gestellt. Anhand dieser 20 Ausgaben lassen sich die große Dynamik dieses Marktes und seine stetige Weiterentwicklung in beeindruckender Weise nachvollziehen.

Diese Dynamik war auch in der ersten Jahreshälfte 2015 zu beobachten, die gezeigt hat, dass Pfandbriefe nach wie vor zu den gesuchten Anleihen am Kapitalmarkt gehören. Insgesamt haben die Emittenten – auch in Reaktion auf die durch das dritte Ankaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) gestiegene Nachfrage – Pfandbriefe im Wert von fast 28 Mrd. Euro am Primärmarkt abgesetzt. Dies liegt mehr als ein Drittel (+37%) über dem Vorjahreszeitraum. Auch im Benchmark-Bereich haben die Emittenten im ersten Halbjahr den Rückenwind der EZB genutzt. Mit 11,75 Mrd. Euro wurden in 22 Transaktionen einschließlich Aufstockungen so viel €-Benchmark-Pfandbriefe an den Markt gebracht wie in keinem anderen Land Europas – und das, obwohl der Primärmarkt für Benchmark-Emissionen aufgrund der Entwicklung rund um Griechenland und die Frage nach dem Verbleib des Landes in der Eurozone schon vor dem Ende des ersten Semesters geschlossen war.

Aufgrund seiner großen Bedeutung analysieren wir die mittel- und langfristigen Folgen des „Covered Bond Purchase Programme 3“ der EZB im vorliegenden Fact Book. Einführend enthält diese „Jubiläumsausgabe“ wie gewohnt den Beitrag zu den gesetzlichen Grundlagen der Pfandbriefemission auf dem Stand der Novelle vom Winter 2014. In einer separaten Analyse werden die jüngsten Preisentwicklungen am deutschen Immobilienmarkt und ihrer Bedeutung für Pfandbriefinvestoren untersucht. Der Schwerpunkt liegt in diesem Jahr allerdings erneut auf einem Thema, das die Branche in den vergangenen Jahren intensiv beschäftigt hat und das auch in Zukunft eine bedeutende Rolle spielen wird: der Regulierung. In zwei Beiträgen widmen sich unsere Autoren den Themen Privilegierung und Harmonisierung von Pfandbriefen bzw. Covered Bonds.

Eine mögliche Harmonisierung von Covered Bonds steht spätestens seit der Veröffentlichung des Grünbuchs Langfristfinanzierung vor zwei Jahren auf der Agenda der Pfandbriefemittenten. Vor dem Hintergrund der im November 2014 gestarteten Europäischen Bankenunion hat



**JAN BETTINK** | PRÄSIDENT

die Integration der Covered-Bond-Märkte in Brüssel zusätzliches Momentum erhalten. Im Frühjahr dieses Jahres hat die Europäische Kommission nun ihre Ziele zur Steigerung der Effizienz der Kapitalmärkte in Europa im Grünbuch Kapitalmarktunion konkretisiert. Für Covered Bonds war der Beginn einer eigenständigen Konsultation zunächst bis zum Jahresende 2014 vorgesehen, wurde dann aber auf Sommer 2015 verschoben. Inzwischen zeichnet sich ab, dass sich das Konsultationspapier in weiten Teilen an den Best-Practice Empfehlungen der European Banking Authority (EBA) aus dem Frühsommer 2014 orientieren und ein wesentlicher Schwerpunkt der vorgeschlagenen Harmonisierung in den auch vom vdp identifizierten vier Kernbereichen der geeigneten Deckungswerte, der Definition der besonderen öffentlichen Aufsicht, der Abschottung der Deckungsmassen im Insolvenzfall sowie einheitlichen Transparenzstandards liegen dürfte. Offen scheint indes noch, bis zu welchem Grad harmonisiert werden soll. Der vdp spricht sich weiterhin für eine Minimalharmonisierung aus, die die Weiterentwicklung der nationalen Covered Bond Systeme auch zukünftig gestattet.

Liebe Leserinnen und Leser, der Pfandbrief und der Pfandbriefmarkt sind auch 2015 in guter Verfassung. Gleichwohl gilt es vor allem auf regulatorischer Ebene in den kommenden Jahren weiterhin manche Herausforderung zu bestehen. Vor diesem Hintergrund wünsche ich Ihnen eine spannende Lektüre und hoffe, dass die Inhalte dieser „Jubiläumsausgabe“ ein paar wichtige Impulse und Denkanstöße für die weitere Debatte liefern. Allen Autoren sei für ihren Einsatz und ihre Zeit, ohne die das aktuelle Fact Book Pfandbrief nicht entstanden wäre, besonders gedankt.

Mit freundlichen Grüßen

**JAN BETTINK**  
PRÄSIDENT

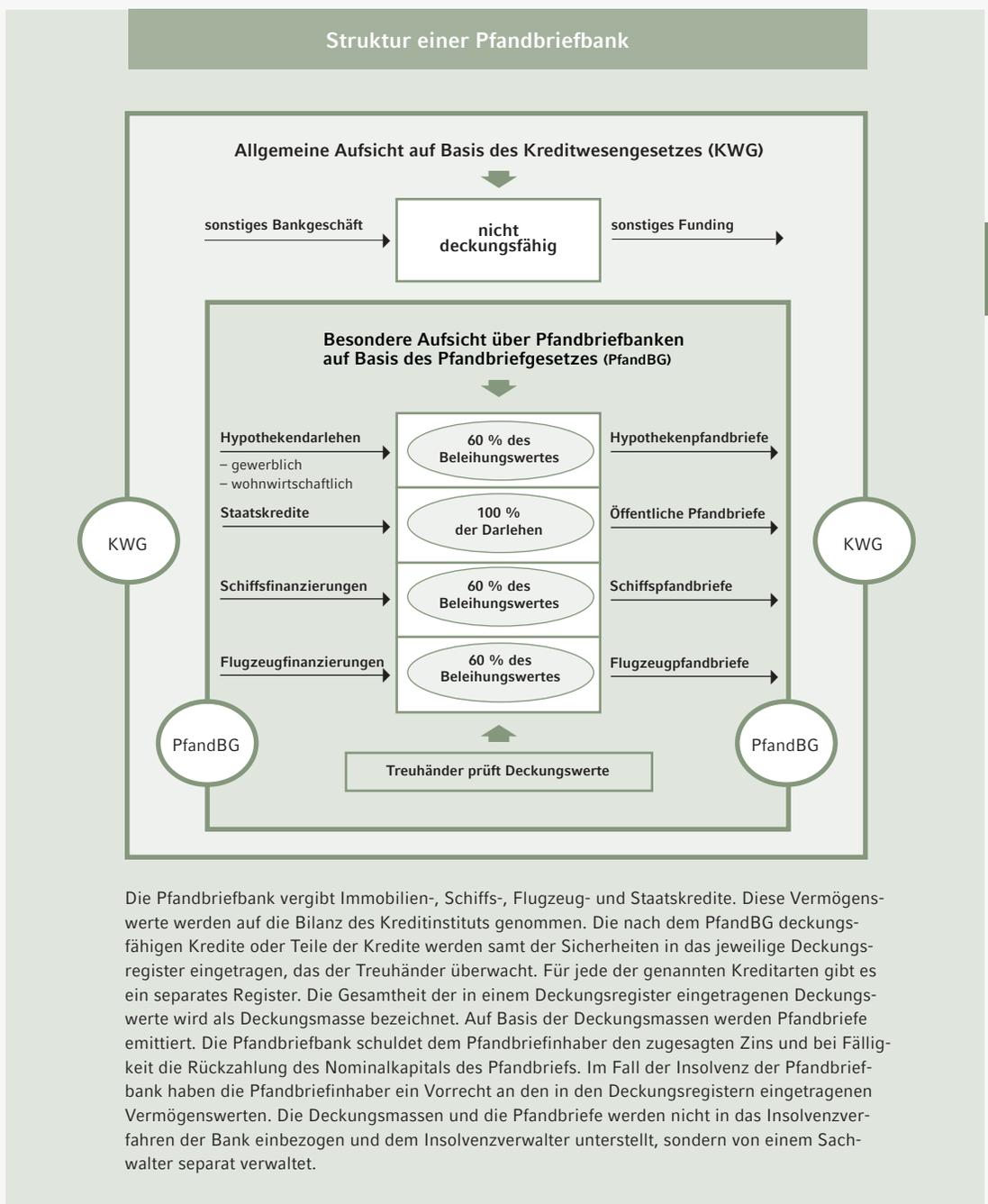
BERLIN, IM AUGUST 2015

# Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission

Jens Tolckmitt, Dr. Otmar Stöcker | Verband deutscher Pfandbriefbanken



Pfandbriefe sind gedeckte, verzinsliche Schuldverschreibungen, die von Kreditinstituten, die eine Erlaubnis zur Ausübung des Pfandbriefgeschäfts haben (Pfandbriefbanken), emittiert und am Kapitalmarkt platziert werden. Sie dienen diesen Kreditinstituten zur Refinanzierung bestimmter durch Grundpfandrechte, Schiffshypotheken und Flugzeughypotheken besicherter Kredite sowie von Forderungen gegen staatliche Stellen. Je nach Art der Besicherung werden sie als Hypothekendarlehenpfandbriefe, Schiffspfandbriefe, Flugzeugpfandbriefe sowie Öffentliche Pfandbriefe bezeichnet. Pfandbriefe werden meist als Inhaber- aber auch als Namensschuldverschreibungen ausgegeben.



Pfandbriefe werden auf Basis des Pfandbriefgesetzes (PfandBG) emittiert. Der Sinn und Zweck des Gesetzes besteht darin, die hohe Sicherheit der Pfandbriefe zu gewährleisten. Zum einen wird damit dem Bedürfnis bestimmter Investorenkreise nach einer sicheren Geldanlage entsprochen. Zum anderen verfügen Emittenten mit Pfandbriefen aufgrund der niedrigen zu zahlenden Risikoprämien über eine sehr günstige und zuverlässige Refinanzierungsquelle, die es ihnen ermöglicht, den Kreditmarkt nachhaltig mit Krediten, deren Preise am Kapitalmarkt orientiert sind, zu versorgen.

Die hohe Sicherheit des Pfandbriefs ergibt sich aus den Vorschriften des PfandBG sowie den zum PfandBG erlassenen Verordnungen, deren wesentliche Elemente im Folgenden dargestellt werden.

## Aufsicht

### Lizenzerteilung

Das Pfandbriefgeschäft, also die Ausgabe gedeckter Schuldverschreibungen auf Grund erworbener Hypotheken, Schiffshypotheken und Flugzeughypotheken sowie Forderungen gegen staatliche Stellen, ist ein Bankgeschäft. Die Erlaubniserteilung für das Pfandbriefgeschäft ist an besondere Voraussetzungen geknüpft. So muss das Kreditinstitut über ein Mindestkernkapital von 25 Mio. Euro und die Erlaubnis für das Kreditgeschäft gemäß Kreditwesengesetz verfügen. Es muss ferner

- über geeignete Regelungen und Instrumente des Risikomanagements der Deckungsmassen und des entsprechenden Emissionsgeschäfts verfügen,
- das Vorhaben der regelmäßigen und nachhaltigen Ausübung des Pfandbriefgeschäfts nachweisen und
- den angemessenen organisatorischen Aufbau und die Ausstattung bereit stellen.

Der Gesetzgeber bezweckt mit diesen besonderen Zulassungsvoraussetzungen, die Aufnahme des Pfandbriefgeschäfts für das Kreditinstitut mit maßgeblichem Aufwand zu verbinden, so dass es entsprechend ernsthaft und nachhaltig betrieben wird. Damit sollen opportunistische, kurzfristig orientierte Geschäftsstrategien erschwert werden.

Eine Pfandbriefbank benötigt für jede der Pfandbriefgattungen eine eigene Lizenz, muss also die jeweilige Expertise hinsichtlich der unterschiedlichen Deckungsgeschäfte nachweisen.

Von großer Bedeutung ist die Bestimmung, die durch die PfandBG-Novelle 2010 in § 2 Abs. 4 (neu) PfandBG aufgenommen wurde, wonach die Banklizenz für die Deckungsmassen erhalten bleibt, selbst wenn sie für die Bank im Übrigen aufgehoben wird (vgl. hierzu Abschnitt „Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank“, S. 18).

### Laufende Aufsicht und Deckungsprüfungen

Neben der allgemeinen Bankaufsicht unterliegt eine Pfandbriefbank einer besonderen Aufsicht durch die BaFin hinsichtlich der Einhaltung des PfandBG und der dazu erlassenen Verordnungen. Die laufende Aufsicht wird von dem für das Kreditinstitut zuständigen Referat der BaFin durchgeführt. Für die Funktion des Pfandbriefmarktes ist seine durchgängig hohe, über alle Emittenten hinweg möglichst gleichförmige Sicherheit erforderlich. Deshalb muss die besondere Aufsicht über die Pfandbriefbanken nach einheitlichen Grundsätzen erfolgen.

Um dies zu gewährleisten, wurde das „Pfandbriefkompetenzcenter – Grundsatzfragen sowie Deckungsprüfungen bei Pfandbriefinstituten“ in der BaFin geschaffen, das für die einheitliche Anwendung und Auslegung des PfandBG sorgt. Neben der laufenden Aufsicht gibt

es die so genannten Deckungsprüfungen, die regelmäßig – i. d. R. alle zwei Jahre – stattfinden. Sie bezwecken, die in den Deckungsmassen befindlichen Vermögenswerte stichprobenartig zu prüfen. Damit auch bei diesen Deckungsprüfungen einheitliche Standards und Anforderungen eingehalten werden, werden sie vom „Pfandbriefkompetenzcenter“ der BaFin durchgeführt bzw. überwacht.

Mit der Novelle des Pfandbriefgesetzes 2014 wurden die Grundlagen für ein zusätzliches Pfandbriefmeldewesen gelegt, das die wirtschaftliche Situation der Deckungsmassen aufzeigen soll. Dies stellt die Zuständigkeit und die Kompetenz der BaFin auch für den Fall sicher, dass eine Pfandbriefbank der Aufsicht der EZB unterliegt. In einer gesonderten Rechtsverordnung sind die Details dieses neuen Meldewesens noch festzulegen.

Angelehnt an die Kompetenz der Aufsichtsbehörde, ein erhöhtes Eigenkapital zu fordern (capital add-on), kann die BaFin zudem nun einen „Deckungs-Add-on“ anordnen. Dies stellt eine sinnvolle Ergänzung der bisherigen 2 %-igen Mindestüberdeckung dar. Die BaFin prüft für jede Deckungsmasse gesondert, ob die gesetzliche Mindestüberdeckung von 2 % ausreichend erscheint; wenn nicht, dann kann sie durch Verwaltungsakt einen Deckungszuschlag festsetzen. Diese Überprüfungen und Festsetzungen sollen regelmäßig im Rahmen der besonderen Aufsicht über Pfandbriefe und Deckungsmassen erfolgen.

### **Treuhänder**

Bei jeder Pfandbriefbank sind außerdem Treuhänder zu bestellen, die darauf zu achten haben, dass die vorschriftsmäßige Deckung der Pfandbriefe vorhanden ist und die Deckungswerte in das jeweilige Deckungsregister eingetragen werden. Die Treuhänder werden von der BaFin bestellt und unterliegen weder dem Weisungsrecht der Bank noch dem der BaFin, noch dem der Pfandbriefgläubiger. Ihre Funktion wird ausschließlich durch das Gesetz bestimmt. Aus sachlichen Gründen kann die BaFin die Bestellung widerrufen. Der Treuhänder kann daher als unabhängiges Kontrollorgan betrachtet werden. Mit der PfandBG-Novelle 2010 wurde seine Haftung im Falle grob fahrlässigen Handelns, die nicht durch Vertrag ausgeschlossen oder begrenzt werden kann, auf eine Million Euro beschränkt, § 7 Abs. 5 Satz 2 und 3 PfandBG. Damit wird es erstmalig möglich, eine Versicherung für seine Haftungspflichten abzuschließen.

### **Qualität der Deckungswerte**

Nicht alle von einer Pfandbriefbank vergebenen Kredite sind deckungsfähig. Das PfandBG schreibt ausdrücklich vor, welche Kredite und sonstigen Forderungen als Deckungswerte genutzt werden können. Dabei wird i. d. R. zwischen den unterschiedlichen Pfandbriefarten differenziert.

### **Hypotheken als Deckungswerte**

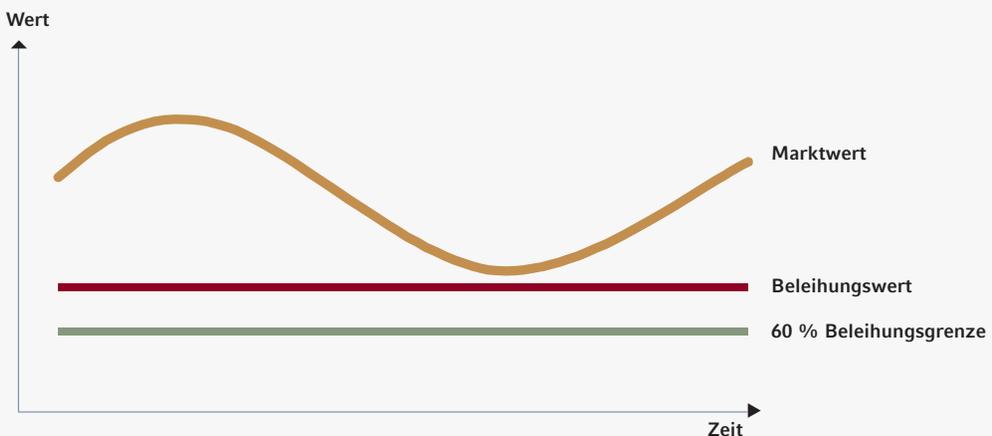
Zur Deckung von Hypothekendarlehen dürfen nur Hypotheken benutzt werden, die bestimmte Erfordernisse erfüllen. Hypotheken gleichgestellt sind Grundschulden und ausländische Sicherungsrechte, die eine vergleichbare Sicherheit bieten.

Die Grundpfandrechte können auf Grundstücken und auf grundstückgleichen Rechten in Deutschland, in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den EWR, in der Schweiz, in den USA, in Kanada oder in Japan lasten; mit der PfandBG-Novelle 2014 wurde dieser Länderkreis auf Australien, Neuseeland und Singapur ausgeweitet. Beleihbar sind sowohl gewerbliche wie wohnungswirtschaftliche Immobilien. Deckungsfähig sind auch solche Werte, die von anderen Kreditinstituten für die Pfandbriefbank treuhänderisch gehalten werden, sofern sichergestellt ist, dass im Fall der Insolvenz

des Treuhänders ein Aussonderungsrecht der Pfandbriefbank besteht. Zur Förderung des Verbriefungs- und des Pfandbriefgeschäfts wurden im Jahr 2005 im KWG mit dem sog. Refinanzierungsregistergesetz Regelungen geschaffen, die die Insolvenzfestigkeit treuhänderisch gehaltener Grundpfandrechte sicherstellen.

Für das deckungsfähige Auslandsgeschäft der Pfandbriefbanken ist außerdem zu beachten, dass der Anteil der Finanzierungen, bei denen das Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger nicht sichergestellt ist, 10 % der Hypothekendeckungswerte nicht überschreiten darf. Die EU-Staaten sind davon ausgenommen, da hier die Sicherstellung des Insolvenzvorrechts durch EU-rechtliche Bestimmungen gewährleistet ist.

### Beleihungswert vs. Marktwert



#### Konservative Wertermittlung für Immobilien

- Ermittlung des Beleihungswertes nach detaillierten gesetzlichen Regelungen
- Basiert auf nachhaltigen Eigenschaften der Immobilie
- Marktwert ist Obergrenze für Beleihungswert
- Anlassbezogene Überprüfung des Beleihungswertes
- Deckungsfähig sind Forderungen bis 60 % des Beleihungswertes

Eine der tragenden Säulen der Sicherheit des Hypothekenpfandbriefs ist, dass Immobilienfinanzierungen nur bis zu der Beleihungsgrenze von 60 % des Beleihungswertes in Deckung genommen werden dürfen. Die Form der Beleihungswertermittlung, die Anforderungen an die Qualifikation und die organisatorische Einbindung des Beleihungswertgutachters sind umfassend im PfandBG und der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) geregelt. Der Beleihungswert berücksichtigt nur die langfristigen, nachhaltigen Merkmale einer Immobilie, darf also spekulative Elemente nicht einbeziehen. Bezweckt wird damit, dass der Beleihungswert im Gegensatz zum Marktwert möglichst keine Schwankungen aufweist. Der Beleihungswert darf den Marktwert nicht überschreiten. Regelmäßig wird der Beleihungswert jedoch unter dem Marktwert liegen. Der Abstand zwischen den Werten ist jedoch nicht immer gleich, weshalb ein einfaches Abschlagsverfahren nicht möglich ist. Er wird vielmehr davon bestimmt, welche Erwartungshaltung der Markt in die zukünftige Preisentwicklung der entsprechenden Immobilie hat. Die Beleihungsgrenze von 60 % des Beleihungswertes bedeutet jedoch nicht, dass ein Kredit, um deckungsfähig zu sein, nur bis zu dieser Höhe bestehen darf.

Vielmehr darf nur der deckungsfähige Teil diese Grenze nicht überschreiten. Dies kann erfolgen, indem die Finanzierung in zwei Kredite, der eine bis zur 60 %-Grenze und der andere darüber, aufgeteilt wird. Dies ist jedoch nicht erforderlich, eine ideelle Teilung ist auch möglich und wird in der Praxis meist angewendet.

Schließlich müssen die beliehenen Immobilien gegen die nach Lage und Art des Objekts erheblichen Risiken versichert sein.

### **Forderungen gegen öffentliche Stellen als Deckungswerte**

Zur Deckung Öffentlicher Pfandbriefe dürfen nach § 20 PfandBG Geldforderungen aus der Vergabe von Darlehen, aus Schuldverschreibungen oder aus einem vergleichbaren Rechtsgeschäft verwendet werden. Als Schuldner kommen insbesondere in Betracht

- Mitgliedstaaten der EU, Vertragsstaaten des EWR sowie deren unterstaatliche Stellen (Gebietskörperschaften und Regionalregierungen);
- die sog. Drittstaaten (Schweiz, Japan, Kanada und USA) und deren unterstaatliche Stellen, soweit diesen die Bonitätsstufe 1 zukommt;
- inländische Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts mit Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, mit einer Refinanzierungsgarantie oder dem gesetzlichen Recht zur Erhebung von Gebühren, Umlagen und anderen Abgaben;
- sog. öffentliche Stellen eines EU- oder EWR-Staates; öffentliche Stellen eines Drittstaates nur dann, wenn diesen die Bonitätsstufe 1 zukommt;
- Exportkreditversicherer mit Sitz in einem EU-/EWR-Staat, sofern der Versicherer die Anforderungen an eine „öffentliche Stelle“ im Sinne von Art. 4 Nr. 8 Verordnung „CRR“ (575/2013) erfüllt; im Zuge der PfandBG-Novelle 2014 ist der geographische Anwendungsbereich der Fallgruppe zu staatlichen Gewährleistungen an jenen zu Direktforderungen gegen den Staat (§ 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 PfandBG) angepasst worden, so dass nun auch ECAs aus deckungsfähigen Drittstaaten als Gewährleistungsgeber in Betracht kommen können.
- die Europäische Zentralbank sowie multilaterale Entwicklungsbanken und internationale Organisationen im Sinne der Verordnung „CRR“ (575/2013) (Bonitätsstufe 1 erforderlich);
- die Zentralbanken der o. g. deckungsfähigen Staaten sowie – in begrenztem Umfang – geeignete Kreditinstitute der Bonitätsstufe 1, welche in einem nach § 20 PfandBG deckungsfähigen Staat ansässig sind.

Nach der Systematik der EU-Verordnung „CRR“ (575/2013) ist die Bonitätsstufe 1 die höchste Qualitätsstufe für Zwecke der Eigenkapitalunterlegung, die wiederum Auswirkungen auf die günstige Gewichtung des Pfandbriefes hat.

Nicht mehr deckungsfähig sind seit Juli 2005 Forderungen gegen öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, die über keine Gewährträgerhaftung und nur eine modifizierte Anstaltslast verfügen, also insbesondere Sparkassen und Landesbanken. Als Forderung gegen Kreditinstitute können sie jedoch in begrenztem Maße in Deckung genommen werden. Forderungen gegen die genannten Schuldner bleiben deckungsfähig, wenn sie nach der Verständigung zwischen der Bundesregierung und der Europäischen Kommission vom 22. März 2002 weiterhin über eine staatliche Garantie verfügen (sog. Grandfathering).

Auch bei den Forderungen gegen staatliche Stellen gilt wie bei den Hypothekenforderungen die 10 %-Grenze für Forderungen gegen Schuldner aus Drittstaaten, bei denen das Insolvenzrecht der Pfandbriefgläubiger nicht sichergestellt ist.

### Schiffshypotheken als Deckungswerte

Als Deckungswerte für Schiffspfandbriefe dürfen bestimmte Schiffshypotheken in Deckung genommen werden, § 21 PfandBG. Die beliebigen Schiffe und Schiffsbauwerke müssen in einem öffentlichen Register eingetragen werden. Die Schiffe dürfen nicht älter als 20 Jahre sein. Auch Schiffsbeleihungen dürfen wie Immobilienbeleihungen nur bis zu einem Betrag von 60 % des Beleihungswertes des Schiffes in Deckung genommen werden, wobei der Beleihungswert, der ebenfalls ein nachhaltiger Wert ist, nach den in der Schiffsbeleihungswertermittlungsverordnung niedergelegten Grundsätzen ermittelt werden muss. Für die Deckungsfähigkeit von Schiffskrediten gelten besondere Anforderungen, wie z. B. Maximallaufzeiten der Schiffskredite. Der Anteil von Beleihungen außerhalb der EU, bei denen das Insolvenzrecht nicht sichergestellt ist, darf beim Schiffspfandbrief 20 % betragen. Damit wird man dem Umstand gerecht, dass die Schiffe häufig im Ausland registriert sind und eine 10 %-Grenze die Nutzung des Pfandbriefs für die Kreditinstitute und damit ihre Wettbewerbsfähigkeit unangemessen beschränken würde.

### Flugzeugpfandbriefe

Die durch die Novelle 2009 in das PfandBG eingeführten §§ 26a-26f stellen eine wesentliche Neuerung für das Deckungsgeschäft dar, nämlich in der Zulassung von durch Flugzeughypotheken gesicherten Darlehensforderungen als Deckungswerte für eine neue Pfandbriefgattung, den „Flugzeugpfandbrief“. Wie für Hypothekenspfandbriefe, Öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe liegt dem Flugzeugpfandbrief eine eigene, getrennte Deckungsmasse zugrunde. Das Registerpfandrecht an einem Flugzeug ist ein ebenso qualitativ hochwertiges und verlässliches Sicherungsrecht wie die Schiffshypothek. Die Zweitmärkte für Flugzeuge sind liquide und effizient, so dass eine Verwertung von Flugzeugen sichergestellt ist. Das Gesetz stellt – in enger Anlehnung an die Regelungen für die Deckungswerte von Schiffspfandbriefen – hohe Anforderungen sowohl an die Besicherung der Finanzierungen als auch an die Bewertung der einzelnen Flugzeuge und entspricht damit auch für den Flugzeugpfandbrief dem hohen Schutzniveau der Gläubiger deutscher Pfandbriefe.

### Forderungen gegen Kreditinstitute

Forderungen gegen geeignete Kreditinstitute können als sogenannte weitere Deckungswerte für alle vier Arten von Pfandbriefen verwendet werden. Dies dient der Förderung der Liquidität in den Deckungsmassen. Die Deckungsmassen bestehen aus einer Vielzahl von Vermögenswerten mit unterschiedlichen Laufzeiten, Zinsen und Währungen. Die dagegen ausstehenden Pfandbriefe können hinsichtlich der Laufzeiten, Zinsen und Währungen nicht völlig kongruent zu den Deckungsmassen sein. In der Regel sind die Pfandbriefemissionen beispielsweise nicht so kleinteilig wie die Vermögenswerte. Um diese Inkongruenzen auszugleichen, ist es notwendig, liquide und flexible Vermögenswerte wie Forderungen gegen Kreditinstitute in die Deckungsmassen aufnehmen zu können. Da jedoch die Deckungsmassen in ihrem Grundcharakter nicht verändert werden sollen, dürfen Forderungen gegen Kreditinstitute nur bis zu 10 % des Gesamtbetrages der jeweiligen Pfandbriefart ausmachen; die Forderungen gegen ein Kreditinstitut sind zudem auf 2 % der Pfandbriefe begrenzt.

Mit der Novelle 2009 wurde durch eine Änderung des § 4 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG für Forderungen gegen Kreditinstitute die Bonitätsstufe 1 als qualitätssteigerndes Kriterium neu eingeführt. Zudem wurde die Deckungsfähigkeit solcher Forderungen auf Kreditinstitute in denjenigen Ländern beschränkt, die generell zum Kreis der deckungsfähigen Länder gehören. Weiterhin wurde klargestellt, dass Darlehen mit Nachrangabrede nicht deckungsfähig sind.

Diese Beschränkungen gelten über die Regelungen in den § 19 Abs. 1 Nr. 2, § 20 Abs. 2 Nr. 2, § 26 Abs. 1 Nr. 3 und § 26f Abs. 1 Nr. 3 PfandBG für alle Pfandbriefarten, da diese Regelungen insoweit auf § 4 Abs. 1 Satz 2 Nr. 3 PfandBG verweisen.

### **Forderungen aus Derivateverträgen**

Forderungen aus standardisierten Rahmenverträgen über Derivategeschäfte gegen geeignete Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute, Versicherungsunternehmen und zentrale Gegenparteien bei einer Börse, beim Bund und mit Bundesländern können unter bestimmten Voraussetzungen für alle Pfandbriefarten deckungsfähig sein, § 19 Abs. 1 Nr. 4, § 20 Abs. 2 Nr. 3, § 26 Abs. 1 Nr. 5 und § 26f Abs. 1 Nr. 5 PfandBG.

Aus der dargelegten natürlichen Inkongruenz von Deckungsmassen und Pfandbriefen können sich Zins- und Währungsrisiken in den Deckungsmassen ergeben. Diese Risiken können durch entsprechende gegenläufige Aktiva oder durch die Nutzung von Derivaten (Zins- und Währungsswaps), die zwischen der Pfandbriefbank und einem Kontrahenten abgeschlossen werden, neutralisiert werden. Je nach Entwicklung der Zinssätze und Währungskurse können Derivate ihren Barwert kurzfristig verändern. Bei einem positiven Wert aus Sicht der Pfandbriefbank ergibt sich eine Forderung der Pfandbriefbank gegen den Derivatepartner und bei einem negativen Wert eine Verbindlichkeit der Pfandbriefbank gegenüber dem Derivatepartner, die jedoch nur fällig wird, wenn der Derivatevertrag beendet wird. Entsprechende Forderungen und Verbindlichkeiten werden auf täglicher Basis gegeneinander verrechnet (sogenanntes Netting). Die in der Praxis verwendeten Standardverträge für Derivate sehen vor, dass im Fall der Insolvenz eine der Parteien der anderen den Vertrag mit sofortiger Wirkung kündigen kann. Dies führt dazu, dass die unter dem Rahmenvertrag abgeschlossenen Derivate mit ihrem aktuellen Barwert glatt gestellt werden und die sich daraus ergebenden Ansprüche der Vertragsparteien gegeneinander verrechnet werden, um den Nettoanspruch zu ermitteln. Diese Konsequenz wäre mit der Sicherungssystematik des Pfandbriefs jedoch nicht vereinbar. Diese besteht darin, dass trotz der Insolvenz der Pfandbriefbank die ausstehenden Pfandbriefe nicht vorzeitig fällig werden, sondern aus den Zahlungsflüssen der in Deckung befindlichen Werte bei Fälligkeit befriedigt werden sollen (s. Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank, S. 16). Könnten die zur Abschirmung von Zins- und Währungsrisiken abgeschlossenen Derivate vom Derivatepartner aber bei Insolvenz der Pfandbriefbank beendet werden, wären die Deckungsmassen diesen Risiken ausgesetzt. Somit ist es erforderlich und dementsprechend auch gesetzlich vorgeschrieben, dass die in Deckung genommenen Derivate in der Insolvenz der Pfandbriefbank vom Derivatepartner nicht beendet werden dürfen. Um dies in der Praxis zu erreichen, werden deshalb unter einem Rahmenvertrag Einzelverträge geschlossen, denen die entsprechenden Derivate zugeordnet werden. Ist eine Pfandbriefbank beispielsweise Emittentin von sowohl Hypothekendarlehenpfandbriefen als auch Öffentlichen Pfandbriefen, können drei Einzelverträge geschlossen werden. Je einer für die Derivate, die der jeweiligen Deckungsmasse und einer, der dem übrigen Vermögen der Pfandbriefbank zugeordnet ist. Ein Netting erfolgt nur im Verhältnis der Derivateansprüche, die unter denselben Einzelvertrag fallen. Im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank kann nur der Einzelvertrag zwischen dem übrigen Vermögen der Pfandbriefbank und dem Derivatepartner beendet werden, während die Einzelverträge mit den Deckungsmassen bestehen bleiben. Eine Beendigung dieser Einzelverträge könnte erst dann erfolgen, wenn auch die jeweilige Deckungsmasse insolvent würde. Die einzelnen Derivate sind in die jeweiligen Deckungsregister einzutragen. Da Derivate einen negativen Wert haben können, können daraus Verbindlichkeiten gegen die Deckungsmasse entstehen. Da von den Derivatepartnern verlangt wird, trotz der Insolvenz der Pfandbriefbank

die Derivateverträge nicht kündigen zu können, wurde zugestanden, dass ihre Ansprüche mit denen der Pfandbriefgläubiger gleichgestellt sind. Um eine übermäßige Volatilität der Deckungsmassen zu unterbinden und ihr Wesen nicht zu gefährden, darf die Forderung oder die Verbindlichkeit aus der verrechneten Position der Derivate je Deckungsmasse – nach dem Barwert berechnet – 12 % sowohl der Deckungswerte als auch der ausstehenden Pfandbriefe nicht überschreiten.

### Deckungsregister

Die genannten Deckungswerte sind in Deckungsregister einzutragen, § 5 PfandBG. Für jede Pfandbriefgattung ist ein gesondertes Register zu führen. Die Eintragung von Derivaten bedarf der Zustimmung der Derivatepartner und des Treuhänders. Dies ergibt sich aus den dargestellten Besonderheiten von Derivaten als Deckungswerte. Die Deckungsregister können auch elektronisch geführt werden. Die Deckungsregister sind regelmäßig der BaFin zu übermitteln, die diese aufbewahrt.

Dem Deckungsregister kommt eine große Bedeutung zu. Alle im Deckungsregister eingetragenen Werte gehören zur jeweiligen Deckungsmasse und unterliegen im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank der Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis des Sachwalters. Die Einzelheiten der Führung der Deckungsregister ergeben sich aus der Deckungsregisterverordnung.

### Aktive Verwaltung der Deckungsmassen zur Sicherung der Deckungskongruenz

Die Sicherheit des Pfandbriefs ergibt sich insbesondere daraus, dass der Zahlungsanspruch der Pfandbriefgläubiger gegen die Pfandbriefbank durch die Deckungsmassen besichert ist, die im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank vorrangig den Pfandbriefgläubigern zur Befriedigung ihrer Forderungen dienen sollen. Maßgeblich ist im Insolvenzfall daher, dass die Deckungsmassen auch ausreichende Deckungswerte aufweisen, um die Ansprüche der Pfandbriefgläubiger pünktlich befriedigen zu können. Dies wird zunächst dadurch erzielt, dass die im Umlauf befindlichen Pfandbriefe nominal- und barwertig jederzeit durch entsprechende Deckungsmassen gedeckt sind, § 4 PfandBG (Deckungskongruenz).

Die Durchführung der Barwertberechnung ist detailliert in der Barwertverordnung geregelt. Darin sind drei Berechnungsmethoden mit unterschiedlichen fiktiven Veränderungen von Zinssätzen und Wechselkursen, die bei der Ermittlung des Barwertes zu berücksichtigen sind, zugelassen. Die Deckungsmassen werden also definierten Stressszenarien unterworfen, so dass sich faktisch eine barwertige Überdeckung ergibt. Darüber hinaus muss barwertig eine sichernde Überdeckung von 2 % der zu deckenden Pfandbriefverbindlichkeiten vorgehalten werden, die in besonders liquiden Vermögenswerten anzulegen ist. Diese sichernde Überdeckung dient im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank zur Abdeckung eintretender Risiken und zu zahlender Verwaltungsaufwendungen sowie zur Steuerung der Liquidität. Darüber hinaus steht es den Emittenten frei, eine weitere Überdeckung vorzuhalten. Die Ratingagenturen setzen dies meist voraus, um den Pfandbriefen die beste Beurteilung zu erteilen.

Die Deckungsmassen sind anders als im Fall von Mortgage Backed Securities dynamisch, d.h. ihre Zusammensetzung ändert sich im Zeitablauf entsprechend der Fälligkeiten und der Hereinnahme neu registrierter Deckungswerte. So werden Kredite getilgt oder aus anderen Gründen aus der Deckung genommen und durch neue ersetzt und neues Geschäft in Deckung genommen, um neue Pfandbriefe zu emittieren. Diese Dynamik setzt voraus, dass die Deckungsmassen zur jederzeitigen Einhaltung der Deckungskongruenz aktiv verwaltet werden. Das PfandBG schreibt vor, dass die relevanten Risiken wie Adressenausfall-, Zinsänderungs-, Währungs- und sonstige Marktpreisrisiken, operationelle Risiken und Liquiditätsrisiken mittels geeigneter Systeme identifiziert, beurteilt, gesteuert und überwacht werden müssen, § 27 PfandBG.

§ 27 PfandBG regelt allgemein den Umgang mit verschiedenen Risiken in den Deckungsmassen. Während konkrete Begrenzungen von Zinsänderungs-, Währungs- und Kreditrisiken erfolgen, wurde das Liquiditätsrisiko im PfandBG ursprünglich nicht konkret adressiert. Als Liquiditätsrisiko wurde hier das Risiko definiert, dass im Fall der Insolvenz der Pfandbriefbank die Deckungsmasse nicht in der Lage ist, ausreichend Liquidität zur Verfügung zu stellen, um die in den nächsten Monaten fällig werdenden Pfandbriefe, z. B. großvolumige Jumbo-Pfandbriefe, zeitgerecht zu bedienen. Rating-Agenturen und Investoren sahen im Fehlen einer ausdrücklichen Regelung dazu eine Schwäche des PfandBG. Zur Abdeckung dieses Liquiditätsrisikos forderten die Rating-Agenturen daher eine zusätzliche Überdeckung.

Vor diesem Hintergrund wurde durch die Novelle 2009 mit § 4 Abs. 1a PfandBG eine neue Vorschrift zur Begrenzung des kurzfristigen Liquiditätsrisikos aufgenommen. Danach ist der maximale kumulierte Liquiditätsbedarf der nächsten 180 Tage<sup>1)</sup> durch Werte, die als sichernde Überdeckung verwendet werden können, und andere liquide Deckungswerte zu sichern. Als liquide gelten alle im Deckungsregister eingetragenen Finanzinstrumente, die vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) als notenbankfähig eingestuft werden (so genannte EZB-fähige Werte). Diverse Volumengrenzen gelten für solche Werte nicht, die nur zur Liquiditätssteuerung ins Deckungsregister eingetragen werden, § 4 Abs. 1a Satz 2 PfandBG.

## ■ **Transparenz der Deckungsmassen**

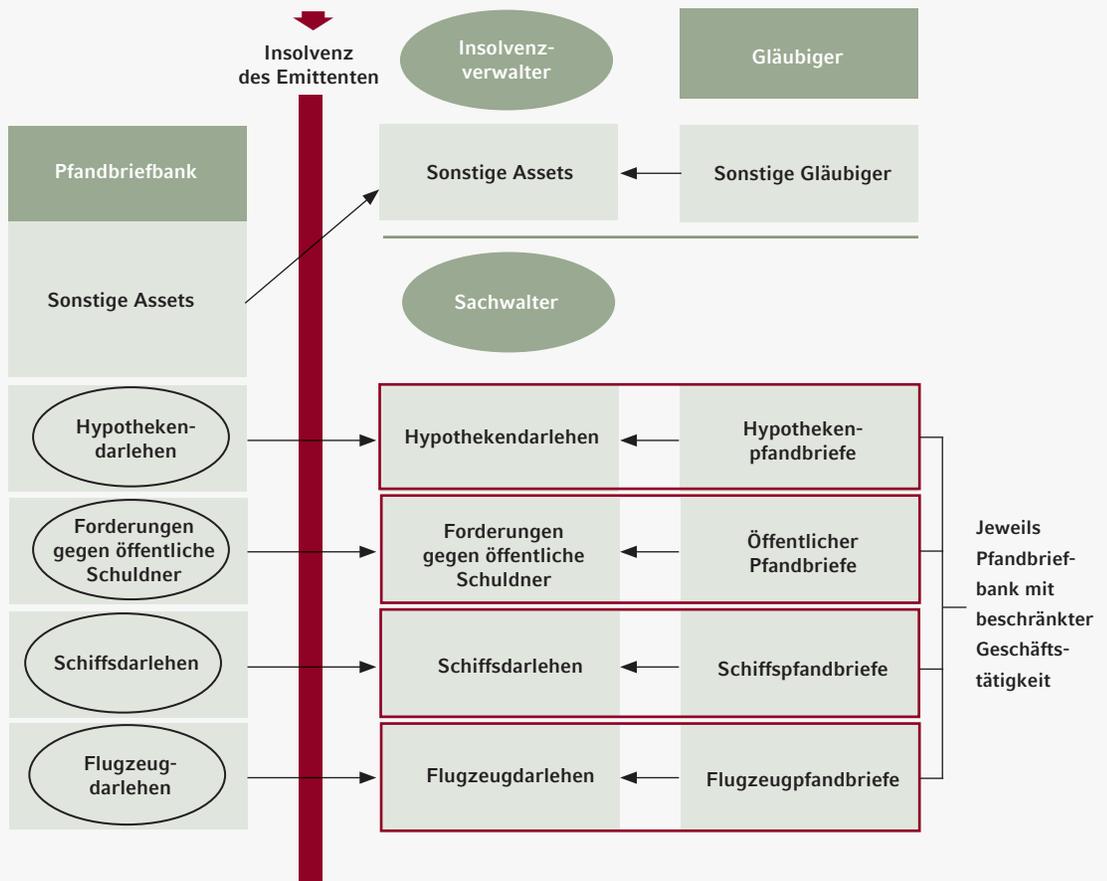
Um Investoren ein möglichst genaues und aktuelles Bild über die Zusammensetzung der Deckungsmassen sowie der ausstehenden Pfandbriefe zu vermitteln, müssen Pfandbriefbanken bestimmte Angaben vierteljährlich und zusätzliche Angaben jährlich veröffentlichen. Dies beinhaltet etwa die regionale Verteilung der Deckungswerte, die Art der beliehenen Objekte, die Schuldner staatlicher Verbindlichkeiten und den Betrag der mindestens 90 Tage rückständigen Forderungen. Auf diese Weise können Pfandbriefgläubiger die Deckungsmassen unterschiedlicher Pfandbriefbanken vergleichen. Darüber hinaus entfaltet die Publizität eine gewisse Disziplinierungswirkung auf die Emittenten. Durch die Novelle 2010 des PfandBG wurde eine Frist von einem Monat nach Quartalsende eingefügt, innerhalb derer diese Quartalsmeldung zu erfolgen hat; für das 4. Quartal wurde diese Frist auf 2 Monate erweitert.

<sup>1)</sup> Der Gesetzentwurf sah ursprünglich einen Liquiditätspuffer von 90 Tagen vor (BT-DS 16/11130 v. 1.12.2008, S. 30). Da dies im Laufe der Finanzkrise als zu wenig empfunden wurde, hat der Bundestag auf Vorschlag des ZKA diese Reserve auf 180 Tage erhöht.

### Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank

Einen zentralen Bestandteil der Sicherungsmechanismen des PfandBG stellen die Regelungen der §§ 30 ff. PfandBG dar, die das Schicksal der Deckungswerte und Pfandbriefe im Fall der Insolvenz des Emittenten detailliert regeln. Sie bewirken, dass in der Insolvenz der Pfandbriefbank die Deckungsmassen vorrangig den Pfandbriefgläubigern sowie unter bestimmten Umständen den Derivategläubigern zur Befriedigung ihrer Forderungen zur Verfügung stehen und somit von der Insolvenz der Pfandbriefbank nicht betroffen sind. Um dies sicherzustellen, wurde im PfandBG ein detaillierter „Notfallplan“ geregelt. Dieser gilt auch dann, wenn nach dem Restrukturierungsgesetz ein Brückeninstitut eingeschaltet wird (§ 36a PfandBG).

#### Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger



#### Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank

- keine vorzeitige Fälligkeit von Pfandbriefen
- Pfandbriefe und Deckungsmassen werden nicht Teil der Insolvenzmasse
- Bankerlaubnis bleibt erhalten für jeweilige Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit
- Sachwalter verwaltet Deckungswerte und Pfandbriefe

### **Separation der Deckungsmassen**

Die Deckungsmassen fallen nicht in die Insolvenzmasse der Bank, sondern bilden für jede der von dem Kreditinstitut emittierten Pfandbriefgattung einen besonderen Teil der Pfandbriefbank, aus dem heraus die Forderungen der Pfandbriefgläubiger zu befriedigen sind, § 30 Abs. 1 PfandBG. Der Insolvenzverwalter der Bank hat daher keinen Zugriff auf die Deckungsmassen und die Pfandbriefe werden nicht vorzeitig fällig. Bei Hypothekendarlehen, die sich z. T. in und z. T. außerhalb der Deckungsmassen befinden, sieht das PfandBG vor, dass die Zahlungsströme aus diesen Darlehen zunächst vollumfänglich an den Sachwalter (s. u.) fließen. Der Insolvenzverwalter kann verlangen, dass auf seine Kosten die Zahlungsströme getrennt werden und die Zahlungen auf den Außerdeckungsteil an ihn fließen.

### **Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit**

Immer wieder wird nach der Rechtsnatur der Deckungsmassen im Fall der Insolvenz einer Pfandbriefbank gefragt. Zuweilen wird geantwortet, dass die Deckungsmasse aus der Insolvenzmasse herausgelöst und zu einem Sondervermögen verselbständigt wird. Dies wiederum wird dann häufig dergestalt missverstanden, dass die Deckungsmasse zu einem SPV wird und damit den Bankcharakter verliert.

Die Bundesregierung hat im Jahre 2009 eine Kleine Parlamentarische Anfrage genutzt, um diese Unrichtigkeit klarzustellen. In ihrer Antwort (BT-Drs. 16/13823 v. 21.7.2009, Nr. 2) bezeichnet sie den Begriff des Sondervermögens als unpassend und verwendet die Formulierung „besonderer Teil der Pfandbriefbank“, um darzulegen, dass die vom Sachwalter verwalteten Deckungswerte und Pfandbriefe einen einheitlichen Vermögensteil der Bank darstellen.

Dieser Rechtsgedanke wurde durch die PfandBG-Novelle 2010 weiter entwickelt, indem in der Begründung zum Gesetzentwurf (BT Drs. 17/1720 v. 17.5.2010, S. 48) klargestellt wird, dass eine Deckungsmasse im Fall der Insolvenz einer Pfandbriefbank nicht eine neue juristische Person bildet, sondern ein besonderer Teil der Pfandbriefbank bleibt, für den die Bezeichnung „Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit“ verwendet werden soll – für jede Pfandbriefgattung gesondert.

Zudem wird mit § 2 Abs. 4 (neu) PfandBG bestimmt, dass die Banklizenz für die Deckungsmassen erhalten bleibt, selbst wenn sie für die Bank im Übrigen aufgehoben wird.

### **Sachwalter**

Bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens über die Bank werden auf Antrag der BaFin ein oder mehrere Sachwalter vom Gericht am Sitz der Pfandbriefbank bestellt, § 30 Abs. 2 PfandBG.

Die Bestellung kann auch schon vor Eröffnung der Insolvenz erfolgen, wenn die Insolvenz des Instituts zu befürchten ist und der Schutz der Pfandbriefgläubiger dies erforderlich macht. Der Sachwalter ist eine natürliche Person, er hat die Verwaltungs- und Verfügungsgewalt über die Deckungsmassen und vertritt die Interessen der Pfandbriefgläubiger. Die Schaffung des Amtes des Sachwalters stärkt den Schutz der Pfandbriefgläubiger. Es wäre nicht sachgerecht, wenn der Vorstand der insolventen bzw. insolvenzgefährdeten Bank die Deckungsmassen noch weiter führen dürfte. Aufgrund der widerstreitenden Interessen von Pfandbriefgläubigern und den übrigen Gläubigern der Pfandbriefbank könnte auch der Insolvenzverwalter die Interessen der Pfandbriefgläubiger nicht ohne tiefgreifende Interessenkonflikte in zweckmäßiger Weise vertreten.

Der Sachwalter hat mehrere Alternativen, die zeitgerechte Erfüllung der Forderungen der Pfandbriefgläubiger sicherzustellen:

- Er kann die Zahlungsflüsse der Deckungsmassen vereinnahmen und die ausstehenden Verbindlichkeiten gemäß den Emissionsbedingungen bedienen. Er kann insbesondere zur Beschaffung von Liquidität einzelne Vermögenswerte veräußern und hierfür ein Refinanzierungsregister nutzen. Diese Form der Abwicklung würde so lange dauern, bis alle Pfandbriefe zurückgezahlt wurden. Ein Überschuss würde an den Insolvenzverwalter ausgekehrt werden.
- Mit der Novelle 2009 wurde in § 30 Abs. 2 Satz 5, 2. Halbsatz PfandBG ausdrücklich klargestellt, dass er ein Refinanzierungsdarlehen aufnehmen darf, um Liquidität zu beschaffen.
- In der Gesetzesbegründung zur Novelle 2010 (BT Drs. 17/1720 v. 17.5.2010, S. 48 u. 50) wird deutlich gemacht, dass die generalklauselartige Umschreibung der Handlungskompetenzen des Sachwalters auch die Emission von Schuldverschreibungen umfasst, die mangels Rangregelung den gleichen Rang wie bereits vor einer Sachwalterernennung emittierte Pfandbriefe hätten, der Sache nach also gedeckte Schuldverschreibungen mit Pfandbriefqualität darstellen würden. Mit der neuen Regelung des § 2 Abs. 4 PfandBG wird folglich die Grundlage gelegt, dass der Sachwalter diese Schuldverschreibungen unter der Bezeichnung „Pfandbriefe“ emittieren könnte.
- Durch die Novelle 2009 wurde mit § 31 Abs. 8 PfandBG klargestellt, dass der Sachwalter auf die personellen und sachlichen Mittel der Pfandbriefbank zugreifen kann und der Insolvenzmasse nur die dabei tatsächlich anfallenden Kosten erstatten muss.
- Er hat Zugriff auf alle Zahlungen, die auf Deckungswerte geleistet werden; der Insolvenzverwalter muss dies im Rahmen der gegenseitigen Zusammenarbeit sicherstellen (vgl. auch § 31 Abs. 7 PfandBG). Dies gilt auch für Beträge oder Teilbeträge, die auf Außerdeckungsteile von Deckungsdarlehen entfallen; die diesbezüglichen Beträge hat er auf Verlangen an den Insolvenzverwalter herauszugeben; § 30 Abs. 3 Satz 3 PfandBG.
- Er kann alle oder Teile der Deckungswerte einer Deckungsmasse und Verbindlichkeiten aus den Pfandbriefen als Gesamtheit auf eine andere Pfandbriefbank übertragen. Dies setzt die Zustimmung der BaFin voraus. Er kann hierbei mit einer anderen Pfandbriefbank vereinbaren, dass er die Deckungsmassen treuhänderisch für diese hält. Diese Form der Übertragung der Deckungsmassen erspart die Einhaltung aufwändiger Einzelübertragungen und kann sehr schnell durchgeführt werden.
- Die Frage der „Insolvenzfestigkeit der freiwilligen Überdeckung“ wird häufig von Ratingagenturen aufgeworfen. Die von ihnen angewendeten Stress-Tests für die pünktliche Bedienung der Pfandbriefe haben regelmäßig zur Folge, dass eine Pfandbriefbank eine Überdeckung vorhalten muss, die über die gesetzlich angeordneten 2 % hinausgeht. Wenn in diesem Zusammenhang die Frage der Insolvenzfestigkeit dieser „Überdeckung“ aufgeworfen wird, so wird außer Acht gelassen, dass diese bei Zugrundelegung der unterstellten Stress-Tests zwangsläufig Teil der gesetzlichen Deckung wäre. Wenn eine Ratingagentur nicht an die vollständige Werthaltigkeit von Deckungswerten glaubt und deswegen ein Überdeckungserfordernis errechnet, dann stellen in logischer Konsequenz aus der

Sicht der Ratingagentur diese Überdeckungswerte keine „freiwillige Überdeckung“ dar; vielmehr sind sie Teil der (normalen) Deckung, da sie (aus der Sicht der Ratingagentur) für die pünktliche Bedienung der Pfandbriefe benötigt werden. Folglich könnten sie schon gar nicht unter den Anwendungsbereich des § 30 Abs. 4 PfandBG fallen. Darauf weist die Bundesregierung in ihrer Antwort auf eine Kleine Anfrage zu Recht hin (vgl. BT-Drs. 16/13823 v. 21.7.2009, Nr. 6).

Durch das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) hat die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilität die Kompetenz erhalten, in der Krise einer Pfandbriefbank die Übertragung von Pfandbriefen und Deckungswerten auf eine andere Bank anzuordnen. Die Frage, ob diese Übertragung direkt vorgenommen werden kann oder dazu ein Sachwalter ernannt werden muss, regelt § 36a PfandBG. Jedenfalls dann, wenn zur Deckungsmasse Forderungen oder Sicherheiten außerhalb der Europäischen Union und des Europäischen Wirtschaftsraums gehören, muss für deren Übertragung ein Sachwalter eingeschaltet werden. Denn die Übertragung muss im Recht des Drittstaates durchgesetzt werden; zum einen ist die Anerkennung behördlicher Anordnungen dort nicht so sicher wie die eines gesetzlich bestellten Vertreters, wie es der Sachwalter ist; zum anderen stellen die vertraglichen Treuhandvereinbarungen, mit denen das Insolvenzvorrecht der Pfandbriefgläubiger in diesen Drittstaaten gesichert wird, auf die Anweisungen des Sachwalters ab.

### **Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung**

Soweit für die Deckungsmassen ein Insolvenzgrund vorliegt, kann auf Antrag der BaFin für sie ein gesondertes Insolvenzverfahren eingeleitet werden. Sollten die Pfandbriefgläubiger in diesem Verfahren nicht voll befriedigt werden, können sie verbleibende Forderungen im Insolvenzverfahren über das sonstige Vermögen der Pfandbriefbank geltend machen. Mit der PfandBG-Novelle 2010 wurde § 30 Abs. 6 PfandBG entsprechend ergänzt, so dass der Sachwalter die hierzu erforderliche Anmeldung der aufschiebend bedingten Ausfallforderungen der Pfandbriefgläubiger vornehmen kann.

# CBPP3: Das dritte Covered Bond-Kaufprogramm der EZB

Ted Packmohr und Michael Weigerding, Commerzbank



Kaum ein Thema hat den Covered Bond-Markt in den letzten zwölf Monaten so sehr geprägt wie das Kaufprogramm der EZB. Dies gilt auch für das Pfandbrief-Segment. Einerseits haben die Käufe der €-Zentralbanken Spreads auf neue Tiefstände geführt und Emittenten ein Sicherheitsnetz für neue Platzierungen geboten. Andererseits haben sie jedoch private Investoren verdrängt und die Liquidität des Marktes geschwächt. 2016 dürfte die Frage in den Vordergrund rücken, wie sich die EZB marktschonend zurückziehen könnte.

## Warum?

Als die Europäische Zentralbank (EZB) im September 2014 ihr drittes Kaufprogramm für Covered Bonds ankündigte (CBPP3), hat sie den Markt überrascht. Dies lag vor allem daran, dass sich die Zielsetzung des CBPP3 deutlich von seinen Vorgängern unterscheidet. Beim ersten Kaufprogramm im Jahr 2009 ging es der EZB noch explizit darum, den Covered Bond-Markt selbst anzufeuern. Beim CBPP2, welches im November 2011 gestartet wurde, wollte sie über den Umweg des Covered Bond-Instruments den Liquiditätszugang der Banken unterstützen. Beides war nach einhelliger Meinung im Sommer 2014 nicht notwendig. Trotzdem entschied sich die EZB für erneute Käufe – dieses Mal jedoch, um übergeordnete makropolitische Ziele zu erreichen (Kreditversorgung, Inflationserwartung etc.). Man mag diese Instrumentalisierung des Covered Bond-Marktes hinterfragen, sie zeugt jedoch von seiner gewachsenen Reife und systemischen Bedeutung.

## Was?

Im Grundgerüst hat sich die EZB bei der Festlegung der Kriterien CBPP3-fähiger Covered Bonds an ihren früheren beiden Kaufprogrammen orientiert. So sind naturgemäß erneut nur €-Anleihen von Emittenten aus der Eurozone zugelassen, welche die Zentralbanken ebenfalls als Repo-Sicherheiten akzeptieren würden. (Genauer gesagt muss zudem die „own use“-Bedingung erfüllt sein, womit ein gesetzliches Rahmenwerk und CRR-kompatible Deckungsaktiva gefordert sind.) Die Käufe werden von den nationalen Notenbanken und der EZB selbst durchgeführt und stellen sowohl auf den Sekundär- als auch den Primärmarkt ab.

Um einen möglichst großen Impuls zu erzeugen, hat sich die EZB bei einigen Details jedoch dieses Mal größere Freiheiten eingeräumt. So wurde z.B. das Laufzeitspektrum der zum Kauf zugelassenen Anleihen ausgeweitet. Besonders zu Beginn des Programms dürfte dies genutzt worden sein, um sein Volumen mit kürzer laufenden Papieren schnell nach oben zu treiben. Dies wurde nicht nur durch Marktbeobachtungen untermauert sondern lässt sich auch daran ablesen, dass das CBPP3-Portfolio im Februar 2015 erste Fälligkeiten in Höhe von rund 0,1 Mrd. € auswies. Auch im langen Laufzeitspektrum (>10 Jahre) ist die EZB aktiver als früher, was sich mehrfach am Primärmarkt zeigte.

## CBPP3: Das dritte Covered Bond-Kaufprogramm der EZB

Daneben sind auch Multi-Cédulas und einbehaltene Covered Bonds explizit zum Kauf zugelassen. Wir vermuten, dass Letztere vor allem zum Jahresende 2014 ihren Beitrag geleistet haben. Explizit offen gelegt wird dies jedoch nicht: In der offiziellen Programmstatistik wird der Erwerb einbehaltener Covered Bonds den Sekundärmarktkäufen zugeschlagen und damit nicht gesondert ausgewiesen. Ebenso wenig wurden feste Kaufquoten pro Land/Produkt bekannt gegeben. Die einzelnen Notenbanken teilen ihren Anteil an den CBPP3-Käufen allerdings unseres Verständnisses nach dem EZB-Kapitalschlüssel auf.

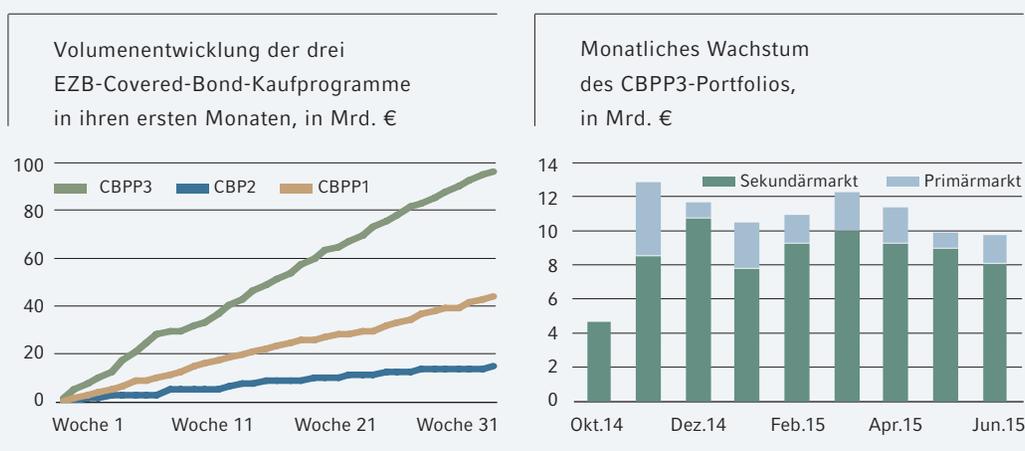
## Das CBPP3 bietet mehr Freiräume bei den zum Kauf zulässigen Covered Bonds als frühere Programme

	CBPP1	CBPP2	CBPP3
Zeitraum: von...	Juli 2009	November 2011	Oktober 2014
... bis	Juni 2010	Oktober 2012	Mindestens September 2016
Zielvolumen	60 Mrd. €	40 Mrd. €	Nicht spezifiziert, aber deutlich höher als bei den früheren Programmen
Zulässige Emittenten	Banken aus der Eurozone	Banken aus der Eurozone	Banken aus der Eurozone + Multi-Cédulas-SPVs
Zulässige Instrumente	OGAW-kompatible oder mit ähnlichen Sicherheitsmechanismen ausgestattete Covered Bonds, die sich für EZB-Repos qualifizieren	OGAW-kompatible oder mit ähnlichen Sicherheitsmechanismen ausgestattete Covered Bonds, die sich für EZB-Repos qualifizieren	Covered Bonds, die sich für EZB-Repos qualifizieren und zusätzlich zur Eigenlieferung durch den Emittenten zugelassen sind + Multi-Cédulas
Zulässige Währungen	ausschließlich Euro	ausschließlich Euro	ausschließlich Euro
Ratinganforderung	Mind. 1 Investment-Grade-Rating (BBB-), in der Regel mind. 1 AA Rating	Mind. 1 Investment-Grade-Rating (BBB-)	Mind. 1 Investment-Grade-Rating (BBB-), Ausnahmen für Griechenland und Zypern
Anleihegröße	Mind. 100 Mio. €, in der Regel $\geq$ 500 Mio. €	$\geq$ 300 Mio. €	Nicht spezifiziert, d.h. offen für kleinere Anleihen
Laufzeiten	Hauptsächlich 3-7 Jahre (mod. Duration 4,12)	Max. 10,5 Jahre	Nicht spezifiziert, d.h. offen für sehr kurze bis lange Laufzeiten
Kauflimit pro Anleihe	nicht spezifiziert	nicht spezifiziert	70% pro ISIN (aggregiert über alle drei Covered-Bond-Kaufprogramme)
Marktsegmente	Direktkäufe am Primär- und Sekundärmarkt	Direktkäufe am Primär- und Sekundärmarkt	Direktkäufe am Primär- und Sekundärmarkt, einbehaltene Papiere explizit einbezogen
Anteil Primär- zu Sekundärmarktkäufe	27 % zu 73 %	37 % zu 63 %	Per Ende Juni 2015: 18 % zu 82 %

Quelle: EZB, Commerzbank Research

## Wie viel?

Selbst optimistische Marktbeobachter gingen zum Zeitpunkt der CBPP3-Ankündigung angesichts des damals bereits bestehenden Nachfrageüberhangs davon aus, dass die EZB kaum mehr als 50 Mrd. € an Covered Bonds pro Jahr kaufen würde. Tatsächlich hatte sie dieses Niveau jedoch nach nur vier Monaten überschritten. Im Juli 2015 knackte die EZB die 100-Mrd.-€-Marke. Im 1. Halbjahr 2015 wuchs das CBPP3-Portfolio jeden Monat um satte 10-12 Mrd. €. Dieses Tempo war rund doppelt so hoch wie beim CBPP1 und sechsmal so hoch wie beim CBPP2. Wie lange diese Geschwindigkeit allerdings aufrechterhalten werden kann, bleibt angesichts der zunehmenden Liquiditätsschwäche des Covered Bond-Marktes abzuwarten.



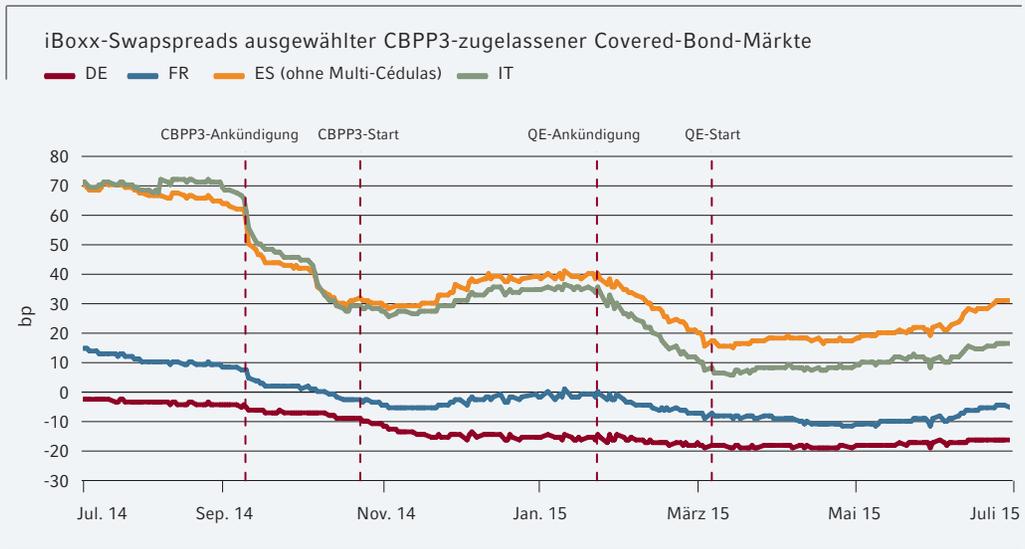
Quelle: EZB, Commerzbank Research

## Wirkung

Es ist kaum verwunderlich, dass diese hohe Intensität der Covered Bond-Käufe das Gesicht des Marktes verändert hat:

Zum einen haben sich Swapsreads in mehreren Wellen signifikant eingengt. Die erste große Bewegung erfolgte bereits vor dem eigentlichen Start des Programms als Reaktion auf seine Ankündigung; der zweite wesentliche Schwung nach der Bekanntgabe weiterer QE-Maßnahmen im 1. Quartal 2015. Im Zusammenspiel mit dem allgemeinen Renditerückgang hat dies dazu geführt, dass die Kupons neuer Pfandbrief-Benchmarks im Februar einen Tiefpunkt von nur noch 0,025 % erreichten.

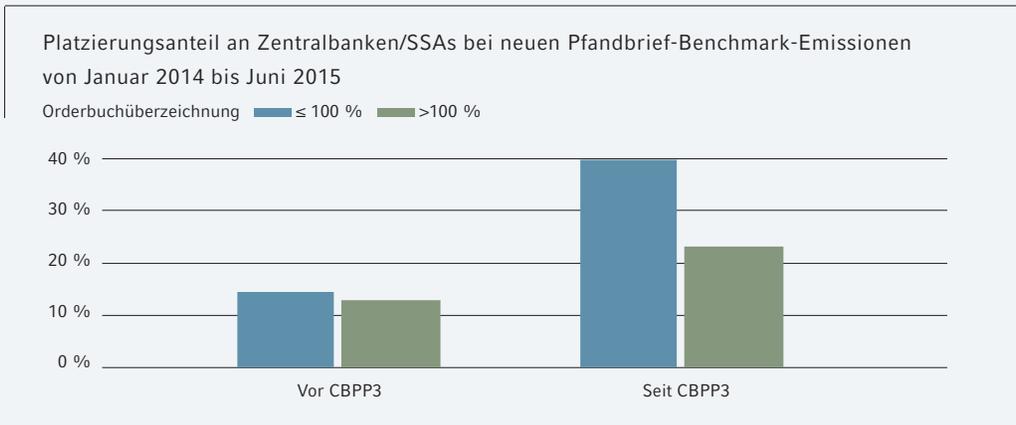
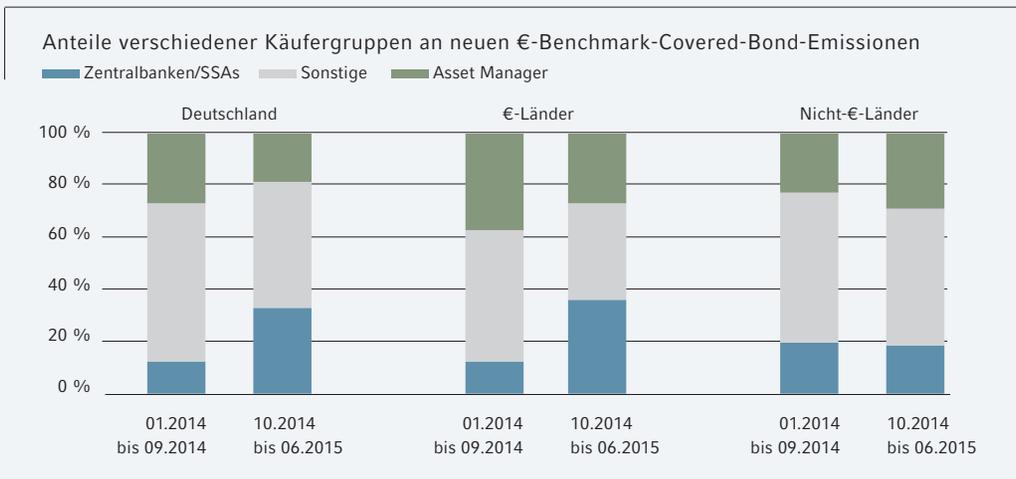
## CBPP3: Das dritte Covered Bond-Kaufprogramm der EZB



Nicht nur die Renditeabstände zwischen den unterschiedlichen Covered Bond-Ländern haben sich im Zuge dessen stark eingeeignet, sondern auch die Spreadunterschiede innerhalb des Pfandbriefsegments. Zwischenzeitlich waren Letztere auf nur noch eine Handvoll Basispunkte abgeschmolzen. Von einer Bonitätsdifferenzierung konnte damit kaum noch gesprochen werden. Die allgemeine Korrektur im Mai/Juni, die eng mit der Griechenlandkrise verbunden war, hat zwar auch den Pfandbriefmarkt belastet, an diesem Muster aber nur wenig geändert. Gleichzeitig fielen Covered Bonds, die nicht vom Kaufprogramm erfasst werden, deutlich zurück: Norwegische oder schwedische Emittenten hatten beispielsweise trotz guter Fundamentaldaten gegen CBPP3-zulässige Anleihen selbst schwächerer Banken und Länder klar das Nachsehen. All dies belegt den stark spreadverzerrenden Charakter des Kaufprogramms.

Zum anderen hat das CBPP3 dem Covered Bond-Primärmarkt seinen Stempel aufgedrückt. Obwohl gemäß EZB-Statistik per Ende Juni nur ein knappes Fünftel der gesamten Käufe auf den Primärmarkt entfiel, sind sie doch zu einem wesentlichen Pfeiler in den Orderbüchern zulässiger Neuemissionen geworden. Insgesamt hat sich der Anteil von Zentralbanken und SSAs an den Käufern neuer CBPP3-fähiger Covered Bond-Benchmarks verdreifacht. Dies gilt im Grunde über sämtliche Laufzeiten und Namen hinweg und trifft auch auf Pfandbriefe zu. In der Vergleichsgruppe nicht-CBPP3-fähiger Emission blieb der Zentralbank-/SSA-Anteil hingegen stabil. Für Emittenten bietet das CBPP3 daher einen Anker in Form einer Mindestnachfrage sowie ein Sicherheitsnetz, mit dem flexibel auf Nachfrageschwankungen privater Investoren reagiert werden kann: Bei einem schwachen Orderbuch, das von geringem Interesse privater Investoren geprägt ist, erhalten Zentralbanken in der Regel eine höhere Allokation an der Neuemission. Es gibt einige Beispiele, darunter auch Pfandbriefe, bei denen die Orderbücher neuer Benchmarks bedingt durch das Niedrigzinsumfeld kaum überzeichnet waren und Zentralbanken/SSAs deshalb 60 % des Volumens erhielten. Auf das CBPP3 dürfte in diesen Fällen rund die Hälfte der Platzierung entfallen sein. Angesichts eines Kauflimits von 70 % pro Anleihe haben die Notenbanken hier hinreichend Luft. Die EZB kann daher Neuemissionen den Weg ebnen, die unter anderen Umständen nur zu deutlich defensiveren Konditionen marktfähig wären.

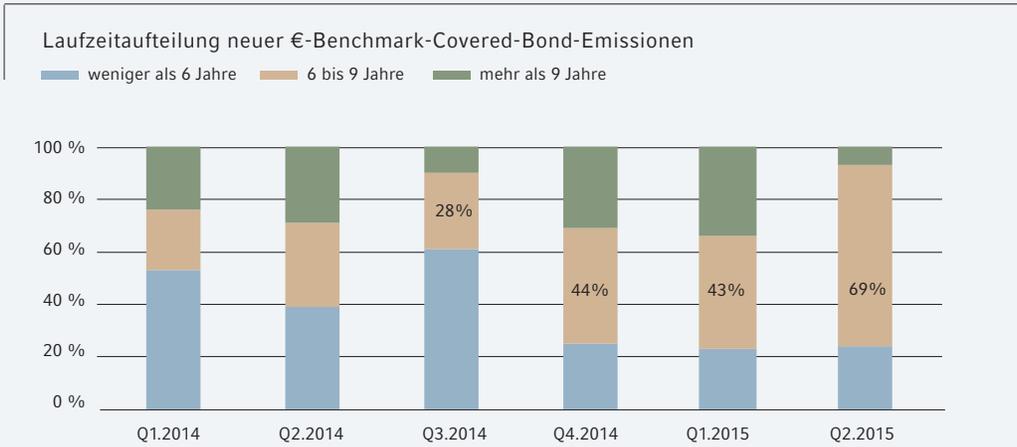
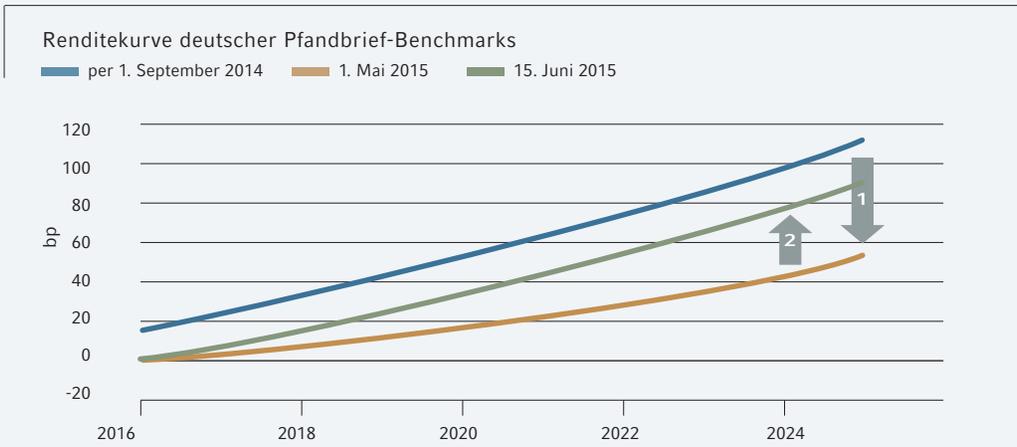
Diese gestiegene Unabhängigkeit vom originären Markt ließ sich anfänglich auch anhand einer flexibleren Zeitplanung von Neuemissionen ablesen: Während traditionell die erste Wochenhälfte das bevorzugte Fenster für größere neue Emissionsprojekte ist, stieg der Anteil neuer €-Benchmarks, die an einem Donnerstag oder gar Freitag lanciert wurden, nach dem Start des CBPP3 vorübergehend von rund 20 % auf fast 40 %. Erst mit der allgemeinen Ermüdung der Märkte hat sich dieses Muster wieder normalisiert.



Quelle: Commerzbank Research

Gestützt durch diese Faktoren notierten viele Pfandbriefe bis in den 5-jährigen Laufzeitbereich zwischenzeitlich auf leicht negativem Renditeniveau. Dass sie nicht deutlicher unter Null absackten, dürfte lediglich der Tatsache geschuldet gewesen sein, dass sich die EZB bis in den Februar hinein mit dem Kauf von Covered Bonds mit negativer Rendite zurückgehalten hat. Solange die Markttrichtung durch die QE-Maßnahmen der EZB festgezurr zu sein schien, haben Anleger diesen Renditemangel zum Teil durch Ausweichen auf längere Laufzeiten kompensiert. Dies hat vorübergehend zu sehr flachen Rendite- und teilinversen Spreadkurven geführt. Der Renditeabstand zwischen 10-jährigen und 1-jährigen Pfandbriefen schrumpfte von September 2014 bis Mai 2015 um ein Drittel, bevor die folgende Marktkorrektur wieder zu einer Normalisierung führte.

Am Primärmarkt spiegelte sich die Suche nach Rendite in einem steigenden Anteil längerer Laufzeiten wider. Statt des früheren Fokus auf das 5-jährige Segment bestimmten im 1. Halbjahr 2015 7-jährige Titel das Bild. Hinzu kamen vermehrt Langläufer mit 10- bis 20-jähriger Laufzeit. Erst als Durationsängste im Zuge der starken Renditerückschläge im Mai/Juni wieder in den Vordergrund rückten, fand dieser Trend ein Ende.



Quelle: Commerzbank Research

Obwohl die CBPP3-Käufe während dieser Korrekturphase nicht parallel zum steigenden Verkaufsdruck heraufgefahren wurden, blieben die Swapsreads deutscher Pfandbriefe vorerst bemerkenswert stabil. Während dies den negativen Preiseffekt für Anleihebesitzer etwas abgedefert hat, verschlechterte sich die Relative-Value-Positionierung von Pfandbriefen gegenüber Staatsanleihen auf diesem Weg merklich. Teurere deutsche Pfandbriefe boten zwischenzeitlich im 10-jährigen Laufzeitsegment nur noch Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen im einstelligen Basispunktbereich. In anderen Ländern rutschten die Spreadabstände (noch mehr) in den negativen Bereich. Die künstliche Stabilisierung des Covered Bond-Marktes durch das CBPP3 kann somit einer Angleichung der Relative-Value-Gleichgewichte massiv im Weg stehen. Dies hat der Nachfrage privater Investoren einen weiteren Dämpfer verpasst.

## Die größten Probleme: Verdrängung privater Investoren, Illiquidität und der Ausstieg

Die Kombination aus niedrigen aber trotzdem volatilen Renditen, künstlicher Verknappung und relativer Überbewertung von Covered Bonds hat auch die Attraktivität des Pfandbrief-Produkts für private Investoren geschmälert. Dies lässt sich am sinkenden Anteil langlaufender Privatplatzierungen ebenso ablesen wie an den niedrigen Zeichnungsquoten von Fondsmanagern in den Orderbüchern neuer Pfandbrief-Benchmarks. Diverse Fonds haben ihre Covered Bond-Bestände aktiv reduziert. Einige ersetzen Fälligkeiten nicht mehr durch neue Investitionen. Anfänglich wurde dies zum Teil durch steigendes Interesse von Banken kompensiert, welche vermehrt Covered Bonds zum Aufbau ihrer Liquiditätspuffer (LCR) herangezogen haben. Spätestens mit der Marktkorrektur im Frühjahr 2015 hat jedoch auch dieser Nachfrageposten unseres Erachtens an Gewicht verloren und die Investorenschaft am Covered Bond-Markt vorerst spürbar an Breite eingebüßt.

Zum einen hat dies zur Verringerung der Marktliquidität beigetragen. In volatilen Phasen erweisen sich nicht nur die indikativen Bildschirm-Preise vieler Market Maker als wenig verlässlich, manche Positionen sind kaum noch glattzustellen. Für viele Anleger und Market Maker ist dies ein signifikantes Problem und dürfte ihre Wahrnehmung des Covered Bond-Marktes längerfristig prägen.

Zum anderen weckt dies Ängste, wie der Markt auf das Auslaufen des CBPP3 reagieren könnte. Es bleibt abzuwarten, ob abgewanderte Anleger hinreichend schnell wieder zurückgewonnen werden können, um die Lücke zu schließen, welche die EZB bei ihrem Abzug hinterlassen wird. Negative Spreadreaktionen scheinen in diesem Umfeld kaum zu vermeiden. Obwohl das CBPP3 bis mindestens September 2016 laufen soll, dürften daher die möglichen Ausstiegsszenarios den Markt schon frühzeitig beschäftigen.

Welche Elemente wären für einen schonenden Ausstieg wichtig? Die Ankündigung eines festen Ausstiegzeitpunkts mit einer Vollbremsung der Käufe würde schon vorab Endrundeneffekte auslösen und den Markt belasten. Während sich das Angebot ballen würde, um noch von den letzten Käufen der EZB zu profitieren, würde die private Nachfrage in Erwartung späterer Spreadingausweitungen bereits vorab sinken. Ein Überangebot mit frühzeitigem Spreaddruck wäre die Folge. Unseres Erachtens kann ein schonendes Auslaufen des CBPP3 daher nur graduell erfolgen. Gleichzeitig sollte sich die EZB ein hinreichendes Maß an Flexibilität aufrechterhalten, damit sie etwaige Spreadingpekulationen noch kontern könnte.

# Die regulatorische Privilegierung von Pfandbriefen

von RA Peter Scherer, LL.M. (I.U.), GSK Stockmann + Kollegen, Frankfurt am Main



Unter Juristen ist „Privilegierung“ eine gerechtfertigte, positive Ausnahme von der Regel der Gleichberechtigung. So sind Äpfel und Birnen zwar beides Obst, aber doch Unterschiedliches und deshalb auch nicht gleichzusetzen. Bei einem Apfelkuchen-Rezept kann man nicht einfach lieber Birnen verwenden. In ähnlicher Weise sind Pfandbriefe Wertpapiere, nämlich eine Form sogenannter „gedeckter Schuldverschreibungen“, aber es gibt in mancherlei Hinsicht gute bis zwingende Gründe, sie rechtlich anders als andere Wertpapiere zu behandeln. In diesem Sinne ist im Folgenden von der regulatorischen Privilegierung der Pfandbriefe die Rede.

Gute bis zwingende Gründe? Nun, Pfandbriefe gibt es seit bald 250 Jahren, sie bieten durch ihre gesetzlich geregelte Struktur hohe Sicherheit, insbesondere auch größtmögliche Insolvenzfestigkeit, nachvollziehbare Bewertungen ihrer Deckungswerte, stabile Erträge, liquide Handelsmärkte mit geringen Kursvolatilitäten, und sie sind so zum wichtigsten Refinanzierungsinstrument der deutschen Bankenwirtschaft geworden, eine echte Erfolgsgeschichte. Noch nie ist es zu Pfandbrief-Ausfällen gekommen, weder in den beiden Weltkriegen noch in den jüngsten globalen Finanzmarkt- und europäischen Staatsschuldenkrisen. Das macht Pfandbriefe nicht nur attraktiv für Investoren, sondern gibt auch Gesetzgebern und Regulatoren Anlass, sie z. T. anders als andere Wertpapiere zu behandeln. Die wichtigsten Beispiele für die regulatorische Sonderbehandlung, die Privilegierung, von Pfandbriefen – und z. T. auch von anderen gedeckten Schuldverschreibungen – sind die folgenden:

### ■ Kreditrisikoberechnung bei Banken

Die Vorschriften über das regulatorische Eigenkapital von Banken in der europäischen Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation – „CRR“)<sup>1)</sup> regeln nicht nur, was als Eigenmittel einer Bank zählt und in welchem Verhältnis diese Eigenmittel zu deren gewichteten Risikoaktiva stehen müssen (Kapitalquote), sondern auch, wie welche dieser Risikoaktiva zu gewichten sind. Besonders wichtig sind dabei die Vorschriften über Gegenpartei-Ausfallrisiken (Kontrahenten- oder auch Kreditrisiko genannt). Für deren Gewichtung stehen einer Bank drei Methoden zur Wahl, der Kreditrisiko-Standardansatz („KSA“), der Basisansatz oder der Fortgeschrittene Ansatz als auf internen Risikoberechnungsmethoden basierende Ansätze („IRBA“):

- Wählt eine Bank den KSA, bestimmt sich die Risikogewichtung eines Aktivums, z. B. einer Forderung aus Pfandbriefen, zum einen nach einer an externen Ratingklassen orientierten Skala von Bonitätsstufen und zum anderen den in Art. 112 CRR enumerierten Forderungsklassen. Zu letzteren zählen u.a. neben Forderungen gegenüber Instituten oder durch Immobilien besicherte Risikopositionen auch ausdrücklich „Risikopositionen in Form von gedeckten Schuldverschreibungen“ (lit. I), wozu auch Pfandbriefe zählen.

<sup>1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, Amtsblatt der Europäischen Union („ABIEU“) Nr. L 176/1 vom 27. Juni 2013; sehr hilfreich zum Verständnis der CRR: Luz/Neus/Schaber/Schneider/ Wagner/Weber, CRR visuell, Stuttgart 2013

Art. 129 CRR regelt die Einzelheiten der Berechnung bei dieser Forderungsklasse, einschließlich der Definition von Anforderungen an die hier erfassten gedeckten Schuldverschreibungen (Art. 129 Abs. 1 bis 3 CRR), die von Pfandbriefen regelmäßig erfüllt werden. Für gedeckte Schuldverschreibungen mit externem Rating werden abhängig von ihrer Bonitätsstufe Risikogewichte zwischen 10 und 100 % gefordert (Art. 129 Abs. 4 CRR), für solche ohne externes Rating werden die gleichen Risikogewichte festgelegt, aber in Abhängigkeit von den Risikogewichten ihrer Emittenten: 10 statt 20 %, 50 statt 100 % und 100 statt 150 % (Art. 129 Abs. 5 CRR). Ferner gibt es eine Übergangsregelung für gedeckte Schuldverschreibungen aus der Zeit vor dem 31. Dezember 2007 (Art. 129 Abs. 6 CRR) und die Möglichkeit noch günstigerer Behandlung, wenn bestimmte Portfolio-Informationen vom Emittenten mindestens halbjährlich zur Verfügung gestellt werden (Art. 129 Abs. 7 CRR).

- Wählt eine Bank hingegen den IRBA-Basisansatz, erstellt sie selbst unter Einbeziehung der Parameter Risikopositionswert (EAD), Ausfallwahrscheinlichkeit (PD), Verlustquote bei Ausfall (LGD) und Laufzeit (M) ein eigenes, von der Aufsichtsbehörde zu genehmigendes Risikoberechnungsmodell. Dabei hat sie, vorbehaltlich bestimmter Alternativen, sieben mögliche IRBA-Forderungsklassen einzubeziehen. Für Pfandbriefe oder gedeckte Schuldverschreibungen gibt es keine eigene IRBA-Forderungsklasse. Aber für die Verlustquote bei Ausfall enthält Art. 161 Abs. 1 lit. d CRR die Vorgabe, dass bei gedeckten Schuldverschreibungen i.S.v. Art. 129 Abs. 4 und 5 CRR ein LGD-Wert von 11,25 % in Frage kommt.
- Wählt eine Bank den Fortgeschrittenen IRBA-Ansatz, gibt es keine solchen Vorgaben und die Bank kann die Besonderheiten der von ihr gehaltenen Pfandbriefe/gedeckten Schuldverschreibungen im Rahmen des eigenen Risikoberechnungsmodells individuell reflektieren.

Insgesamt also werden gedeckte Schuldverschreibungen/Pfandbriefe in der Risikogewichtung im Vergleich zu anderen Wertpapieren, auch Bankanleihen, deutlich besser gestellt. Allerdings muss es dabei nicht bleiben. Nach Art. 503 CRR musste die EU-Kommission bis zum 31. Dezember 2014 darüber Bericht erstatten, ob diese privilegierte Behandlung und die Kriterien des Art. 129 CRR noch gerechtfertigt sind. Auch zu dessen Vorbereitung hat die Europäische Bankenaufsichtsbehörde („EBA“) am 1. Juli 2014 einen Bericht veröffentlicht, der die privilegierte Risikogewichtung gedeckter Schuldverschreibungen in der CRR für gerechtfertigt hält, aber auch weitere Anforderungen vorschlägt<sup>2)</sup>. Das Liquiditätsrisiko solle verringert, eine Mindestüberdeckung gesetzlich verankert, die Rolle der öffentlichen Aufsicht konkret definiert und die Transparenzpflichten des Art. 129 Abs. 7 CRR erweitert werden; ferner sollen mit Flugzeughypotheken besicherte gedeckte Schuldverschreibungen (z. B. also Flugzeugpfandbriefe) von der CRR nicht privilegiert werden.

Weder die hier diskutierte Privilegierung von gedeckten Schuldverschreibungen in der CRR noch diese ganz allgemein sind in Stein gemeißelt, sondern werden immer wieder hinterfragt werden und, wenn nötig, geändert. Zur Zeit aber mag man viel über eine EU-Harmonisierung

<sup>2)</sup> EBA Report on EU Covered Bond Frameworks and Capital Treatment, London 2014. Darin werden, gemäß einem Auftrag des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), auch Vorschläge für einen Leitfaden für nationale Gesetzgeber gemacht, an dem diese sich bei künftigen Anpassungen relevanter Gesetzgebung (z.B. dem Pfandbriefgesetz in Deutschland) halten sollen.

des Rechts der gedeckten Schuldverschreibungen reden und auch streiten können, bei den CRR-Regeln zu ihrer Behandlung im Rahmen der regulatorischen Eigenkapitalberechnung bei Banken jedenfalls scheint grosso modo Konsens zu bestehen, dass diese sachgerecht sind.

## Liquiditätspuffer bei Banken

Auch in der CRR geregelt sind die neuen Liquiditätsanforderungen für Banken, nämlich in Art. 411 bis 428 CRR. Die als „Liquidity Coverage Ratio“ („**LCR**“) bezeichnete Kennziffer verpflichtet Institute dazu, einen Liquiditätspuffer in Form hochliquider Aktiva vorzuhalten, um im Stressfall Nettozahlungsmittelabflüsse über einen 30-Tage-Zeitraum kompensieren zu können.<sup>4)</sup> Nach Art. 460 CRR wird die LCR in vier Schritten bis 1. Januar 2018 eingeführt und die EU-Kommission ermächtigt, (i.V.m. Art. 462 CRR) einen Delegierten Rechtsakt mit detaillierteren Regeln für die LCR zu erlassen. Das hat sie am 10. Oktober 2014 getan<sup>5)</sup> und darin u.a. festgelegt, welche Aktiva in welchem Umfang für den Liquiditätspuffer nach der LCR in Betracht kommen.

In der Folge einiger Studien<sup>6)</sup> kam die EU-Kommission dabei zu dem Schluss, dass bestimmte gedeckte Schuldverschreibungen/Pfandbriefe besonders krisenresistente Papiere sind, die in ihrer Liquidität eher mit Staatsanleihen als mit anderen Wertpapieren vergleichbar sind und hat dem durch eine differenzierte Einstufung Rechnung getragen: (i) Gedeckte Schuldverschreibungen/Pfandbriefe der Bonitätsstufe 1 mit einer Mindestemissionsgröße von EUR 500 Mio. gelten als extrem hoch liquide („extremely high quality liquid assets“ – „**EHQLA**“) und werden in Stufe 1 eingeordnet, d. h. bei ihnen ist ein Sicherheitenabschlag („**haircut**“) von ihrem Marktwert von nur 7 % erforderlich und der LCR-Liquiditätspuffer darf zu bis zu 70 % aus solchen Papieren bestehen („**cap**“). (ii) Gedeckte Schuldverschreibungen/Pfandbriefe der Bonitätsstufe 2 mit einer Emissionsgröße von EUR 250 Mio. gelten als hoch liquide („high quality liquid assets – „**HQLA**“) und werden in Stufe 2A eingeordnet, d.h. 15 % haircut und ein cap bei 40 %. (iii) Nur gedeckte Schuldverschreibungen/Pfandbriefe ohne Mindestanforderung landen in Stufe 2B, d.h. 30 % haircut und 15 % cap.

Neben den die LCR betreffenden Regeln enthält die CRR auch solche zur stabilen Refinanzierung (Art. 427, 428 CRR). So haben Banken Meldungen über bestimmte Positionen zu machen, die eine stabile Refinanzierung bieten. Nach Art. 427 Abs. 1 lit. b Nr. (x) CRR gehören dazu Verbindlichkeiten aus der Begebung gedeckter Schuldverschreibungen nach Art. 129 Abs. 4, 5 CRR oder Art. 52 Abs. 4 der OGAW-Richtlinie (2009/65/EG). Die vom Baseler Ausschuss im Zuge von Basel 3 etablierte Kennzahl der „Net Stable Funding Ratio“ („**NSFR**“) wird von der EU erst ab 1. Januar 2018 eingeführt werden. Nach Art. 510 CRR wird die EBA bis Ende 2015 dazu einen Report und dann die EU-Kommission bis Ende 2016 einen Vorschlag vorlegen.

Im Ergebnis behandeln die neuen Liquiditätsvorschriften für Banken also Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen (zwar in Abhängigkeit von bestimmten Qualitätsmerkmalen, aber im Vergleich zu anderen Wertpapieren doch klar) privilegiert. Bestimmt tun sie das auf-

<sup>4)</sup> Luz/Neus/Schaber/Schneider/Wagner/Weber, a.a.O., S. 151

<sup>5)</sup> Delegierte Verordnung (EU) der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Liquiditätsanforderungen an Kreditinstitute (C (2014) 7232 final)

<sup>6)</sup> EU-Kommission, Grünbuch Langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft vom 25. März 2013; EBA, Report on definition of HQLA, London, 23. Dezember 2013; Dick-Nielsen/Gyntelberg/Sangill, Liquidity of Danish Government versus Covered Bonds Markets, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Working Papers, Nr. 392 (2012); European Covered Bonds Council („ECBC“), Covered Bonds as Extremely High Liquid Assets (Level 1) under the Liquidity Coverage Ratio, Brüssel, Februar 2014

grund der o. g. empirischen Daten, aber vielleicht auch, weil so auch die Korrelation zwischen Staatsverschuldung und Widerstandsfähigkeit nationaler Bankensektoren gesenkt werden kann.

### Ausnahme von Großkreditregelungen

Die Großkreditregelungen für Banken sind in Art. 387 bis 403 CRR enthalten und betreffen die Definition, Meldung und Beschränkung von solchen Krediten, die eine bestimmte Höhe absolut oder relativ überschreiten und deswegen ein besonderes Risiko darstellen. Dabei sind unter Umständen verschiedene Kredite zu einer Risikoposition gegenüber einer Gruppe von Kunden zusammenzufassen; eine solche früher als Kreditnehmereinheit bezeichnete Gruppe heißt jetzt „Gruppe verbundener Unternehmen“ und ist in Art. 4 Abs. 1 Ziffer (39) CRR definiert. Art. 392 CRR enthält die Großkreditdefinitionsgrenze (10 %) und Art. 395 CRR die Großkreditobergrenze (grundsätzlich maximal 25 % der anrechenbaren Eigenmittel). Art. 400 Abs. 1 CRR zählt Ausnahmen für die Anrechnung von Krediten und anderen Risikopositionen auf diese Großkreditobergrenze auf und Art. 400 Abs. 2 CRR weitere Ausnahmen, die die zuständigen nationalen Behörden ganz oder teilweise anwenden können. Dazu zählen auch gedeckte Schuldverschreibungen i.S.v. Art. 129 Abs. 1, 3 und 6 CRR (siehe oben)/Art. 400 Abs. 2 lit. a CRR.

In Deutschland wurde von dieser Ausnahme in der Groß- und Millionenkreditverordnung des Bundesfinanzministeriums vom 1. Januar 2014 („**GroMiKV**“)<sup>7)</sup> dergestalt Gebrauch gemacht, dass nach § 1 Ziffer 1 GroMiKV gedeckte Schuldverschreibungen/Pfandbriefe in voller Höhe bei der Berechnung der Auslastung der Obergrenze für Großkredite ausgenommen sind. Auch im Großkredit-Bereich findet also eine klare Privilegierung von Pfandbriefen und gedeckten Schuldverschreibungen statt.

### Bankenrestrukturierung

Als Lehre aus der globalen Finanzmärktekrise wurden neue europäische Regeln zur Bankenrestrukturierung und -abwicklung geschaffen, allen voran die EU-Bankensanierungs- und -abwicklungsrichtlinie vom 15. Mai 2014 („**BRRD**“).<sup>8)</sup> Zu den von ihr geregelten Abwicklungsinstrumenten zählt nach Art. 37 Abs. 3 BRRD neben der Unternehmensveräußerung, der Schaffung von Brückeninstituten und der Ausgliederung von Vermögenswerten insbesondere auch die Gläubigerbeteiligung („**bail in**“). Deren Einzelheiten regeln die Art. 43 ff. BRRD.

Nach Art. 44 Abs. 2 lit. b BRRD üben die Abwicklungsbehörden die ihnen für die Gläubigerbeteiligung/das bail-in zur Verfügung stehenden Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnisse nicht auf besicherte Verbindlichkeiten und insbesondere nicht auf gedeckte Schuldverschreibungen aus. Art. 2 Ziffer 96 definiert diese durch Verweis auf die Definition der OGAW-Richtlinie.<sup>9)</sup> Im drittletzten Absatz von Art. 44 Abs. 2 BRRD wird zum einen noch einmal

<sup>7)</sup> V. v. 6. Dezember 2013 Bundesgesetzblatt („BuBl.“) I S. 4183 (Nr. 73); zuletzt geändert durch Artikel 15 G. v. 15. Juli 2014 BGBl. I S. 934

<sup>8)</sup> Veröffentlicht in ABIEU Nr. L 173/190 vom 12. Juni 2014

<sup>9)</sup> Art. 52 Abs. 4 der Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“)

bestätigt, dass die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass „sämtliche besicherten Vermögenswerte im Zusammenhang mit einem Deckungsstock für gedeckte Schuldverschreibungen unberührt bleiben, getrennt behandelt werden und mit ausreichenden Mitteln ausgestattet sind.“

In Deutschland wurde die BRRD durch das BRRD-Umsetzungsgesetz<sup>11)</sup> in nationales Recht implementiert, mit dessen Artikel 1 das neue Sanierungs- und Abwicklungsgesetz („SAG“) geschaffen wurde. In dessen § 91 Abs. 2 Ziffer 2 SAG werden in Umsetzung des Art. 44 Abs. 2 BRRD – gedeckte Schuldverschreibungen vom Anwendungsbereich des Instruments der Gläubigerbeteiligung ausgenommen, „soweit sie mindestens durch den Wert der hierfür bestellten Sicherung besichert oder gedeckt sind“.<sup>12)</sup>

Im Kontext der Bankensanierung und -abwicklung hat die EU zudem die Verordnung Nr. 806/2014 („SRM-VO“) erlassen. Auch in deren Art. 27 SRM-VO werden „gedeckte Schuldverschreibungen“ (in Art. 3 Abs. 1 Ziffer 52 SRM-VO wiederum definiert per Verweis auf die OGAW-Richtlinie) vom Bail-in-Instrument ausgenommen. Das deutsche Abwicklungsmechanismengesetz vormals SRM-Anpassungsgesetz („AbwMeckG“)<sup>14)</sup>, dessen Entwurf zur Zeit diskutiert wird, sieht SRM-VO-getriebene Änderungen im Kreditwesengesetz (KWG), SAG und im Pfandbriefgesetz (PfandBG) vor, ändert aber nichts am § 91 SAG.

Insgesamt bleibt es also dabei, dass BRRD, SRM-VO und SAG Pfandbriefe und andere gedeckte Schuldverschreibungen beim Abwicklungsinstrument der Gläubigerbeteiligung privilegieren, nämlich grundsätzlich ausnehmen.

## Anlagebeschränkungen für Fonds

Wie schon erwähnt, enthält Art. 52 Abs. 4 der OGAW-Richtlinie eine Definition für „bestimmte Schuldverschreibungen“, die als solche für gedeckte Schuldverschreibungen gelesen werden kann. Für diese soll dann von einem Mitgliedstaat die Obergrenze, bis zu der Wertpapierfonds, die den OGAW-Regeln unterfallen, in solche Wertpapiere investieren dürfen, von 5 auf 25 % angehoben werden können; legt ein OGAW mehr als 5 % seines Sondervermögens allgemein in Schuldverschreibungen derselben Emittenten an, darf deren Gesamtwert 80 % des Sondervermögens nicht überschreiten. § 206 Abs. 3 Kapitalanlagegesetzbuch („KAGB“) setzt diese Regeln für Pfandbriefe, Kommunalschuldverschreibungen und EU/EWR-Bankanleihen in deutsches Recht um, wiederum eine Privilegierung u.a. der Pfandbriefe gegenüber anderen Finanzinstrumenten.

<sup>11)</sup> BRRD-Umsetzungsgesetz vom 10. Dezember 2014, BGBl 2014 Teil I Nr. 59 vom 18. Dezember 2014, S. 2091 ff.

<sup>12)</sup> Vgl. auch die Begründung zu § 91 SAG auf S. 228 des Gesetzentwurfes

<sup>13)</sup> ABIEU Nr. L 225/1 vom 30. Juli 2014

<sup>14)</sup> Referentenentwurf der Bundesregierung vom 6. März 2015

## Anlagebeschränkungen für Versicherungen

Besagte Definition von Art. 52 Abs. 4 OGAW-Richtlinie findet sich übrigens auch wieder in § 2 Abs. 1 Ziffer 6 der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen 2012 (Anlagenverordnung – „AnlV“) der Bundesregierung vom 20. Dezember 2012. Spezielle quantitative Anlagebeschränkungen nach § 3 AnlV gibt es für Pfandbriefe/gedeckte Schuldverschreibungen (anders als für zahlreiche, wenn auch nicht alle anderen Anlagen) nicht. Bei den schuldnerbezogenen Anlagebeschränkungen (Streuung) des § 4 AnlV enthält dessen Abs. 2 eine Quote von 30 statt 5 % für Anlagen „in von ein und demselben Kreditinstitut mit Sitz in einem Staat des EWR oder einem Vollmitgliedstaat der OECD in Verkehr gebrachte Schuldverschreibungen, wenn diese durch eine kraft Gesetzes bestehende besondere Deckungsmasse gesichert sind“. Diese Definition gedeckter Schuldverschreibungen weicht zwar von der in § 2 Abs. 1 Ziffer 6 AnlV ab, erfasst aber klar deutsche Pfandbriefe. Die Geeignetheit der Anlage in Pfandbriefen für das gebundene Vermögen wird zudem in Abschnitt B.4.4 lit. a des Rundschreibens 4/2011 (VA) der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) vom 15. April 2011 (Kapitalanlagerundschreiben) bestätigt. Letzteres ist keine Privilegierung, wohl aber die Regelung in § 4 Abs. 2 AnlV.

Bald aber werden sich die Regeln für viele, insbesondere die größeren Versicherungsunternehmen, ändern. Durch die Solvency 2-Richtlinie der EU<sup>15)</sup> werden die Kapital- und Eigenmittelanforderungen für Versicherungsunternehmen und für die Bewertung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten grundlegend geändert. Die betreffenden Unternehmen müssen künftig ihre Kapitalanlagen – ähnlich den Banken unter der CRR – mit Eigenkapital unterlegen, dessen Höhe sich nach dem Risikogehalt der Anlage bemisst (Art. 101 der Solvency 2-Richtlinie). Starttermin dafür ist der 1. Januar 2016. Die Solvency 2-Richtlinie wurde in Deutschland mit einer entsprechenden Anpassung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) durch ein Gesetz vom 1. April 2015<sup>16)</sup> umgesetzt.

Solvency 2 wird Pfandbriefe und andere gedeckte Schuldverschreibungen (sofern diese der OGAW-Definition entsprechen) dadurch unterstützen, dass die Kapitalunterlegung für solche mit AAA- oder AA-Rating erheblich niedriger ausfallen als für unbesicherte Bankanleihen, Unternehmensanleihen oder für Verbriefungen. Auch im Rahmen von Solvency 2 wird die Privilegierung vieler Pfandbriefe und gedeckter Schuldverschreibungen gewährleistet.

<sup>15)</sup> Richtlinie 2009/138/EG vom 25. November 2009 betreffend der Aufnahme und Ausübung der Verichtungs- und Rückversicherungstätigkeit (Solvency 2), ABIEU L 335/1 vom 17. Dezember 2009

<sup>16)</sup> Gesetz zur Modernisierung Finanzaufsicht über Versicherungen vom 1. April 2015, BGBl 2015, Teil I, Nr. 14, S. 434 ff.

## Eurosystem-Sicherheiten

Wichtigste Refinanzierungsquelle der Banken sind die Zentralbanken. Will eine Bank der Euro-Zone Geld bei der Zentralbank aufnehmen, muss sie im Gegenzug notenbankfähige Sicherheiten stellen. Die Einzelheiten regeln die Art. 58 ff. der Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank („EZB“) vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60) („EZB-Leitlinie“<sup>17)</sup>). Eines der Zulassungskriterien für solche Eurosystem-Sicherheiten ist, dass sie den hohen Bonitätsanforderungen des Rahmenwerks für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem („ECAF“) genügen (Art. 59 Abs. 1 EZB-Leitlinie). Bei marktfähigen Sicherheiten wie Wertpapieren, einschließlich Pfandbriefen/gedeckten Schuldverschreibungen, bestimmt Art. 129 EZB-Leitlinie zudem fünf Haircut-Kategorien. Haircut-Kategorie II umfasst dabei Jumbo-Pfandbriefe und Kategorie III traditionelle Pfandbriefe und sonstige gedeckte Schuldverschreibungen. Aus der Tabelle 1 im Anhang X der EZB-Leitlinie ergibt sich dann gemäß Art. 130 der EZB-Leitlinie die Höhe des konkreten Bewertungsabschlags – für Pfandbriefe der Kategorie II, abhängig von ihrer Bonität/ihrem Rating, zwischen 1 und 8/10,5 % und für Pfandbriefe der Kategorie III zwischen 1 und 9/13 %, während Wertpapiere der Kategorie IV (z. B. unbesicherte Bankanleihen) Abschläge von 6,5 bis 17/22,5 % und in Kategorie V (ABS) einheitlich von 10 % hinnehmen müssen.

Ferner sagt Art. 138 Abs. 1 der EZB-Leitlinie: „Auch wenn ein Vermögenswert notenbankfähig ist, darf ein Geschäftspartner ihn nicht als Sicherheit einreichen oder verwenden, wenn er von ihm selbst oder irgendeiner Stelle, zu der er enge Verbindungen unterhält, begeben, geschuldet oder garantiert wurde“. Aber Art. 138 Abs. 3 enthält zwei relevante Ausnahmen, nämlich u.a. (lit. b) für gedeckte Bankschuldverschreibungen, wenn diese die Voraussetzungen des Art. 129 Abs. 1 bis 3, 6 CRR erfüllen. Das passt auf Pfandbriefe und gedeckte Schuldverschreibungen mit entsprechendem Rating. In diesen Fällen dürfen die Pfandbriefe oder anderen gedeckten Schuldverschreibungen auch dann als Eurosystem-Sicherheiten genutzt werden, wenn sie vom Nutzer (d.h. dem Geschäftspartner des Eurosystems) selbst begeben wurden oder von einer Stelle mit „close links“ (und wenn sie ansonsten die Voraussetzungen erfüllen, also notenbankfähig sind, d.h. in der EZB-Liste der notenbankfähigen marktfähigen Sicherheiten stehen).

Nicht nur Vorschriften des EU-Rechts, sondern auch die Eurosystem-Regeln der EZB enthalten also Pfandbriefe/gedeckte Schuldverschreibungen-privilegierende Bestimmungen.

<sup>17)</sup> ABIEU L 91/3 vom 2. April 2015

## Pfandbriefrecht als „gesetzliches“ Sonderinsolvenzrecht

Doch seine größte „Privilegierung“ erfährt der Pfandbrief durch das ihn regelnde Recht, das Pfandbriefgesetz („**PfandBG**“). Schon der Umstand seiner detaillierten gesetzlichen Regelung hebt ihn von anderen Anleiheprodukten ab, die zivilrechtlich nur rudimentär (z. B. §§ 793 ff. BGB für Inhaberschuldverschreibungen) und ansonsten vertraglich geregelt sind.

Das wohl wichtigste gesetzliche Privileg der Pfandbriefe ist das sogenannte Trennungsprinzip bei Insolvenz der Pfandbriefbank (§§ 30 ff. PfandBG), das bewirkt, dass in der Insolvenz einer Pfandbriefbank die Deckungsmassen vorrangig den Pfandbriefgläubigern (und u.U. den Derivategläubigern) zur Befriedigung ihrer Forderungen zur Verfügung stehen und nicht in die Insolvenzmasse der Emittentin fallen.

Im Falle der Separation der Deckungsmassen (§ 30 Abs. 1 PfandBG) hat der Insolvenzverwalter der Pfandbriefbank/Emittentin keinen Zugriff auf die Deckungsmassen; die Pfandbriefe werden nicht vorzeitig fällig. Sie werden grundsätzlich gemäß ihren Bedingungen auf der Grundlage der Einnahmen auf die Deckungswerte bedient, bis sie vertragsgemäß getilgt werden. Eventuelle Überschüsse gehen an die allgemeine Insolvenzmasse der Pfandbriefbank. Im Falle der Insolvenz wird aus den Deckungsmassen der (jetzt insolventen) Pfandbriefbank, für jede Pfandbriefgattung gesondert, eine „Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftstätigkeit“ (die nach § 2 Abs. 4 PfandBG dafür keine neue KWG-Erlaubnisse der BaFin benötigen). Da die Deckungsmassen nicht in die Insolvenzmasse fallen, werden sie auch nicht vom Insolvenzverwalter der Pfandbriefbank, sondern jeweils von einem eigenen Verwalter, dem sogenannten Sachwalter, verwaltet der auf Antrag der BaFin vom zuständigen Gericht bestellt wird. Sollte eine Deckungsmasse zahlungsunfähig oder überschuldet sein, kann diese „Pfandbriefbank mit beschränkter Geschäftsfähigkeit“ ebenfalls in ein (gesondertes) Insolvenzverfahren nach § 30 Abs. 6 PfandBG gehen. Soweit ihnen dabei Verluste entstehen, haben die Pfandbriefgläubiger Regressansprüche gegen die Insolvenzmasse der (alten) Pfandbriefbank und werden insoweit normale Insolvenzgläubiger.

Der Gesetzgeber hat also für Pfandbriefe ein gesetzliches Sonderinsolvenzrecht geschaffen. Eine stärkere Form der Privilegierung im Verhältnis zu anderen Finanzinstrumenten ist kaum denkbar.

## ■ Weitgehende Privilegierung für Pfandbriefe sichern

Angesichts der vielen unterschiedlichen Formen der regulatorischen Privilegierung von Pfandbriefen ist – insbesondere vor dem Hintergrund des regulatorischen Tsunamis der vergangenen Post-Finanzmarktkrisen-Jahre, einschließlich diverser Novellen des PfandBG – viel für das Produkt Pfandbrief erreicht worden. Aber panta rhei – alles fließt – neue Herausforderungen stehen vor der Tür: Die EU-Kommission mit ihrem Grünbuch zur Langfristfinanzierung und die von der EBA vorgeschlagenen Leitlinien haben die Diskussion über eine europäische Harmonisierung des Rechts der gedeckten Schuldverschreibungen belebt. Auch das jüngst veröffentlichte Grünbuch der EU-Kommission für eine Kapitalmarktunion überlegt, wie ein integrierter europäischer Markt für gedeckte Schuldverschreibungen und diese besser mit anderen Finanzprodukten vergleichbar gemacht werden können. Es wird entscheidend für die Zukunft des Pfandbriefs sein, dass solche Projekte nicht zu einer Verwässerung führen, einer qualitativen Verschlechterung des Produkts um der Vereinheitlichung willen.

Die hier dargestellten regulatorischen Privilegierungen sind keine willkürlichen Vorrechte, sondern sachgemäße Sonderregeln für ein sich von anderen in wichtigen Punkten unterscheidendes Produkt. Und dennoch müssen auch solche „Privilegien“ immer wieder verteidigt werden – was aber nur dann erfolgreich sein wird, wenn die Gründe für die unterschiedliche, die bessere Behandlung auch weiterhin fortbestehen.

# Kapitalmarktunion und Covered Bonds – Schlüssel für Langfristfinanzierung und Wachstum

Wolfgang Kälberer | Verband deutscher Pfandbriefbanken



Die EU-Kommission hat unter Präsident Jean-Claude Juncker kurz nach ihrem Amtsantritt im November 2014 mit einem deutlichen Politikwechsel überrascht. Dieser lässt sich in etwa wie folgt zusammenfassen: weniger Regulierung, mehr Wachstum. Schon die alte EU-Kommission hatte im letzten Drittel ihrer Amtszeit Handlungsbedarf dahingehend erkannt, der schwächelnden europäischen Wirtschaft neue Impulse zu geben und Wachstum zu generieren. Bereits im März 2013 hatte sie ihre Vorstellungen mit dem Grünbuch zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft zur Diskussion gestellt.<sup>1)</sup>

### ■ Grünbuch zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft

Ausgangspunkt war der Befund, dass Banken aufgrund der neuen regulatorischen Vorgaben ihr Kreditgeschäft zurückfuhren und Bilanzen schrumpfen mussten, was die Fähigkeit der europäischen Kreditwirtschaft, die Realwirtschaft mit Krediten zu versorgen, beeinträchtigte. Dies galt insbesondere für längere Kreditlaufzeiten und beschränkte sich nicht nur auf die sog. Peripherieländer. Tatsächlich setzt die neue Bankenregulierung eher Anreize, sich auf kurzfristig ausgelegtes Kreditgeschäft zu konzentrieren. Zusätzlich erschwert das sich immer wieder und manchmal auch unvorhersehbar ändernde regulatorische Umfeld den Banken die langfristige Planung und somit die Vergabe von Langfristfinanzierungen. Zugleich dämpfte die Finanzkrise das Vertrauen und die Risikobereitschaft der Kreditnehmer und institutionellen Anleger.

Das Grünbuch zielt daher darauf ab, die Abhängigkeit der europäischen Wirtschaft vom klassischen Bankkredit zu reduzieren. Ein stärker diversifiziertes Finanzierungssystem soll durch einen deutlich höheren Anteil direkter Kapitalmarktfinanzierungen von Unternehmen und ein größeres Engagement institutioneller Anleger sowie anderer Finanzmarktakteure gekennzeichnet sein. Eine massive Ausweitung von Unternehmensfinanzierungen, insbesondere zugunsten des Mittelstandes, Infrastrukturfinanzierungen und die Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes stehen im Fokus. In diesem Zusammenhang adressiert die EU-Kommission auch gedeckte Schuldverschreibung/Covered Bonds und unterstreicht deren Widerstandskraft in der Krise.

### ■ Mitteilung der EU-Kommission<sup>2)</sup>

Ein Jahr später – im März 2014 – legte die EU-Kommission eine Mitteilung zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft vor, in der sie nach Auswertung der Stellungnahmen zum Grünbuch konkretere Maßnahmen ankündigt.

<sup>1)</sup> Grünbuch zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft  
<[http://ec.europa.eu/finance/general-policy/financing-growth/long-term/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/financing-growth/long-term/index_de.htm)>

<sup>2)</sup> Mitteilung zur langfristigen Finanzierung der europäischen Wirtschaft  
<[http://ec.europa.eu/finance/general-policy/financing-growth/long-term/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/finance/general-policy/financing-growth/long-term/index_de.htm)>

Die Mitteilung kann als politisches ‚Vermächtnis‘ der Kommission am Ende ihrer Amtszeit verstanden werden. Gestärkt durch weitgehend positive Reaktionen der Teilnehmer am Konsultationsverfahren, der Mitgliedstaaten und auch des Europäischen Parlaments, bekräftigt die Kommission den Ansatz, Wachstumsimpulse in erster Linie außerhalb des stark regulierten Bankensektors zu suchen, um privates Investitionskapital für Langfristfinanzierungen der Wirtschaft zu erschließen. Es soll insbesondere für Infrastrukturfinanzierungen mobilisiert und die Kapitalmärkte zur Verbesserung des Zugangs kleiner und mittelständischer Unternehmen ausgebaut werden.

In einem kurzen Abschnitt wird auch die weitere Vorgehensweise im Hinblick auf die europäischen Covered Bond Märkte skizziert. Die EU-Kommission erinnert daran, dass es in der EU noch keinen einheitlichen harmonisierten Rechtsrahmen für Covered Bonds gibt, obwohl zahlreiche EU-Rechtsvorschriften auf Covered Bonds Bezug nehmen. Aus diesem Grund werden in der Mitteilung zwei Initiativen angekündigt: zum einen sollen die Kriterien für Covered Bonds in Art. 129 CRR dahingehend kritisch überprüft werden, ob das privilegierte Risikogewicht für Investments von Kreditinstituten in Covered Bonds weiter gerechtfertigt ist. Zum anderen soll eine Studie zur Klärung der Vorteile eines einheitlichen EU-Rechtsrahmens für Covered Bonds durchgeführt werden.

Vor dem Hintergrund von Grünbuch und Mitteilung zu Langfristfinanzierung stellten die Pfandbriefbanken Mitte des Jahres 2014 die Frage nach der zukünftigen Rolle der Banken in der Langfristfinanzierung auf und beauftragten das Institut der Deutschen Wirtschaft (IW Köln) damit, die Bedeutung der Langfristfinanzierung durch Banken zu untersuchen.

### **Bedeutung der Langfristfinanzierung durch Banken<sup>3)</sup>**

Die Studie, die im Frühjahr 2015 veröffentlicht wurde, zeigt auf, dass andere Finanzintermediäre die Banken als Anbieter von Langfristfinanzierungen kaum werden ersetzen können. Kreditinstitute verfügen über ein breites Instrumentarium zur Finanzierung langfristiger Darlehen. Sie haben Zugriff auf einen breiten Refinanzierungsmix, der sich aus Eigenkapital, Einlagen, gedeckten und ungedeckten Schuldverschreibungen oder Verbriefungen zusammensetzt. Banken sind zudem in der Lage, Risiken aus der Refinanzierung zu streuen und im Fall kurzfristiger Engpässe auch auf Mittel der Zentralbank oder des Interbankenmarktes zurückzugreifen.

Darüber hinaus haben sich Banken mit ihrer langen Erfahrung in der Risikokontrolle, Bonitätsprüfung, Marktanalyse, Kreditbeobachtung und Fristentransformation eine dominierende Position in der Langfristfinanzierung erarbeitet, die von alternativen Finanzierern nur schwer zu erreichen sein wird. Vor diesem Hintergrund können Verlagerungen von Langfristfinanzierungen auf andere Marktteilnehmer nur durch ein Regulierungsgefälle oder andere Anreize erreicht werden.

Die Autoren der Studie kommen zu dem Schluss, dass Banken auch weiterhin als Hauptanbieter von Langfristfinanzierungen fungieren werden. Allerdings muss die Bankenregulierung an einigen Stellen angepasst bzw. besser abgestimmt werden, um Langfristfinanzierungen nicht

<sup>3)</sup> IW Analysen Nr. 101: Die Bedeutung der Langfristfinanzierung durch Banken, Köln 2015

übermäßig zu behindern. Gerade solche Institute, die sich auf langfristiges Immobilien- und Staatsfinanzierungsgeschäft spezialisiert haben, weisen typischerweise niedrige ungewichtete Eigenkapitalquoten (Leverage Ratio) aus. Eine einheitliche Leverage Ratio von 3 %, wie derzeit angestrebt, steht im Konflikt mit dem grundsätzlich risikoarmen, aber hochvolumigen Immobilienfinanzierungsgeschäft, wie es vor allem spezialisierte Realkreditinstitute betreiben. Für Langfristfinanzierer ähnlich hinderlich erweist sich die Net Stable Funding Ratio (NSFR), die bisher Einlagen als stabile Refinanzierungsmittel privilegiert und Covered Bonds/Pfandbriefe ab Restlaufzeiten von unter einem Jahr mit hohen Abschlägen versieht. Ein Langfristportfolio könnte somit nicht in vollem Umfang durch Pfandbriefe refinanziert werden.

Die Expertise schließt mit dem aus Langfristfinanzierungssicht sehr wichtigen Hinweis, dass Anbieter langfristiger Darlehen Planungssicherheit benötigen und diese durch regulatorische Unwägbarkeiten beeinträchtigt wird. Es wird dazu aufgerufen, eine wettbewerbsneutrale Regulierung zwischen den verschiedenen Anbietergruppen sicherzustellen, damit unter gleichen regulatorischen Rahmenbedingungen im Wettbewerb ein qualitativ hochwertiges Angebot an Langfristfinanzierungen und die Systemstabilität gewährleistet werden können. Die Untersuchung zeigt, dass Bankenregulierung durchaus erhebliche unbeabsichtigte Nebenwirkungen auslösen und dabei auch das Potential von Covered Bonds als ein effizientes Instrument zur Wachstumsfinanzierung beeinträchtigen kann. Die Studie ist nicht zuletzt ein Aufruf, die Bankenregulierung dahingehend zu überprüfen, ob und durch welche konkreten Vorschriften Banken die Wahrnehmung ihrer traditionellen volkswirtschaftlichen Funktion heute über Gebühr erschwert wird.

## ■ Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion

Die neue EU-Kommission hat im Februar 2015 gleich nach ihrem Amtsantritt mit einem weiteren Grünbuch die Schaffung einer Kapitalmarktunion angekündigt<sup>4)</sup>. Eingebettet in eine Investitionsoffensive von 315 Mrd. Euro sollen vor allem der Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln verbessert, Finanzierungsquellen diversifiziert und die Effizienz der Märkte gesteigert werden.

De facto hat die EU-Kommission die bereits unter dem Titel ‚Langfristfinanzierung der europäischen Wirtschaft‘ formulierten Ziele unter die neue Überschrift ‚Kapitalmarktunion‘ gestellt. Immerhin stellt sie zugleich klar, dass leistungsfähigere Kapitalmärkte die Banken nicht ersetzen, sondern ergänzen sollen. Mit der Erschließung alternativer Kapitalgeber verfolgt die EU-Kommission nunmehr bei gleichzeitiger Anerkennung der Banken als wichtige Finanzierer der Realwirtschaft einen komplementären und somit deutlich realistischeren Ansatz.

Das Grünbuch Kapitalmarktunion enthält folgenden Absatz zu Covered Bonds/Pfandbriefe:

„Ein stärker **integrierter europäischer Markt für gedeckte Schuldverschreibungen** könnte zu einer günstigeren Finanzierung von Banken beitragen und den Anlegern ein breiteres Spektrum von Investitionsmöglichkeiten bieten. Der Erfolg gedeckter Schuldverschreibungen als Finanzierungsinstrument ist eng mit der Entwicklung eines spezifischen nationalen Rechts-

<sup>4)</sup> Grünbuch Schaffung einer Kapitalmarktunion <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:52015DC0063>>

rahmens verknüpft. Die Kommission wird im Jahr 2015 eine Konsultation über die Vorteile und mögliche Gestaltung eines EU-Rahmens für gedeckte Schuldverschreibungen durchführen und mehrere Optionen für eine stärkere Integration der Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen präsentieren, die auf Erfahrungen mit bewährten nationalen Rahmen basieren werden. Sie wird ferner darüber nachdenken, ob Anleger – analog zu ähnlichen Offenlegungspflichten bei strukturierten Finanzinstrumenten – mehr Informationen über die Sicherheiten, die gedeckten Schuldverschreibungen und anderen strukturierten Schuldtiteln zugrunde liegen, erhalten sollten.“

Die EU-Kommission versteht die Initiative zur Schaffung eines gemeinsamen Rechtsrahmens für Covered Bonds in Europa auch als eine Maßnahme zur Absicherung der hohen Qualitätsstandards des Instruments. Dies wiederum dient dem europäischen Gesetzgeber nicht zuletzt als Rechtfertigung der regulatorischen Privilegierung von Covered Bonds im europäischen Aufsichtsrecht.

### Harmonisierung vorantreiben

Der vdp hat daher schon vor geraumer Zeit seine grundsätzliche Unterstützung dieser Initiative signalisiert und auch Vorschläge der Bereiche formuliert, für die eine behutsame Harmonisierung Sinn machen würde. In der Stellungnahme zum Grünbuch ‚Langfristfinanzierung der europäischen Wirtschaft‘ aus dem Jahr 2013 finden sich erste Vorschläge, welche Bereiche sich für die Aufnahme in einen europäischen Rechtsrahmen eignen könnten. Diese Vorschläge sind heute noch relevant.

Grundsätzlich setzt sich der Verband für eine Mindestharmonisierung auf hohem Niveau ein. Qualitätsverwässerungen müssen unbedingt vermieden werden, um die regulatorische Privilegierung der Covered Bonds langfristig nicht zu gefährden. Dabei ist Raum für nationale Besonderheiten besonders wichtig, um gewachsene Strukturen zu bewahren. Um den Ideenwettbewerb nicht zu gefährden, müssen Vorkehrungen getroffen werden, die auch weiterhin Qualitätsverbesserungen auf nationaler Ebene ermöglichen. Die Herausforderung liegt somit darin, eine Konvergenz der nationalen Covered Bond Systeme zu hohen gemeinsamen Qualitätsstandards zu befördern, ohne gleichzeitig gut funktionierende Covered Bond Märkte zu beeinträchtigen oder gar zu beschädigen. Nach derzeitiger Einschätzung beabsichtigt die EU-Kommission nicht, die bestehenden nationalen Rechtsrahmen zu beseitigen oder durch ein europäisches Instrument zu ersetzen.

Während die in Art. 129 CRR-Verordnung enthaltenen Anforderungen bereits eine gewisse Konvergenz der nationalen Covered Bond Regime ausgelöst haben, könnte eine weitergehende europäische Regulierungsinitiative folgende Bereiche erfassen:

- **Deckungswerte:** Es wäre durchaus sinnvoll, auf europäischer Ebene Anforderungen an die Deckungsfähigkeit von Vermögenswerten zu formulieren. Ein wichtiger Aspekt ist hierbei, dass Deckungswerte als Kreditsicherheit langfristig werthaltig, über einen längeren Zeithorizont hinweg bewertbar und somit in letzter Konsequenz auch vollstreckbar sein müssen. Die Vorhersehbarkeit von Werten bzw. Wertentwicklungen ist hierbei ein wesentliches Kriterium.
- **Besondere Aufsicht über das Covered Bond Geschäft:** Ein wichtiges Qualitätssicherungsmerkmal von Covered Bonds besteht in der speziellen Aufsicht über das Covered Bond

Geschäft, die über die allgemeine Bankaufsicht hinausgeht. In Deutschland sind dies etwa die regelmäßig stattfindenden Deckungsprüfungen. Nachdem grenzüberschreitende Untersuchungen gezeigt haben, dass entsprechende Anforderungen in den einzelnen Covered Bond Ländern nicht nur unterschiedlich ausgestaltet sind, sondern auch uneinheitlich gelebt werden, könnten einheitliche europäische Vorgaben an dieser Stelle durchaus Mehrwert für das Instrument generieren.

- **Insolvenzrechtliche Aspekte:** Es dürfte kaum gelingen, auf EU-Ebene detaillierte Vorschriften zur Behandlung der Deckungswerte im Konkurs des Covered Bond Emittenten zu formulieren (Abtrennung der Deckungspools, Liquiditätsversorgung, Rechte und Pflichten des Sachwalters etc.). Es könnte aber Sinn machen, eine Reihe von Grundsätzen zu definieren, wie im Konkursfall das Verhältnis der ausgefallenen Bank zum Sondervermögen der Covered Bond Gläubiger ausgestaltet werden sollte und welche Rolle einem Sachwalter für diesen Fall zugeordnet wird. Hilfreich könnten auch Vorschriften zur Auslösung des Konkurses sein, etwa zum Zeitpunkt, wann eine Überschuldung oder eine Zahlungsunfähigkeit eintritt.
- **Transparenz:** Schließlich ließen sich auf europäischer Ebene auch gemeinsame Vorgaben definieren, in welchem Umfang bzw. über welche Aspekte Covered Bond Investoren informiert werden müssen. Einheitliche, über Art. 129 Abs. 7 CRR hinausgehende Transparenzanforderungen im Hinblick auf die Zusammensetzung der Deckungspools und deren kreditspezifischer Merkmale würden das Vertrauen der Investoren in den europäischen Covered Bond Markt ohne Zweifel weiter stärken.

### **Ausblick: Konsultationspapier zur Harmonisierung von Covered Bonds**

Die EU-Kommission hat das Konsultationspapier zur Harmonisierung von Covered Bonds für den Spätsommer 2015 angekündigt. Im Vorfeld hat die Kommission erkennen lassen, dass sie einen breiten Ansatz verfolgt. Dies betrifft zum einen die Regulierungsinhalte, die sinnvollerweise in einen gemeinsamen europäischen Rechtsrahmen überführt werden könnten. Es spricht einiges dafür, dass sich die Überlegungen der Kommission an den genannten Themenbereichen orientieren. In diesem Zusammenhang dürften auch die ‚Best Practice Empfehlungen‘ der Europäischen Bankaufsichtsbehörde vom 1. Juli 2014 von der Konsultation erfasst werden. EBA hat darin die für Covered Bonds wichtigen regulatorischen Aspekte in übersichtlicher Weise strukturiert und Anregungen zur Verbesserung der Covered Bond Gesetze auf nationaler Ebene formuliert.

Zum anderen sollen auch alle zur Verfügung stehenden Instrumente konsultiert werden, die für die Herstellung eines gemeinsamen Rechtsrahmens oder zumindest für eine stärkere Konvergenz der nationalen Covered Bond Systeme geeignet sein könnten. Die Bandbreite reicht hier von einer Kommissionsempfehlung bis hin zu einem 29. Rechtsregime. Letzteres ist indessen nicht eindeutig definiert. Gewöhnlich versteht man unter einem 29. Rechtsregime einen eigenständigen europäischen Rechtsrahmen, der neben die unverändert weiterbestehenden nationalen Gesetze bzw. Instrumente tritt. In einem solchen Fall stellen sich komplexe Fragen zu den Schnittstellen zwischen den europäischen Regeln und den weiterhin anwendbaren nationalen Rechtsvorschriften. Bei einem 29. Regime für Covered Bonds wären dies zum Beispiel das Gesellschafts- und Insolvenzrecht, aber auch hypothecken- und vollstreckungsrechtliche Fragen.

## HARMONISIERUNG DER COVERED BOND-GESETZE?

Dr. Otmar Stöcker, vdp, Berlin

Die Harmonisierung von Covered Bonds in Europa wird seit mehreren Jahrzehnten diskutiert. Dies hat sich mit der Veröffentlichung des Grünbuchs zur Langfristfinanzierung der EU-Kommission im Frühjahr 2013 verstärkt. Im Folgenden wird kurz zusammengefasst, wie diese Harmonisierung technisch ausgestaltet sein könnte und wie sie sich auf Covered Bonds auswirken würde.

### Was bedeutet Harmonisierung?

Eine EU-Harmonisierung von Covered Bonds kann auf verschiedenen Wegen erfolgen, vor allem durch

**a) ein einheitliches Verständnis des Art. 129 CRR** (und Art. 54 IV OGAW-Richtlinie)  
Ein solches ist auf jeden Fall erforderlich und könnte – zumindest teilweise – durch den Q&A-Prozess der European Banking Authority, EBA, erzielt werden.

**b) die Regulierung von Details**, die für ein einheitliches Verständnis erforderlich sind  
Dies könnte dadurch erreicht werden, dass die CRR und OGAW detaillierter ausgestaltet werden.

**c) Mindestharmonisierung**

Dies würde bedeuten, Mindestqualitätsstandards festzulegen im Hinblick auf die Deckungswerte und die besondere öffentliche Aufsicht etc., also auf alles, was harmonisiert werden könnte, ohne dass die bestehenden Covered Bond-Modelle und -Produkte von Grund auf geändert werden müssten.

**d) vollständige Harmonisierung**

Diese Variante würde dem nationalen Recht keinen Freiraum mehr belassen, etwas außerhalb des EU-Rahmens zu regulieren. Dies würde fundamentale Änderungen für die meisten Covered Bond-Modelle und -produkte bedeuten und die Änderung vieler Details aller ausstehenden Emissionen erfordern. Neue Deckungsmassen müssten gebildet werden, auf deren Grundlage nur neue Covered Bonds nach neuem Recht emittiert werden dürften. Die Emittenten müssten die doppelte Zahl Deckungsmassen managen. Die Liquidität im Covered Bond-Markt würde ernsthaft beschädigt und für viele Jahre des Übergangs erschwert werden.

Es versteht sich von selbst, dass vor jeglicher Entscheidung zu einer Weichenstellung eine fundierte Analyse der Vor- und Nachteile jeder Option durchgeführt werden sollte, insbesondere mit Blick auf die ökonomischen Kosten und Erträge auf EU- und nationaler Ebene sowie auf Seiten der Emittenten. Auf jeder Ebene wären die Sichtweisen der Investoren, Emittenten, Aufsichtsbehörden sowie der nationalen Volkswirtschaften angemessen zu berücksichtigen.

### Welche Covered Bonds wären betroffen?

EU-Harmonisierung bedeutet eine Angleichung nationaler gesetzlicher Bestimmungen in einem Ausmaß, das auf EU-Ebene definiert wird. Daher wären durch eine Harmonisierung nur solche Covered Bonds erfasst, die gesetzlich geregelt sind, also nicht rein vertraglich strukturierte Covered Bonds, da diese außerhalb des Harmonisierungsfeldes gesetzlicher Bestimmungen stehen, welche sich auf (gesetzlich geregelte) Covered Bonds beziehen.

### **Folgen für die öffentliche Aufsicht**

Die besondere öffentliche Aufsicht ist eine der wichtigsten Säulen der Covered Bond-Regelungen in Art. 54 IV OGAW-Richtlinie und in Art. 129 CRR. Dies bedeutet, dass Regierungen und Aufsichtsbehörden ebenso wie Zentralbanken für das erfolgreiche Management von Covered Bonds beim Ausfall eines Emittenten „verantwortlich“ sind. Sollte dieses Management nicht erfolgreich sein und Covered Bonds durch den Ausfall des Emittenten beeinträchtigt werden, dann war das nationale Covered Bond-Gesetz und/oder die Aufsicht nicht gut genug – Gesetzgeber und Aufsicht haben dann ihre Aufgabe nicht ausreichend erfüllt. Ihre Verantwortung ist es, sich eine Meinung darüber zu bilden, was Covered Bonds halten müssen im Vergleich zu dem, was sie durch Gesetz und Emissionsbedingungen versprochen haben, also was das Ziel eines Covered Bonds ist.

### **Was ist das Ziel eines Covered Bond?**

Für eine sinnvolle Harmonisierungsdiskussion ist zuerst die Klärung erforderlich, welche Ziele ein Covered Bond erfüllen sollte. Sollte er

- einfach nur besser sein als eine ungesicherte Bankschuldverschreibung?
- die vollständige Bedienung der Covered Bond-Investoren für den Fall des Ausfalls des Emittenten und/oder dessen Insolvenzverfahrens sicherstellen?
- oder sogar die pünktliche Bedienung in dieser Situation?

Das Ziel entscheidet die Maßnahmen, die zu seiner Erreichung erforderlich sind, folglich die Regelungsgebiete, die harmonisiert werden müssten. Wie soll hierbei mit dem Ziel der Asset Encumbrance-Begrenzung verfahren werden? Im Hinblick auf die künftigen Großkredit-Regelungen diskutiert das Basler Komitee, eine Mindestüberdeckung von 10 % zu fordern, um Covered Bonds zu privilegieren; sollte diese Untergrenze auch für die Harmonisierung angewendet werden? Wie soll mit Liquiditätspuffern umgegangen werden und mit welcher Zielsetzung? Und wie sollten Soft Bullet- und Pass Through-Strukturen betrachtet werden, die Liquiditätsrisiken auf die Investoren übertragen, positiv oder negativ?

### **Realistischer Harmonisierungsansatz erforderlich**

Eine vorsichtige und maßgeschneiderte Harmonisierung bestimmter Kernprinzipien von Covered Bonds könnte mit dem Ziel diskutiert werden, Covered Bonds vor künftigen schädlichen Entwicklungen zu schützen und die Solidität des Produkts zu stärken, indem ein hohes Maß an Sicherheit der Covered Bonds für die Investoren gewährleistet wird. Ein solcher Ansatz muss sich als Mindestharmonisierung auf einem angemessenen Niveau zeigen, damit die historisch verwurzelte Vielfalt der europäischen Covered Bond-Systeme erhalten bleiben kann.

Geeignete Regelungsgebiete eines solchen vorsichtigen Ansatzes könnten sein:

- deckungsfähige Asset-Klassen,
- besondere öffentliche Aufsicht,
- Immobilienbewertung für Hypothekendeckungszwecke,
- Transparenz und
- insolvenzrechtliche Trennung von Deckungswerten und der Insolvenzschutz von Covered Bonds.

# Dynamische Immobilienpreise und Pfandbriefe

Alfred Anner, Bayerische Landesbank



Steigen die Immobilienpreise in einem Land über längere Zeit an, wächst die Gefahr eines nachfolgenden "Crashs" – wie vor allem Spanien in den letzten Jahren erfahren musste. Wir untersuchen in diesem Beitrag wie sich die jüngsten, regional teils deutlichen Preissteigerungen in Deutschland auf Pfandbriefe auswirken. Wir prüfen in diesem Zusammenhang, wie das Beleihungswertkonzept des Pfandbriefgesetzes Investoren vor Preiseinbrüchen schützt und wie die deutschen Bewertungsgrundsätze im internationalen Vergleich zu beurteilen sind. Zudem zeigen wir, dass Investoren auch selbst Einfluss auf die Auswirkungen eines Crashs nehmen können, nämlich bei der Auswahl der Deckungsstücke bzw. der Emittenten.

### ■ Deutsche Immobilienpreise legen in den letzten Jahren deutlich zu – Überhitzungstendenzen in den Städten

Nach Zahlen des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) hat sich der Preisanstieg für deutsche Wohn- und Gewerbeimmobilien im vierten Quartal 2014 weiter fortgesetzt. Der auf Basis echter Transaktionsdaten ermittelte vdp Immobilienpreisindex für den gesamten deutschen Markt legte 2014 im Jahresdurchschnitt um 5,0 % und damit stärker als im Vorjahr zu (+3,9 %). Gegenüber Anfang 2010 – damals begann der aktuelle Preissteigerungszyklus – liegen die deutschen Häuserpreise damit im nationalen Durchschnitt mit einer Zunahme von 19,5 % fast ein Fünftel über dem Niveau zum Anfang des Jahrzehnts.

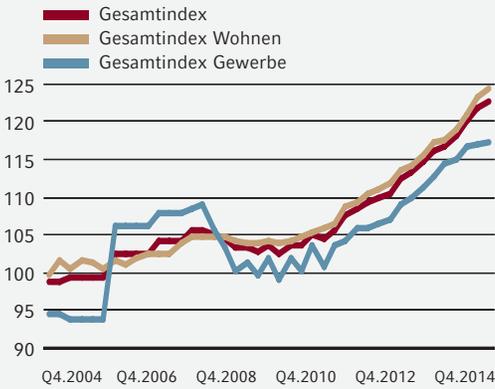
Ausschlaggebend für den Preisanstieg war in erster Linie der Wohnungsmarkt. Der vdp Immobilienpreisindex Wohnen legte 2014 um 5,8 % zu, während 2013 die Zuwachsrate lediglich 3,4 % betrug. Damit haben sich die Preise für Wohnimmobilien seit 2010 um 19,7 % erhöht. Die ungebrochen dynamische Preisentwicklung auf dem Wohnungsmarkt ist insbesondere dem Markt für Mehrfamilienhäuser zuzuschreiben. Der Kapitalwertindex erhöhte sich im Vergleich zum vierten Quartal 2013 um 7,2 %. Der vdp führt den andauernden Preisanstieg in diesem Marktsegment auf die anhaltend hohe Nachfrage von Seiten privater und institutioneller Investoren zurück, die sich im Schlussquartal 2014 angesichts der positiven Rahmenbedingungen noch verstärkte.

Der Preisauftrieb am Markt für Gewerbeimmobilien ging dagegen etwas zurück. Während sie Ende 2013 (jeweils im Jahresvergleich) noch um 5,1 % anstiegen, legten sie im dritten Quartal 2014 nur noch 3,7 % und im Schlussquartal 2014 nur noch um 2,4 % zu. Zurückzuführen ist diese geringere Dynamik auf Büroimmobilien, die sich im Jahresvergleich nur noch um 1,9 % verteuerten und deren Kapitalwerte zum Jahresende 2014 gegenüber dem 3. Quartal unverändert blieben. Büromieten legten gegenüber dem Vorjahresquartal sogar nur noch um 0,2 % zu.

Übersicht 1:

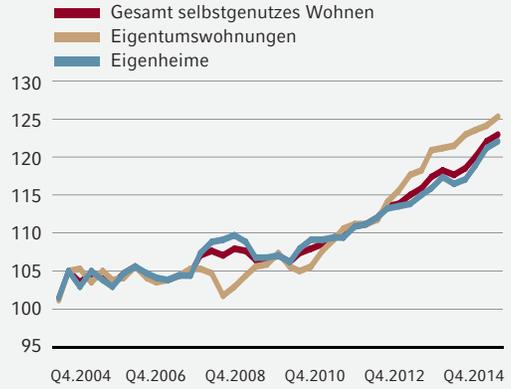
**Überblick über die Preisentwicklung deutscher Wohn- und Gewerbe-Immobilien (Q4 2004 – Q4/2014).**

vdp-Gesamtindex:  
Seit 2010 deutlich zulegende Immobilienpreise  
vdp-Immobilienpreisindizes (2003=100)



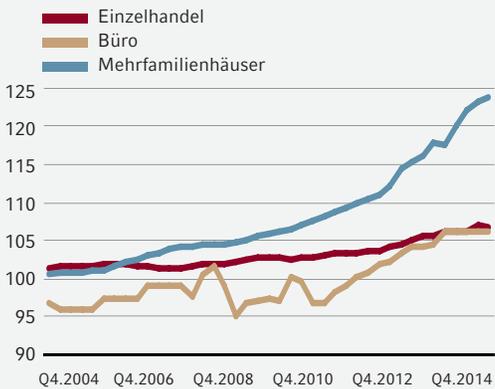
Quelle: BayernLB Research; vdp (Gesamtindex / Gesamtindex Gewerbe: bis 2008 veröffentlichte der vdp lediglich Jahresdurchschnittswerte)

Selbstgenutztes Wohnen: Eigentumswohnungen  
legen seit Anfang 2010 um knapp 20 % zu  
vdp-Immobilienpreisindizes (2003=100)



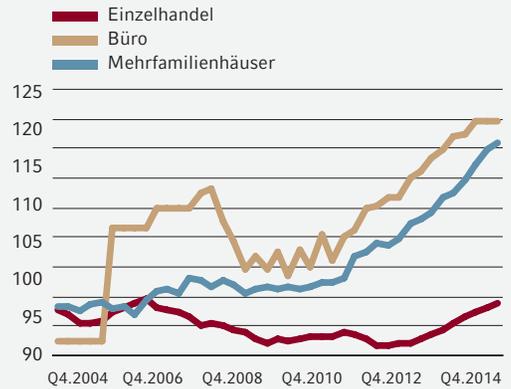
Quelle: BayernLB Research; vdp

Neuvertragsmieten: Mehrfamilienhäuser seit einigen Jahren mit den deutlich höchsten Zuwächsen  
vdp-Immobilienpreisindizes (2003=100)



Quelle: BayernLB Research; vdp (Büromieten: bis 2008 veröffentlichte der vdp lediglich Jahresdurchschnittswerte)

Kapitalwerte:  
Büroimmobilien zuletzt seitwärts  
vdp-Immobilienpreisindizes (2003=100)



Quelle: BayernLB Research; vdp (Büromieten: bis 2008 veröffentlichte der vdp lediglich Jahresdurchschnittswerte)

Auch die Deutsche Bundesbank hat die Wohnpreisentwicklung – nicht zuletzt in den letzten Jahren stark verteuerten städtischen Regionen – untersucht und die Gefahren einer Blase am deutschen Immobilienmarkt ausgelotet<sup>1)</sup>. So schwächte sich zwar der Preisauftrieb für Wohnimmobilien in deutschen Städten im vergangenen Jahr laut Berechnungen der bulwiengesellschaft AG auf durchschnittlich 5,25 % ab, während er 2013 noch 7,25 % betrug. Damit haben sich aber seit 2010 – nach einer Studie des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW)<sup>2)</sup> – insbesondere bestehende Eigentumswohnungen in den großen deutschen Städten massiv verteuert, beispielsweise in Berlin um 39 %, in Hamburg um 41 % und in München sogar um 47 %.

Die Ursachen der in den letzten Jahren insbesondere in den Ballungszentren stark gestiegenen Immobilienpreise sieht die Bundesbank in einer kräftigen Zuwanderung sowie den weiterhin guten Aussichten für Einkommen und Beschäftigung. Zudem sei die Entwicklung durch die niedrigen Hypothekenzinsen getrieben. So habe sich der durchschnittliche Hypothekenzinssatz im Verlauf des vergangenen Jahres um 0,75 Prozentpunkte auf zuletzt 2,25 % ermäßigt. Bereinigt um die längerfristig erwartete Inflationsrate lag der durchschnittliche Zinssatz für Wohnungsbaukredite damit 2014 um 2 Prozentpunkte unter seinem Niveau im Jahr 2009.

Darüber hinaus erkennt die Bundesbank für Deutschland als Ganzes nach wie vor keine substantielle Überbewertung von Wohneigentum. In den Großstädten hingegen schätzt sie diese auf durchschnittlich 25 %. Der vdp erwartet zudem auch weiterhin eine ungebrochen hohe Nachfrage von nationalen und internationalen Anlegern nach deutschen Wohn- und Gewerbeimmobilien und sieht die Ursachen hierfür „in dem Zusammenspiel von niedrigen Zinsen, hoher internationaler Kapitalmobilität und einer hierzulande vergleichsweise stabilen Wirtschaftsentwicklung“.

---

<sup>1)</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 2015

<sup>2)</sup> Zu finden unter folgendem Link:

<http://www.iwkoeln.de/de/studien/iw-trends/beitrag/michael-schier-michael-voigtlaender-immobilienpreise-210193>

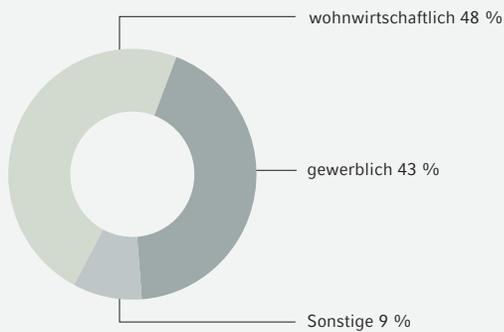
## Wie das Beleihungswertkonzept Investoren vor Preiseinbrüche schützt

Anleger in deutschen Hypothekendarlehen sollten natürlich grundsätzlich die Preisentwicklung der die Rückzahlung garantierenden Deckungsstockwerte im Auge behalten. Wenig überraschend spielen deutsche Immobiliendarlehen mit einem im Durchschnitt 75 %-Anteil hierbei die entscheidende Rolle (siehe nachfolgende rechte Grafik). Dabei sollte neben der allgemeinen Preisentwicklung deutscher Immobilien auch die – wie aktuell zu beobachten unter Umständen stark differierende – regionale Preisentwicklung miteinbezogen bzw. mit der regionalen Zusammensetzung des Deckungsstocks verglichen werden.

Gleiches gilt im Übrigen auch für die in der Regel nicht gleichmäßige Entwicklung wohn- bzw. gewerblicher Immobilienpreise, die für die Deckungsstock-Analyse je nach Deckungsstockzusammensetzung unterschiedlich relevant ist – siehe hierzu auch Übersicht 2, linke Grafik, die die durchschnittliche Aufteilung der deutschen Hypotheken-Dekungsstöcke darstellt. Je nach Geschäftsmodell des Emittenten kann diese sehr stark variieren. So haben beispielsweise die Commerzbank, ING DiBa oder Wüstenrot mehr als 90 % wohnwirtschaftliche Darlehen in ihren Deckungsstöcken, während sich dieser bei der Aareal Bank, Deutsche Hypo oder Deutsche Pfandbriefbank um oder unter 15 % beläuft.

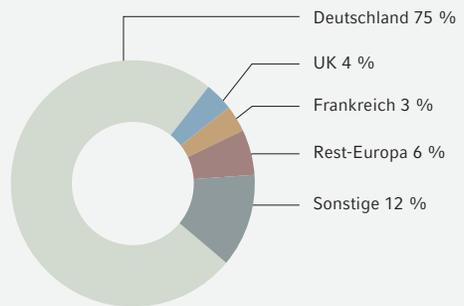
Übersicht 2:

**Pfandbrief-Dekungsstöcke:**  
Wohnwirtschaftliche Darlehen mit höchsten Anteil  
Sektoraufteilung in Hypotheken-Dekungsstöcke



Quelle: BayernLB Research; vdp (%-Angaben beziehen sich auf das Gesamtdeckungsstock-Volumen aller an den vdp berichtenden Pfandbrief-Emittenten)

**Pfandbrief-Dekungsstöcke:**  
Schwerpunkt eindeutig bei deutschen Immobiliendarlehen



Quelle: BayernLB Research; vdp (%-Angaben beziehen sich auf Gesamt-Deckungsstock-Volumen aller an den vdp berichtenden Pfandbrief-Emittenten)

Natürlich werden Covered Bond Investoren die Entwicklung der Deckungswerte genauestens verfolgen. Aber wie wirken sich speziell steigende Immobilienpreise nach den Vorgaben des Pfandbriefgesetzes auf die Deckungsstockbewertungen aus? Und unterscheiden sich die Bestimmungen des Pfandbriefrechts von denen anderer Gesetzgebungen? Die Antwort auf die erste Frage ist relativ einfach: Gemäß dem Pfandbriefgesetz bleibt der sich für den Deckungsstock qualifizierende Teil des zugrundeliegenden Immobiliendarlehens von Preissteigerungen völlig unberührt. Schließlich darf jeweils nur der Teil des Darlehens bis maximal 60 % des – vorsichtig ermittelten bzw. nachhaltigen – Wertes des Objektes (dem so genannten Beleihungswert<sup>3)</sup>) in den Deckungsstock eingeliefert werden. Dieser liegt in der Regel deutlich unter dem aktuellen Marktwert und darf auch keineswegs – im Gegensatz zu anderen Ländern – gemäß der Preisentwicklung am allgemeinen Immobilienmarkt indexiert werden.<sup>4)</sup>

Somit kann das Pfandbriefgesetz in Hinblick auf die Berücksichtigung steigender Immobilienpreise als konservativer als viele andere Covered Bond Gesetzgebungen angesehen werden (um die zweite eingangs angesprochene Frage zu beantworten). Dies spiegelt sich vor allem in den folgenden drei Argumenten wider.

- 1 Während in vielen Ländern Marktwerte zur Bewertung herangezogen werden<sup>5)</sup>, schafft der konservativ ermittelte, deutlich schwankungsärmere Beleihungswert in Phasen (stark) steigender Immobilienpreise einen zusätzlichen Risikopuffer.
- 2 Die Beleihungswertgrenze liegt im Pfandbriefgesetz mit einheitlichen 60 % (sowohl für wohnwirtschaftlich als auch für gewerblich genutzte Darlehen) speziell für wohnwirtschaftliche Darlehen spürbar niedriger als in den meisten anderen Jurisdiktionen (meist 80 %).
- 3 Durch die Verwendung von Marktpreisen erhöht sich in Phasen steigender Immobilienpreise die für den Cover Pool geeignete Deckungsmasse, da somit Darlehensteile, die zuvor oberhalb der Beleihungsgrenze lagen (und nicht angerechnet werden durften) nun in Deckung genommen werden können. Dies eröffnet Emittenten die Möglichkeit zusätzliche Covered Bonds zu begeben, die Refinanzierung für die Vergabe neuer Immobiliendarlehen – prozyklisch – zu erweitern, was wiederum die Bildung einer Immobilienblase unterstützen könnte.

<sup>3)</sup> Vergleichen Sie hierzu bitte PfandBG §16 (2): „Der Beleihungswert darf den Wert nicht überschreiten, der sich im Rahmen einer vorsichtigen Bewertung der zukünftigen Verkäuflichkeit einer Immobilie und unter Berücksichtigung der langfristigen, nachhaltigen Merkmale des Objektes, der normalen regionalen Marktgegebenheiten sowie der derzeitigen und möglichen anderweitigen Nutzungen ergibt. Spekulative Elemente dürfen dabei nicht berücksichtigt werden. Der Beleihungswert darf einen auf transparente Weise und nach einem anerkannten Bewertungsverfahren ermittelten Marktwert nicht übersteigen.“

<sup>4)</sup> Sollte es dagegen zu deutlichen Preisrückgängen kommen, muss der Beleihungswert überprüft bzw. gegebenenfalls herabgesetzt werden, insbesondere dann „wenn das allgemeine Preisniveau auf dem jeweiligen regionalen Immobilienmarkt in einem die Sicherheit der Beleihung gefährdenden Umfang gesunken ist“ (§26 Beleihungswertermittlungsverordnung).

<sup>5)</sup> So dienen u.a. in Australien, Belgien, Finnland, Italien, Kanada, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Schweden und UK Marktwerte als Bewertungsmaßstab für die Immobiliendarlehen des Deckungsstocks.

### Wie hoch ist der Puffer, der durch die Verwendung des Beleihungswertes entsteht, und wovon hängt dessen Höhe ab?

Interessant für Investoren ist natürlich darüber hinaus, wie groß dieser Puffer ist, der sich aus der Verwendung des Beleihungswertes ergibt, sprich wie deutlich liegen Beleihungswerte unter Marktwerten? Während uns für Wohnimmobilien keine Studie bekannt ist, die dieser Frage nachgeht, hat Fitch in einer im letzten Jahr veröffentlichten empirischen Studie<sup>6)</sup>, die Differenz zwischen dem im deutschen Pfandbriefrecht verwendeten Beleihungswert und dem Marktwert von deutschen Gewerbeimmobilien untersucht und dabei einige für Investoren aufschlussreiche unterschiedliche Praktiken in der Bewertung von verschiedenen Gebäude- und Nutzungstypen festgestellt.

Zunächst ermittelte Fitch für insgesamt 7.493 repräsentative deutsche Gewerbeimmobilien, die gleichmäßig über Deutschland verteilt sind und die sich in den von Fitch gerateten Deckungsstöcken befanden, dass am Ende des ersten Quartals 2013 die Beleihungswerte dieser Objekte im Durchschnitt 12 % unter den zu diesem Zeitpunkt herrschenden Marktwerten lagen. Dieser 12 % große Puffer, der nach den Preissteigerungen in den letzten zwei Jahren weiter angestiegen sein dürfte, impliziert also, neben der maximalen Beleihungswertgrenze von 60 %, eine zusätzliche Absicherung für Pfandbriefinvestoren, sprich die Beleihungswertgrenze reduziert sich gewissermaßen von 60 % um 12 % auf 53 %. Somit könnten die zugrunde liegenden Immobilien, ausgehend vom aktuellen Marktwert, eben nicht nur 40 %, sondern sogar 47 % verlieren, bis die im Deckungsstock befindlichen Darlehen nicht mehr durch den Wert der Immobilien gedeckt wären.

Soviel zur durchschnittlichen Differenz. Darüber hinaus stellte Fitch fest, dass vor allem die Nutzungsart die Höhe des Marktwertpuffers (also die Differenz zwischen Beleihungs- und Marktwert) erklärt. So fiel dieser bei risikoreicherer Gebäudenutzung (wie Büro oder Einzelhandel) mit 18 % bzw. 13 % höher aus als bei risikoärmerer (wie Mehrfamilienhäuser) mit 10 %. Die Ursache hierfür dürfte in der gebotenen vorsichtigeren Bewertung des Einkommensstroms bei Büro- bzw. Groß- und Einzelhandel liegen, da hier die Mieteinnahmen im Vergleich zu Mehrfamilienhäusern in der Regel deutlich volatiler bzw. unsicherer eingeschätzt werden sollten. Für eine detaillierte Übersicht über die in der Spitze bis zu 10 %-Punkte abweichenden Puffer vergleiche nachfolgende Übersicht 3, die die verschiedenen Nutzungsarten auch nach Marktwert aufschlüsselt.

Darüber hinaus hat Fitch festgestellt, dass die Pfandbrief-Emittenten das Beleihungswertkonzept nicht einheitlich interpretieren, insbesondere seit Beginn der globalen Finanzkrise, und dies auch nicht durch unterschiedliche Immobilienportfolien erklärt werden könne. So liegt der Marktwertpuffer seit 2007 bei „vorsichtigen“ Emittenten im Durchschnitt mit 17 % um 5 Prozentpunkte höher als bei „optimistischeren“ (12 %), während vor Beginn der Krise die Unterschiede minimal waren.

<sup>6)</sup> „Market vs. Mortgage lending values in Pfandbriefe“ vom 3. Februar 2014.

### Übersicht 3:

#### Marktwert-Puffer bei verschiedenen Gebäudetypen und Marktwerten (MW) (in %)

Gebäude-Typ	Klein MW< 5 Mio	Klein-Medium MW< 10 Mio	Medium-Groß MW< 50 Mio	Groß MW> 50 Mio	Durchschnitt
Büro	20	16	16	20	18
Mehrfamilienhäuser	10	11	12	11	10
Einzelhandel	12	15	16	18	13
– Einkaufszentren	11	13	15	15	12
<b>Durchschnitt</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>12</b>

Quelle: BayernLB Research; Fitch

Offensichtlich legen also einige Emittenten konservativere Annahmen zugrunde als andere, was wieder einmal zeigt, dass nicht nur die Deckungsstockanalyse, sondern auch die Beurteilung des Emittenten bzw. seines Kreditprozess eine wichtige Komponente bei der Analyse von Pfandbriefen bzw. Covered Bonds darstellen sollte.

#### Fazit

Die deutlichen Preisanstiege der letzten Jahre in einigen Regionen bzw. Großstädten Deutschlands werden nur begrenzte Auswirkungen auf Pfandbriefe haben. Hierfür sorgt vor allem das im deutschen Pfandbriefgesetz verankerte Beleihungswertkonzept, das Preiszuwächse in der Vergangenheit als Bewertungspuffer für Preisabschwünge „zurücklegt“. Schließlich darf jeweils nur der Teil des Darlehens bis maximal 60 % des – vorsichtig ermittelten bzw. nachhaltigen – Wertes des Objektes in den Deckungsstock eingeliefert werden. Dieser darf auch keineswegs – im Gegensatz zu anderen Ländern – gemäß der Preisentwicklung am allgemeinen Immobilienmarkt indexiert werden.

Dieser vorsichtige, auf die Bildung von Risikopuffern angelegte deutsche Ansatz relativiert zudem, inwieweit der deutsche Immobilienboom negative Auswirkungen auf Pfandbriefe haben könnte. Im Gegensatz zu vielen anderen Ländern sind Pfandbrief-Investoren hier deutlich besser vorbereitet.

# vdp-Mitgliedsinstitute



- 56 Aareal Bank | Wiesbaden
- 57 BayernLB | München
- 58 Berlin Hyp | Berlin
- 59 Bremer Landesbank | Bremen
- 60 Commerzbank | Frankfurt am Main
- 61 DekaBank | Frankfurt am Main
- 62 Deutsche Apotheker- und Ärztebank | Düsseldorf
- 63 Deutsche Genossenschafts-Hypothekenbank | Hamburg
- 64 Deutsche Hypothekenbank | Hannover
- 65 Deutsche Kreditbank | Berlin
- 66 Deutsche Pfandbriefbank | Unterschleißheim
- 67 Deutsche Postbank | Bonn
- 68 Dexia Kommunalbank | Berlin
- 69 Düsseldorfer Hypothekenbank | Düsseldorf
- 70 DVB Bank | Frankfurt am Main
- 71 Hamburger Sparkasse | Hamburg
- 72 HSH Nordbank | Hamburg
- 73 ING-DiBa | Frankfurt am Main
- 74 Kreissparkasse Köln | Köln
- 75 Landesbank Baden-Württemberg | Stuttgart
- 76 Landesbank Berlin | Berlin
- 77 Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) | Frankfurt am Main
- 78 M. M. Warburg & CO Hypothekenbank | Hamburg
- 79 Münchener Hypothekenbank | München
- 80 National-Bank | Essen
- 81 Natixis | Frankfurt am Main
- 82 Nord/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale | Hannover
- 83 PSD Bank Nürnberg | Nürnberg
- 84 SaarLB Landesbank Saar | Saarbrücken
- 85 Santander Consumer Bank | Mönchengladbach
- 86 SEB | Frankfurt am Main
- 87 Sparkasse KölnBonn | Köln
- 88 UniCredit Bank HypoVereinsbank | München
- 89 VALOVIS BANK | Essen
- 90 WL BANK Westfälische Landschaft Bodenkreditbank | Münster
- 91 Wüstenrot Bank Pfandbriefbank | Ludwigsburg



# Aareal Bank

## Aareal Bank AG

Paulinenstraße 15, 65189 Wiesbaden

Tel.: +49 611 348-0, Fax: +49 611 348-2549

www.aareal-bank.com

## Hauptaktionäre, Anteile:

Aktionärsstruktur Stand: 31. Dezember 2014

Aareal Holding Verwaltungsgesellschaft mbH	28,9%
- 6,9%	Bayerische Beamten Lebensversicherung a.G.
- 6,9%	Swiss Life AG
- 5,2%	Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder
- 4,7%	Dr. August Oetker Finanzierungs- und Beteiligungsgesellschaft mbH
- 2,7%	Basler Lebensversicherungs-AG und Basler Sachversicherungs-AG
- 1,4%	Deutscher Ring Krankenversicherungsverein a.G.
- 1,1%	Condor-Lebensversicherungs-AG
Rest Streubesitz	

Aktionärsstruktur  
seit dem 03.02.2015:  
100 % Streubesitz

Die Aareal Bank Gruppe mit Hauptsitz in Wiesbaden ist einer der führenden internationalen Immobilienspezialisten. Sie ist auf drei Kontinenten – in Europa, Nordamerika und Asien – vertreten.

Die Aareal Bank besitzt eine breite und solide Refinanzierungsbasis. Sie ist ein aktiver Emittent von Pfandbriefen, die einen bedeutenden Anteil an ihren langfristigen Refinanzierungsmitteln ausmachen. Um einen breiten Investorenkreis anzusprechen, bedient sich die Aareal Bank einer umfangreichen Palette von weiteren Refinanzierungsinstrumenten, u. a. von Schuldscheinen und Schuldverschreibungen. Den Schwerpunkt ihrer Kapitalmarktaktivitäten bilden Privatplatzierungen. Größere, öffentliche Transaktionen werden je nach Marktgegebenheiten ergänzend begeben. Daneben generiert die Bank Einlagen aus ihren langfristigen Geschäftsbeziehungen mit Unternehmen aus der institutionellen Wohnungswirtschaft und mit institutionellen Investoren.

Die erfolgreichen Kapital- und Geldmarktaktivitäten und das Geschäft mit der institutionellen Wohnungswirtschaft sind die Folge einer Kombination aus nachhaltigem Geschäftsmodell, fundiertem Kapitalmarktverständnis und der Qualität ihres Immobilienfinanzierungsportfolios.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe
Fitch	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	49.557	42.981
<b>Hypothekenbestand</b>	28.987	24.550
davon Ausland	22.894	20.802
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	10.666	10.477
davon Ausland	9.545	8.975
<b>Staatskredit Bestand</b>	2.634	2.534
davon Ausland	699	691
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	k. A.	k. A.
davon Ausland	k. A.	k. A.
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>		
Hypothekendarlehen	12.767	10.551
Öffentliche Pfandbriefe	2.285	2.257
sonstige Schuldverschreibungen	13.622	11.923
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	4.375	4.375
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel insgesamt</b>		
Hypothekendarlehen	1.847	2.794
Öffentliche Pfandbriefe	15	0
sonstige Schuldverschreibungen	1.068	827
Schuldscheine	71	159
nachrangige Verbindlichkeiten	913	103
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	3.896	3.249
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	2.407	2.333
Genusssrechtskapital	73	166
nachrangige Verbindlichkeiten	1.222	524
<b>Zinsüberschuss</b>	688	527
<b>Verwaltungsaufwand</b>	439	375
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	582	311
<b>Risikovorsorge</b>	146	113
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	436	198
<b>Jahresüberschuss</b>	316	117

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: ARLG.DE; Bloomberg: ARL

### Ansprechpartner:

Thierry Nardon, Head of Treasury	Tel.: +49 611 348-3001	thierry.nardon@aareal-bank.com
Tanja Stephan, Asset-Liability-Management	Tel.: +49 611 348-3883	tanja.stephan@aareal-bank.com
Michael Hamp, Head of Money Markets	Tel.: +49 611 348-3861	michael.hamp@aareal-bank.com
Tobias Engel, Head of Capital Markets	Tel.: +49 611 348-3851	tobias.engel@aareal-bank.com
Jan Siemon, Capital Markets	Tel.: +49 611 348-3852	jan.siemon@aareal-bank.com
Jürgen Junginger, Head of Investor Relations	Tel.: +49 611 348-2636	juergen.junginger@aareal-bank.com

Die BayernLB gehört zu den führenden Geschäftsbanken in Deutschland mit Sitz in einer der stärksten Wirtschaftsregionen Europas. Zu unseren Kunden zählen große Unternehmen und Finanzinstitutionen, mittelständische Firmenkunden sowie nahezu alle Sparkassen in Deutschland. Im Privatkundengeschäft beweist die BayernLB über ihre Tochter DKB Leistungsstärke. Bei ihren Finanzierungsgeschäften mit der Öffentlichen Hand und institutionellen Anlegern konzentriert sich die BayernLB auf ihre Kernmärkte Bayern und das restliche Deutschland. Sie ist ein etablierter Emittent von Kapitalmarktprodukten. Für Investoren hält die Bank ein breites Spektrum an Instrumenten bereit, von erstrangigen unbesicherten Emissionen und Pfandbriefen bis hin zu Schuldscheinen und verschiedensten Finanzierungslösungen, auch strukturierter Art (Privatplatzierungen, Benchmark-Emissionen). Im Bereich der Öffentlichen Pfandbriefe und Hypothekendarlehen zählt die BayernLB zu den führenden deutschen Emittenten.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe
Fitch	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>
IMUG	<b>Neutral (CCC)</b>	<b>Positiv (BBB)</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	178.132	201.035
<b>Hypothekendarlehen</b>	15.196	14.516
<b>Staatskredit Bestand</b>	33.545	35.947
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt</b> (Namens- und Inhaberpapiere)	54.783	64.479
Hypothekendarlehen	5.241	6.454
Öffentliche Pfandbriefe	18.320	21.161
sonstige Schuldverschreibungen	31.222	36.864
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	4.250	7.125
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	2.000	1.000
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	5.797	6.233
Hypothekendarlehen	129	544
Öffentliche Pfandbriefe	2.150	2.047
sonstige Schuldverschreibungen	3.518	3.642
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	14.817	18.208
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	9.173	12.134
Genussrechtskapital	357	440
nachrangige Verbindlichkeiten	4.332	4.413
<b>Zinsüberschuss</b>	1.408	1.349
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-895	-1.022
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	640	705
<b>Risikovorsorge</b>	-1.532	-506
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	-892	199
<b>Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag</b>	-2.114	-475

**Präsenz in elektronischen Medien:** www.bayernlb.de, Bloomberg: BAYL, Reuters: BAYLB

**Ansprechpartner:**

Josef Gruber	Leiter Group Treasury	Tel.: +49 89 2171-25438	Josef.Gruber@bayernlb.de
Dr. Jörg Senger	Leiter Capital Markets	Tel.: +49 89 2171-26524	Joerg.Senger@bayernlb.de
Petra Trinkies	Leiterin Finanzen	Tel.: +49 89 2171-27278	Petra.Trinkies@bayernlb.de

Die Berlin Hyp ist einer der führenden gewerblichen Immobilienfinanzierer in Deutschland. Finanziert werden wohnwirtschaftlich oder gemischt genutzte Objekte, Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien. Für Einzelobjekte steht die Bank ebenso mit Finanzierungsmitteln zur Verfügung wie für großvolumige Portfoliotransaktionen. Mit Kreativität und Innovationswillen erarbeitet die Berlin Hyp für und mit ihren Kunden maßgeschneiderte Finanzierungsmodelle auch für komplexe Projekte. Zu ihren Kunden zählen professionelle Investoren aus dem In- und Ausland, Wohnungsunternehmen, Immobilienfonds, Kapitalanlagegesellschaften und andere institutionelle Anleger sowie ausgewählte Bauträger und Developer.

Als Verbundpartner stellt die Bank außerdem den deutschen Sparkassen ein umfangreiches Produkt- und Dienstleistungsangebot zur Verfügung.

Mit Unternehmenssitz in Berlin und vier Geschäftsstellen in wirtschaftsstarken deutschen Immobilienzentren sowie ausgewählten ausländischen Standorten in Europa ist die Berlin Hyp nah bei ihren Kunden.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Senior Unsecured	Short-Term	Viability/Adj. BCA
Fitch	<b>AA+</b>	<b>AA-</b>	<b>A+</b>	<b>F1+</b>	<b>bbb-</b>
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aa1</b>	<b>A2 (neg.)</b>	<b>Prime-1 (neg.)</b>	<b>baa3</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	30.428	33.367
<b>Hypothekenbestand</b>	18.113	18.108
Wohnungskredite (gewerblich)	6.096	6.551
gewerbliche Kredite	12.017	11.557
davon: Ausland	4.484	4.014
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	5.041	4.478
Wohnungskredite (gewerblich)	2.319	1.178
gewerbliche Kredite	2.722	3.300
davon: Ausland	776	937
<b>Staatskredit Bestand</b>	3.329	3.492
davon: Ausland	433	446
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	0	0
davon: Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	22.808	22.757
Hypothekendarlehen	10.680	11.053
Öffentliche Pfandbriefe	3.285	4.647
sonstige Schuldverschreibungen	8.843	7.057
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	3.695	5.576
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	3.200	1.200
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	4.909	3.793
Hypothekendarlehen	2.540	2.180
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	1.586	973
Schuldscheine	630	640
nachrangige Verbindlichkeiten	153	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	1.402	1.182
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	936	831
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	466	351
<b>Zinsüberschuss</b>	219	202
<b>Verwaltungsaufwand</b>	112	84
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	130	139
<b>Risikovorsorge</b>	9	20
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	122	119
<b>Jahresüberschuss</b>	0	0

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: BLNHYP01 f., www.berlinhyp.de

**Ansprechpartner:**

Sven Schukat, Head of Treasury	+49 30 2599-9510	sven.schukat@berlinhyp.de
Thomas Meister, Deputy Head of Treasury	+49 30 2599-9513	thomas.meister@berlinhyp.de
Bodo Winkler, Head of Investor Relations	+49 30 2599-9521	bodo.winkler@berlinhyp.de

Spezialisiert, unkompliziert und jederzeit auf Augenhöhe mit dem Kunden: Das ist die Bremer Landesbank (BLB). Mit ihrer ausgewiesenen Expertise in internationalen Kapitalmärkten und fundiertem Branchenwissen unterstützt die Bank Unternehmen und Privatkunden im Nordwesten mit erstklassigen Lösungen zur Finanzierung und Vermögenssicherung. Als einziges Kreditinstitut der Region mit eigenem Handelszentrum bietet die Bremer Landesbank ihren Kunden exklusiven Zugang zu den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten. Mit über 1.000 kompetenten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in Bremen und Oldenburg und einem Geschäftsvolumen von mehr als 34 Mrd. Euro gehört die Bremer Landesbank zu den führenden Kreditinstituten im Nordwesten. Ihre Träger sind die Norddeutsche Landesbank mit 54,8 %, das Land Bremen mit 41,2 % und der Sparkassenverband Niedersachsen mit 4,0 %.

<b>Rating:</b>	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Finanzkraft Viability
Fitch	-	<b>F1</b>	<b>A-</b>	<b>bb</b>

<b>Ausgewählte Finanzdaten</b>	<b>2014 in Mio. €</b>	<b>2013 in Mio. €</b>
<b>Bilanzsumme</b>	31.244	32.235
<b>Hypothekenbestand</b>	1.609	1.633
<b>Staatskredit Bestand</b>	4.963	4.697
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt</b> (Namens- und Inhaberpapiere)		
Hypothekendarlehen inkl. Schiffspfandbriefe <sup>1)</sup>	1.045	1.208
Öffentliche Pfandbriefe <sup>2)</sup>	3.717	3.822
sonstige Schuldverschreibungen	6.907	7.235
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>		
Hypothekendarlehen inkl. Schiffspfandbriefe	126	126
Öffentliche Pfandbriefe	563	661,3
sonstige Schuldverschreibungen	704	602
Schuldscheine	104	55
nachrangige Verbindlichkeiten	0	50
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>		
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.937	1.885
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	628,7	660
<b>Zinsüberschuss</b>	403,5	407,7
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-192,4	-191,9
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	248,8	278,6
<b>Risikovorsorge</b>	-222,9	-224,6
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	19,7	47,8
<b>Jahresüberschuss</b>	0	36

<sup>1)</sup> zzgl. bis 18.07.2005 begebene Hypothekendarlehen in Höhe von 5 Mio. € per 31.12.2014 bzw. 14 Mio. € per 31.12.2013.

<sup>2)</sup> zzgl. bis 18.07.2005 begebene Öffentliche Pfandbriefe in Höhe von 835 Mio. € per 31.12.2014 bzw. 1.561 Mio. € per 31.12.2013

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: BREMERLB01, [www.bremerlandesbank.de](http://www.bremerlandesbank.de)

**Ansprechpartner:**

Kay Fischer, Leiter Handel/Sales	Tel.: +49 421 332-2929	<a href="mailto:kay.fischer@bremerlandesbank.de">kay.fischer@bremerlandesbank.de</a>
Thorsten Kirchhoff, Leiter Geld-, Devisen-, Derivate- und Rentenhandel	Tel.: +49 421 332-2272	<a href="mailto:thorsten.kirchhoff@bremerlandesbank.de">thorsten.kirchhoff@bremerlandesbank.de</a>
Fred Walther, Leiter Investor Relations	Tel.: +49 421 332-2453	<a href="mailto:fred.walther@bremerlandesbank.de">fred.walther@bremerlandesbank.de</a>

Die Commerzbank ist eine führende Bank in Deutschland und Polen. Auch weltweit steht sie ihren Kunden als Partner der Wirtschaft in allen Märkten zur Seite. Mit den Geschäftsbereichen Privatkunden, Mittelstandsbank, Corporates & Markets und Central & Eastern Europe bietet sie ihren Privat- und Firmenkunden sowie institutionellen Investoren Bank- und Kapitalmarktdienstleistungen an. Sie betreut insgesamt rund 15 Millionen Privat- sowie 1 Million Geschäfts- und Firmenkunden.

Die Commerzbank AG ist als Emittent eigener Pfandbriefe am Kapitalmarkt tätig. Hypothekendarlehen sind mit privaten Baufinanzierungsgeschäften in Deutschland besichert. Öffentliche Pfandbriefe dienen der Refinanzierung von durch den staatlichen Exportversicherer Euler Hermes garantierten Exportfinanzierungen (ECA) der Mittelstandsbank. Mit der Emission von Pfandbriefen erweitert die Commerzbank AG ihre langfristigen Refinanzierungsmöglichkeiten. Die Hypothekendarlehenbank Frankfurt AG – eine Tochtergesellschaft der Commerzbank – hat EUR 17,1 Mrd. Hypothekendarlehen und EUR 14,4 Mrd. Öffentliche Pfandbriefe ausstehen.

Rating:	Langfrist-Rating	Öffentliche Pfandbriefe	Hypothekendarlehen
Fitch	<b>BBB</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
Moody's	<b>Baa1</b>	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>
Standard & Poor's	<b>BBB+</b>	–	–

Stand: Juni 2015

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Konzernbilanzsumme</b>	557.609	549.661
<b>Wohnimmobilienfinanzierung Bestand (AG)</b>	44.586	39.809
davon Ausland	0	0
<b>Staatskredit Bestand<sup>1)</sup> (AG)</b>	2.397	2.242
davon Ausland	250	105
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel der AG (Namens- und Inhaberpapiere)</b>		
Hypothekendarlehen <sup>1)</sup>	2.000	1.000
Öffentliche Pfandbriefe <sup>1)</sup>	2.003	1.536
Schiffspfandbriefe <sup>1)</sup>	2.074	2.716
Schuldscheine und sonstige Schuldverschreibungen	25.598	34.108
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen (AG)</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen der AG (nominal)</b>	3.000	1.500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel der AG (nominal)</b>		
Hypothekendarlehen	1.000	1.000
Öffentliche Pfandbriefe	500	500
Schiffspfandbriefe	0	0
Structured Covered Bonds	0	500
Schuldscheine und sonstige Schuldverschreibungen	2.957	2.456
<b>Konzernerneigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	39.318	40.650
Eigenkapital	26.960	26.936
Nachrangige Schuldinstrumente	12.358	13.714
<b>Konzernzinsüberschuss</b>	5.607	6.148
<b>Konzernverwaltungsaufwand</b>	6.926	6.797
<b>Konzernbetriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	1.767	1.979
<b>Konzernrisikovorsorge</b>	-1.144	-1.747
<b>Konzernbetriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	623	232
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	264	78

<sup>1)</sup> gemäß §28 Pfandbriefgesetz

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: CBKD.DE, Bloomberg: CBK.GR

**Ansprechpartner:**

Michael Klein, Inst. Investors and Financial Analysts	Tel.: +49 69 136-24522	michael.klein@commerzbank.com
Maximilian Bicker, Inst. Investors and Financial Analysts	Tel.: +49 69 136-28696	maximilian.bicker@commerzbank.com
Franz-Josef Kaufmann, Deputy Head of Cap. Mgmt. & Funding	Tel.: +49 69 136-81109	franz-josef.kaufmann@commerzbank.com
Manfred Bier, Head of Treasury HF/CISAL/DSB	Tel.: +49 69 136-81105	manfred.bier@commerzbank.com

Die DekaBank ist das Wertpapierhaus der Sparkassen-Finanzgruppe. Als zentraler Dienstleister bündelt sie Kompetenzen in Asset Management und Bankgeschäft – als Vermögensverwalter, Finanzierer, Emittent, Strukturierer und Depotbank. Mit Total Assets von rund 220 Mrd. Euro zählt die Deka-Gruppe zu den großen Finanzdienstleistern in Deutschland. Privaten und institutionellen Investoren bietet sie ein breites Spektrum von Anlageinstrumenten. Die DekaBank besitzt die Lizenz der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Emission von Öffentlichen Pfandbriefen und Hypothekenpfandbriefen.

Rating:	Hypothekenpfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Finanzkraft
Moody's	–	<b>Aaa</b>	<b>P-1</b>	<b>A1</b>	–
Standard & Poor's	–	<b>AAA</b>	<b>A-1</b>	<b>A</b>	–

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	113.175	116.073
<b>Hypothekenbestand</b>	5.958	6.065
gewerbliche Kredite	5.958	6.065
davon Ausland	5.071	5.164
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	2.601	1.758
gewerbliche Kredite	2.601	1.758
davon Ausland	2.429	1.555
<b>Staatskredit Bestand</b>	34.106	34.171
davon Ausland	2.877	2.398
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	38.019	42.230
Hypothekenpfandbriefe	115	85
Öffentliche Pfandbriefe	4.437	7.583
sonstige Schuldverschreibungen	33.467	34.562
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	1.090
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	6.577	4.985
Hypothekenpfandbriefe	30	60
Öffentliche Pfandbriefe	206	254
sonstige Schuldverschreibungen	4.499	3.336
Schuldscheine	1.550	1.222
nachrangige Verbindlichkeiten	292	113
<b>Aufsichtrechtliche Eigenmittel*</b>	4.520	3.824
<b>Bilanzielles Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)</b>	4.558	3.709
<b>Nachrangkapital</b>	1.171	1.410
<b>Atypisch stille Einlagen</b>	52	52
<b>Zinsergebnis</b>	326	376
<b>Provisionsergebnis</b>	1.010	937
<b>Verwaltungsaufwand</b>	885	895
<b>Risikovorsorge im Kreditgeschäft</b>	-4	-27
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	872	518
<b>Wirtschaftliches Ergebnis</b>	541	502

\* Aufsichtsrechtliche Kennzahlen werden zum Stichtag 31. Dezember 2014 nach CRR / CRD IV (phase in) gezeigt, per 31. Dezember 2013 nach CRD III.

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: DGZ01 / Bloomberg: DEKA / www.dekabank.de

**Ansprechpartner:**

Ralf Paulsen, Leiter Refinanzierung & EK-Management	Tel.: +49 69 7147-2872	ralf.paulsen@deka.de
Andreas Bamberg, Leiter Refinanzierungen	Tel.: +49 69 7147-2696	andreas.bamberg@deka.de

Von Heilberuflern für Heilberufler – dieses Prinzip zeichnet die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) seit mehr als 110 Jahren aus. Im Rahmen des ganzheitlichen Betreuungskonzeptes steht die Bank ihren Kunden als kompetenter Partner zur Finanzierung hochwertiger, wohnwirtschaftlich genutzter Immobilien zur Verfügung. Dies gegebenenfalls mit vollständigem Fremdkapitaleinsatz. Im gewerblichen Bereich vertraut eine zunehmende Zahl von Initiatoren verschiedener Versorgungskonzepte auf die langjährige Branchenexpertise der Bank im Gesundheitsmarkt. Neben klassischen Gesundheitsimmobilien (Bsp. Ärztehäuser, Gesundheitszentren, Facharztzentren) ist die apoBank auch Finanzierungspartner für Krankenhäuser und Kliniken sowie bei Pflegeheimen. Als Finanzprodukte stellt die Bank klassische langfristige Festzins- und Zinscap-Darlehen sowie Fremdwährungskredite zur Verfügung.

<b>Rating:</b>	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche pfandbriefe	andere
Fitch	–	–	<b>AA- (Gruppenrating)</b>
Moody's	–	–	<b>Aa2 (Deposit LT)/ Aa3 Senior unsecured</b>
Standard & Poor's	<b>AAA</b>	–	<b>AA-</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	35.129	34.695
<b>Forderungen an Kunden</b>	27.037	26.794
darunter: Hypothekendarlehen	6.295	6.522
darunter: Kommunalkredite	93	45
darunter: andere Forderungen	20.648	20.227
<b>Neuausleihungen im Darlehensbereich</b>	5.213	5.624
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)<sup>1)</sup></b>	6.501	7.641
darunter: Hypothekendarlehen	1.247	1.144
darunter: sonstige Schuldverschreibungen	2.082	2.854
darunter: Schuldscheindarlehen	3.172	3.644
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	–	–
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	–	–
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel<sup>1)</sup></b>	1.126	1.301
Hypothekendarlehen	210	290
sonstige Schuldverschreibungen	881	990
Schuldscheindarlehen	35	21
<b>Aufsichtsrechtliche Eigenmittel</b>	2.340	2.499
davon: Kernkapital	1.890	1.849
<b>Zinsüberschuss</b>	698	679
<b>Provisionsüberschuss</b>	124	104
<b>Verwaltungsaufwand<sup>2)</sup></b>	479	461
<b>Teilbetriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	337	315
<b>Risikokosten und Vorsorgemaßnahmen Kundenkreditgeschäft<sup>3)</sup></b>	78	54
<b>Risikokosten und Vorsorgemaßnahmen Finanzinstrumente und Beteiligungen<sup>3)</sup></b>	50	55
<b>Jahresüberschuss</b>	55	47

<sup>1)</sup> Exkl. Nachrangkapital

<sup>2)</sup> Inkl. AfA

<sup>3)</sup> Beinhaltet Pauschalwertberichtigungen bzw. Vorsorgereserven gemäß § 340f HGB und außerordentliche Aufwendungen

**Präsenz in elektronischen Medien:** [www.apobank.de](http://www.apobank.de)
**Ansprechpartner:**

Cassie Kübitz-Whiteley Leiterin Unternehmenskommunikation	Tel.: +49 211 5998-9809	<a href="mailto:cassie.kuebitz-whiteley@apobank.de">cassie.kuebitz-whiteley@apobank.de</a>
Alexander van Echelpoel Leiter Treasury	Tel.: +49 211 5998-9750	<a href="mailto:alexander.vanechelpoel@apobank.de">alexander.vanechelpoel@apobank.de</a>
Michael Grimm Leiter Refinanzierung	Tel.: +49 211 5998-9772	<a href="mailto:michael.grimm@apobank.de">michael.grimm@apobank.de</a>
Barbara Zierfuß Investor Relations, Mitgliederbetreuung	Tel.: +49 211 5998-4687	<a href="mailto:barbara.zierfuss@apobank.de">barbara.zierfuss@apobank.de</a>

Die DG HYP gehört als Spezialist für gewerbliche Immobilienfinanzierung zu den führenden Immobilienbanken in Deutschland. Als größte Hypothekenbank in der genossenschaftlichen FinanzGruppe bieten wir gewerblichen Investoren sowie öffentlichen Haushalten attraktive Finanzierungslösungen und unterstützen die Volksbanken und Raiffeisenbanken in ihren regionalen Märkten. Unsere hervorragenden Refinanzierungsmöglichkeiten über den Pfandbrief sowie die Einbindung in die genossenschaftliche FinanzGruppe bilden die starke Basis unseres Geschäftsmodells.

Rating:	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Ausblick
Fitch	-	-	F1+	AA-	stabil
S&Ps	AAA	AAA	A-1	A+	stabil

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	42.912	49.716
<b>Hypothekenbestand</b>	18.460	19.576
Wohnungskredite	5.863	6.417
gewerbliche Kredite	12.597	13.159
davon Ausland	1.623	2.101
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	4.941	5.378
Wohnungskredite	691	791
gewerbliche Kredite	4.250	4.587
davon Ausland	232	51
<b>Staatskredit Bestand</b>	16.659	19.903
davon Ausland	5.843	7.297
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	359	438
davon Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	25.133	28.832
Hypothekenzinspfandbriefe	10.873	11.593
Öffentliche Pfandbriefe	13.894	16.751
ungedeckte Schuldverschreibungen	366	488
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	3.500	5.000
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	1.000	500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	3.539	3.272
Hypothekenzinspfandbriefe	1.502	1.804
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	7	133
Schuldscheine	2.030	1.335
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	1.859	1.912
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.407	1.407
nachrangige Verbindlichkeiten	452	505
<b>Zinsüberschuss</b>	264	251
<b>Verwaltungsaufwand</b>	118	117
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	177	180
<b>Risikovorsorge</b>	-24	84
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	153	264
<b>Jahresüberschuss</b>	0	0

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: DGHYP

**Ansprechpartner im Treasury:**

Patrick Ernst, Bereichsleiter Treasury    Tel.: +49 40 3334-2205    patrick.ernst@dghyp.de

Die Deutsche Hypothekenbank (Actien-Gesellschaft) – ein Unternehmen der NORD/LB – ist eine auf die Finanzierung von Gewerbeimmobilien und das Kapitalmarktgeschäft mit in- und ausländischen Kunden spezialisierte Pfandbriefbank. Die im Jahr 1872 gegründete Deutsche Hypo hat ihren Hauptsitz in Hannover und ist zudem in Hamburg, Frankfurt und München sowie in Amsterdam, London, Paris und Warschau präsent. Im Kapitalmarktgeschäft bietet die Bank den Investoren eine breite Palette von maßgeschneiderten Emissionen bis zu Benchmark-Pfandbriefen.

Rating:	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Basline Credit Assessment (BCA)
Moody's	<b>Aa1</b>	<b>Aa1</b>	<b>P-2</b>	<b>A3</b>	<b>b1</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	30.055	31.275
<b>Hypothekenbestand</b>	12.410	11.932
Wohnungskredite	1.543	1.372
gewerbliche Kredite	10.867	10.560
davon Ausland	4.599	4.341
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	3.610	2.662
Wohnungskredite	768	426
gewerbliche Kredite	2.842	2.236
davon Ausland	1.493	563
<b>Staatskredit Bestand</b>	15.432	17.423
davon Ausland	7.669	8.247
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	170	1.180
davon Ausland	132	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	22.341	25.250
Hypothekenpfandbriefe	8.744	8.648
Öffentliche Pfandbriefe	8.633	10.813
sonstige Schuldverschreibungen	4.963	5.789
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	1.250	2.250
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	3.600	2.850
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	2.852	3.266
Hypothekenpfandbriefe	1.614	2.725
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	1.239	541
Schuldscheine	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	1.337	1.347
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	913	913
Genussrechtskapital	83	83
nachrangige Verbindlichkeiten	326	336
<b>Zinsüberschuss</b>	222	210
<b>Verwaltungsaufwand</b>	70	69
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	104	148
<b>Risikovorsorge</b>	62	83
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	41	64
<b>Jahresüberschuss</b>	0	0

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: DHHB01; Bloomberg HHY

**Ansprechpartner:**

Dirk Schönfeld	Leiter Treasury	Tel.: +49 511 3045-204	Dirk.Schoenfeld@Deutsche-Hypo.de
Jürgen Klebe	Stv. Leiter Treasury	Tel.: +49 511 3045-202	Juergen.Klebe@Deutsche-Hypo.de
Simone Huch	Investor Relations	Tel.: +49 511 3045-583	Simone.Huch@Deutsche-Hypo.de

Die Deutsche Kreditbank AG (DKB) gehört seit 1995 zum Konzern der BayernLB. Die Bank mit Sitz in Berlin steigerte im Geschäftsjahr 2014 ihre Bilanzsumme auf 70,4 Mrd. Euro. Mit mehr als 3 Mio. Privatkunden zählt die DKB zu den großen Direktbanken Deutschlands. Darüber hinaus legt sie ihren strategischen Fokus auf Geschäftskunden ausgewählter Zukunfts- und Nachhaltigkeitsbranchen ausschließlich in Deutschland. So finanziert sie z.B. den Bau von alters- und familiengerechten Wohnungen, energieeffizienten Immobilien, ambulanten und stationären Gesundheitseinrichtungen sowie Bauprojekte in Schulen und Kindertagesstätten. Die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Landwirtschaft sichert die DKB mit Investitionen in Produktionsbedingungen und Biogas. Bereits seit 1996 finanziert die DKB zahlreiche Erneuerbare-Energien-Vorhaben im Bereich Wind, Sonne und Wasser. Seit vielen Jahren tritt die DKB als regelmäßige Emittentin von Wertpapieren am deutschen Kapitalmarkt auf. Das Umlaufvolumen ist seither durch die Emission Öffentlicher Pfandbriefe und Hypothekendarlehen kontinuierlich gestiegen. Zum 31. Dezember 2014 lag es bei 8,9 Mrd. EUR. Die DKB emittiert in der Regel im Laufzeitenband von 5 bis 15 Jahren fortlaufend Inhaber- und Namenspfandbriefe.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	70.414	69.028
<b>Hypothekendarlehenbestand</b>	32.827	33.576
Wohnungskredite	27.401	28.089
gewerbliche Kredite	5.426	5.487
davon Ausland	0	0
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	2.146	1.714
Wohnungskredite	1.565	1.155
gewerbliche Kredite	582	559
davon Ausland	0	0
<b>Staatskredit Bestand</b>	14.333	12.548
davon Ausland	635	365
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	2.638	2.405
davon Ausland	235	365
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	8.911	9.286
Hypothekendarlehen	4.143	3.416
Öffentliche Pfandbriefe	4.768	5.370
sonstige Schuldverschreibungen	0	500
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	2.550	2.550
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>		
Hypothekendarlehen	1.613	433
Öffentliche Pfandbriefe	569	523
sonstige Schuldverschreibungen	0	0
Schuldscheine	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	2.949	2.842
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	2.336	2.336
Genusssrechtskapital	22	18
nachrangige Verbindlichkeiten	591	488
<b>Zinsüberschuss</b>	674	610
<b>Verwaltungsaufwand</b>	315	291
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	328	229
<b>Risikovorsorge</b>	123	90
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	205	139
<b>Jahresüberschuss</b>	205	139

Präsenz in elektronischen Medien: [www.dkb.de](http://www.dkb.de)

**Ansprechpartner:**

Thomas Pönisch	Tel.: +49 30 12030-2900	thomas.poenisch@dkb.de
Armin Hermann	Tel.: +49 30 12030-2920	armin.hermann@dkb.de



**Deutsche Pfandbriefbank AG**  
 Freisinger Straße 5  
 85716 Unterschleißheim  
 Tel.: +49 89 2880-0  
 Fax: +49 89 2880-10319  
 E-Mail: info@pfandbriefbank.com  
 www.pfandbriefbank.com

**Aktionäre:**  
 Hypo Real Estate Holding AG (20 %)  
 Streubesitz (80 %)

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank ist eine Spezialbank für die gewerbliche Immobilienfinanzierung und die öffentliche Investitionsfinanzierung. Der Geschäftsschwerpunkt liegt neben Deutschland auf Großbritannien, Frankreich, den nordischen Ländern und Ländern in Mittel- und Osteuropa. Die Bank nimmt eine wichtige Aufgabe bei der Kreditversorgung der Immobilienwirtschaft wahr und unterstützt die öffentliche Hand mit Finanzierungen für Projekte und Maßnahmen zur Verbesserung der öffentlichen Infrastruktur. In der Immobilienfinanzierung richtet sich das Angebot an professionelle nationale und internationale Immobilieninvestoren wie Immobilienunternehmen, institutionelle Investoren, Immobilienfonds sowie in Deutschland mittelständische und regional orientierte Kunden. Der Schwerpunkt liegt auf den weniger volatilen Immobilienarten Büros, Einzelhandel, Wohnungen und Logistik. In der öffentlichen Investitionsfinanzierung finanziert die pbb öffentliche Einrichtungen, den kommunalen Wohnungsbau, die Versorgungs- und Versorgungswirtschaft, Gesundheits-, Pflege- und Kinderbetreuungsimmobilien sowie Bildungseinrichtungen.

Ratings:	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Langfristige Verbindlichkeiten	Kurzfristige Verbindlichkeiten
Stand: 30.06.2015				
S&P	<b>AA+*</b>	<b>AA+*</b>	<b>BBB**</b>	<b>A-2</b>
DBRS			<b>A (low)***</b>	<b>R-1 (low)***</b>
Moody's	<b>Aa2</b>	<b>Aa1</b>		

\* Outlook Negative \*\* Outlook Developing \*\*\* Under Review Negative

Ausgewählte Finanzdaten (HGB)	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	65.631	68.443
<b>Hypothekenbestand</b>	21.798	20.527
Wohnungskredite	4.407	4.786
gewerbliche Kredite	17.391	15.741
davon Ausland	11.000	9.523
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	8.994	6.907
Wohnungskredite	1.394	1.350
gewerbliche Kredite	7.600	5.558
davon Ausland	4.828	3.229
<b>Staatskredit Bestand</b>	15.577	16.016
davon Ausland	8.445	7.530
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	1.168	1.224
davon Ausland	1.109	933
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	44.280	46.729
Hypothekenzinspfandbriefe	15.475	14.718
Öffentliche Pfandbriefe	21.397	23.976
sonstige Schuldverschreibungen	7.408	8.035
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	5.250	8.000
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	6.975	4.975
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	6.031	7.706
Hypothekenzinspfandbriefe	3.644	3.244
Öffentliche Pfandbriefe	311	1.241
sonstige Schuldverschreibungen	880	1.803
Schuldscheine	1.196	1.418
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	5.290	7.227
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	4.018	5.789
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	1.272	1.438
<b>Zinsüberschuss*</b>	421	319
<b>Verwaltungsaufwand*</b>	-251	-312
<b>Risikovorsorge*</b>	-21	-8
<b>Ergebnis vor Steuern*</b>	54	165
<b>Ergebnis nach Steuern*</b>	4	160
<b>Ergebnis nach Steuern (bereinigt)**</b>	116	160

\* Konzern Deutsche Pfandbriefbank, nach IFRS

\*\* Ohne Berücksichtigung der Belastung aus dem Exposure gegenüber der Heta Asset Resolution AG (Heta)

**Präsenz in elektronischen Medien:** Bloomberg: PBBA

**Ansprechpartner:**

<b>Götz Michl</b>	Funding / Debt Investor Relations	Tel.: +49 6196 9990-2931	goetz.michl@pfandbriefbank.com
<b>Silvio Bardeschi</b>	Funding / Debt Investor Relations	Tel.: +49 6196 9990-2934	silvio.bardeschi@pfandbriefbank.com
<b>Walter Allwicher</b>	Corporate Communications	Tel.: +49 89 2880-28787	walter.allwicher@pfandbriefbank.com



**Deutsche Postbank AG**  
 Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
 53113 Bonn  
 Tel.: +49 228 920-0  
 www.postbank.de

**Hauptaktionäre, Anteile:**  
 Deutsche Bank AG (96,8 %)\*  
 Streubesitz (3,2 %)

\*Quelle: Deutsche Bank

Die Postbank Gruppe ist mit rund 14 Millionen Kunden, ca. 15.000 Beschäftigten und einer Bilanzsumme von 155 Milliarden Euro (31.12.2014) einer der großen Finanzdienstleister Deutschlands. Ihr Schwerpunkt liegt im Geschäft mit Privatkunden, sowie kleinen und mittelständischen Unternehmen. In ca. 1.100 Filialen bietet sie neben Finanzdienstleistungen auch Postdienstleistungen an. Rund 3.000 mobile Berater sind vor allem in den Bereichen Baufinanzierung und Altersvorsorge aktiv. Die Postbank ist einer der bedeutendsten privaten Baufinanzierer in Deutschland. Sie emittiert seit Anfang 2008 Hypothekendarlehen mit einem Deckungsstock, der derzeit fast ausschließlich aus deutschen privaten Baufinanzierungen besteht, sowie seit Juli 2009 öffentliche Pfandbriefe. Die Deutsche Bank hält 96,8 % der Postbank-Aktien.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe
Fitch	<b>AAA</b>	–

Ausgewählte Finanzdaten*	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme**</b>	155.447	161.497
<b>Hypothekendarlehenbestand</b>	46.727	46.780
Wohnungskredite	35.006	35.697
gewerbliche Kredite	11.720	11.082
davon Ausland	3.225	3.865
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	3.441	4.675
Wohnungskredite	3.197	3.147
gewerbliche Kredite	244	1.528
davon Ausland	0	477
<b>Staatskredit Bestand</b>	3.628	3.672
davon Ausland	33	33
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	990	1.019
davon Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	18.213	22.616
Hypothekendarlehen	4.754	5.764
Öffentliche Pfandbriefe	268	1.978
sonstige Schuldverschreibungen	12.241	13.730
Schuldscheine	950	1.144
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	3.000	5.500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	0	0
Hypothekendarlehen	0	0
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	0
Schuldscheine	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt**</b>	10.000	10.153
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	6.323	5.817
Genussrechtskapital	1.091	1.196
nachrangige Verbindlichkeiten	2.586	3.140
<b>Zinsüberschuss**</b>	2.508	2.463
<b>Verwaltungsaufwand**</b>	-2.729	-3.459
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge**</b>	287	363
<b>Risikovorsorge**</b>	-265	-319
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge**</b>	22	44
<b>Jahresüberschuss**</b>	278	330

\* Werte beziehen sich auf den HGB Einzelabschluss der Postbank AG

\*\* Werte beziehen sich auf IFRS Konzernzahlen

**Präsenz in elektronischen Medien:** POBA01ff/ Bloomberg: POBA/ www.postbank.de

**Ansprechpartner:**

Thomas Lippmann, Group Treasury	Tel.: +49 228 920-53240	thomas.lippmann@postbank.de
Investor Relations	Tel.: +49 228 920-18003	ir@postbank.de

Die Dexia Kommunalbank Deutschland AG ist eine 100%ige Tochter der Dexia Crédit Local, dem Hauptinstitut der belgisch-französischen Dexia-Gruppe. Sie wurde im Jahr 1991 als Spezialkreditinstitut für Staatsfinanzierung mit dem Schwerpunkt auf dem deutschen Kommunalkreditgeschäft gegründet.

Als eines der großen deutschen Pfandbriefhäuser emittiert die Dexia Kommunalbank Deutschland regelmäßig Öffentliche Pfandbriefe im Benchmark-Format. Darüber hinaus bietet die Bank ein breites Spektrum attraktiver Produkte als Geld- und Termineinlagen an.

**Rating:** Öffentliche Pfandbriefe  
 Standard & Poor's **A (stable outlook)**

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	36.737,8	39.545,7
<b>Hypothekenbestand</b>	0	0
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	0	0
<b>Staatskredit Bestand</b>	24.149,9	26.124,7
davon Ausland	8.213,5	8.492,9
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	25,3	68,2
davon Ausland	0,0	0,0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>		
Hypothekenzinpfandbriefe	0	0
Öffentliche Pfandbriefe	20.885,1	24.345,7
sonstige Schuldverschreibungen	30,5	30,5
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	2.302,0	2.302,0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	2.271,0	2.271,0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>		
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	747,8	745,0
Genussrechtskapital	58,8	92,8
nachrangige Verbindlichkeiten	60,0	60,0
<b>Zinsüberschuss</b>	24,3	24,0
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-20,6	-19,6
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	0,8	0,4
<b>Risikovorsorge</b>	-1,4	-3,3
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	-0,4	-1,6
<b>Jahresüberschuss</b>	-0,4	-1,6

**Präsenz in elektronischen Medien:** Internet: [www.dexia.de](http://www.dexia.de)

**Ansprechpartner Treasury:**

Patrik Krämer (Head of Treasury)	Tel.: +49 30 25598-303	<a href="mailto:patrik.kraemer@dexia.de">patrik.kraemer@dexia.de</a>
Christoph Schulte-Kemper	Tel.: +49 30 25598-304	<a href="mailto:christoph.schulte-kemper@dexia.de">christoph.schulte-kemper@dexia.de</a>
Janina Groschupp	Tel.: +49 30 25598-305	<a href="mailto:janina.groschupp@dexia.de">janina.groschupp@dexia.de</a>
Anett Krause	Tel.: +49 30 25598-306	<a href="mailto:anett.krause@dexia.de">anett.krause@dexia.de</a>

Telefax: +49 30 25598-340  
 E-Mail: [boerse@dexia.de](mailto:boerse@dexia.de)

Als Spezialist für gewerbliche Immobilienfinanzierung ist die Düsseldorfer Hypothekbank AG auf die Bedürfnisse professioneller Immobilienkunden im In- und europäischen Ausland ausgerichtet. Die Bank ist zuverlässiger Partner für Direkt- und Konsortialgeschäft. Den Schwerpunkt bilden großvolumige, deckungsfähige Bestandsfinanzierungen in den Assetklassen Büro, Handel, Wohnen und Logistik. Die Düsseldorfer Hypothekbank zeichnet sich durch ausgeprägte Marktexpertise in allen strategischen Assetklassen aus. Als zentrales Refinanzierungsinstrument dient der Pfandbrief. Investoren werden zu diesem und anderen Anlageprodukten umfassend in deutscher und englischer Sprache beraten und können sich auf einen akribisch gepflegten Deckungsstock für die begebenen Hypotheken- und öffentlichen Pfandbriefe verlassen. [www.duesshyp.de](http://www.duesshyp.de).

<b>Rating:</b>	Hypothekpfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	andere
Fitch			<b>IDR: BBB-, VR: f</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	11.346	11.919
<b>Hypothekenbestand</b>	1.213	1.093
Wohnungskredite	362	246
gewerbliche Kredite	851	847
davon Ausland	655	586
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	712	494
Wohnungskredite	176	116
gewerbliche Kredite	536	378
davon Ausland	304	300
<b>Staatskredit Bestand</b>	8.445	9.462
davon Ausland	6.548	6.905
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	195	0
davon Ausland	195	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	4.841	5.281
Hypothekpfandbriefe	652	522
Öffentliche Pfandbriefe	3.090	3.529
sonstige Schuldverschreibungen	1.099	1.230
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	932	713
Hypothekpfandbriefe	162	68
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	10
Schuldscheine	770	635
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	862	865
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	772	772
Genusssrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	90	93
<b>Zinsüberschuss</b>	-35	6
<b>Verwaltungsaufwand</b>	26	24
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	-58	-34
<b>Risikovorsorge</b>	16	-26
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	-42	-60
<b>Jahresüberschuss</b>	-42	-60

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: DUESSHYP01, 02, 03, 04

**Ansprechpartner:**

Andreas Wodara	Leiter Treasury	Tel.: +49 211 86720-200	andreas.wodara@duesshyp.de
Herbert Weimer	Stellv. Leiter Treasury	Tel.: +49 211 86720-203	herbert.weimer@duesshyp.de



**DVB Bank SE**  
 Platz der Republik 6  
 60325 Frankfurt am Main  
 Tel.: +49 69 9750-40  
 Fax: +49 69 9750-4444  
 www.dvbbank.com

**Aktionäre, Anteile:**  
 DZ BANK AG (95,47 %)  
 Streubesitz (4,53 %)

Die DVB Bank SE, mit Sitz in Frankfurt am Main, ist der führende Spezialist im internationalen Transport Finance-Geschäft. Die Bank bietet ihren Kunden integrierte Finanz- und Beratungsdienstleistungen in den Segmenten Shipping Finance, Aviation Finance, Offshore Finance und Land Transport Finance an. Die DVB ist an wesentlichen internationalen Finanz- und Verkehrszentren vertreten: am Firmensitz in Frankfurt am Main, an weiteren europäischen Standorten (Amsterdam, Athen, Hamburg, London, Oslo und Zürich), in Amerika (New York und Curaçao) und in Asien (Singapur und Tokio). Die Aktien der DVB Bank SE sind an der Frankfurter Wertpapierbörse notiert (ISIN: DE0008045501). Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.dvbbank.com](http://www.dvbbank.com)

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	24.510,8	23.363,4
<b>Hypothekenbestand</b>	-	-
Wohnungskredite	-	-
gewerbliche Kredite	-	-
davon Ausland	-	-
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	-	-
Wohnungskredite	-	-
gewerbliche Kredite	-	-
davon Ausland	-	-
<b>Staatskredit Bestand</b>	-	-
davon Ausland	-	-
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	-	-
davon Ausland	-	-
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	20.079,0	19.382,0
Schiffspfandbriefe	486,2	694,0
Öffentliche Pfandbriefe	-	-
sonstige Schuldverschreibungen	19.592,8	18.688,0
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	-	-
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	2.500,0	2.000,0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	2.007,7	2.976,0
Schiffspfandbriefe	75,0	75,0
Öffentliche Pfandbriefe	-	-
sonstige Schuldverschreibungen	700,0	1.200,0
Langfristige Einlagen und Schuldscheine	1.157,7	1.622,0
nachrangige Verbindlichkeiten	75,0	79,0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	1.924,6	1.762,6
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.437,4	1.398,9
Genussrechtskapital	-	-
nachrangige Verbindlichkeiten	487,2	363,7
<b>Zinsüberschuss</b>	215,9	243,0
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-187,7	-178,8
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	166,4	212,1
<b>Risikovorsorge</b>	62,4	-87,9
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge (Konzernergebnis vor Steuern)</b>	104,0	124,2
<b>Konzernergebnis</b>	84,9	110,6

**Präsenz in elektronischen Medien:** [www.dvbbank.com](http://www.dvbbank.com)  
 jeweils dvbbankse auf Twitter, YouTube, DVB Bank SE auf Präzi, SlideShare,  
 Bloomberg: DVB:GR, Reuters: DVBG.F

**Ansprechpartner:**

Elisabeth Winter, Head of Group Corporate Communications    Tel.: +49 69 9750-4329    [elisabeth.winter@dvbbank.com](mailto:elisabeth.winter@dvbbank.com)

Die Hamburger Sparkasse AG, kurz Haspa, ist die führende Retailbank für Privat- und mittelständische Firmenkunden in der Metropolregion Hamburg und mit einer Bilanzsumme von knapp 42 Mrd. € die größte Sparkasse Deutschlands. Den über drei Millionen Einwohnern im Wirtschaftsraum Hamburg bietet sie eine breit gefächerte Palette von Finanzdienstleistungen für private und gewerbliche Kunden.

Zur passgenauen Refinanzierung ihres Baufinanzierungsgeschäftes tritt die Haspa seit April 2006 regelmäßig als Emittent von Hypothekendarlehen am Kapitalmarkt auf. Dies erfolgt insbesondere durch die Emission von plain vanilla und strukturierten Namensdarlehen, vornehmlich über ihren etablierten Zugang zu institutionellen Kunden.

**Rating:** Hypothekendarlehen

Moody's **AAA**

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	41.947	40.521
<b>Hypothekenbestand</b>	21.207	21.000
Wohnungskredite	8.134	8.595
gewerbliche Kredite	13.073	12.405
<b>Staatskredit Bestand</b>	344	514
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	9.811	10.959
Hypothekendarlehen	3.895	3.377
Öffentliche Darlehen	0	0
sonstige Refinanzierungen	5.915	7.582
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	1.480	2.086
Hypothekendarlehen	679	400
Öffentliche Darlehen	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	749	1.615
Schuldscheine	52	71
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	3.163	2.663
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	2.461	2.161
Genusssrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	702	502
<b>Zinsüberschuss</b>	677	687
<b>Verwaltungsaufwand</b>	671	653
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	219	199
<b>Risikovorsorge</b>	44	58
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	175	141
<b>Jahresüberschuss</b>	80	75

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: HASPA02

**Ansprechpartner:**

Klaus-Dieter Böhme	Leiter Treasury	Tel.: + 49 40 3579-9250	Klaus-Dieter.Boehme@Haspa.de
Holger Nielsen	Stv. Leiter Treasury	Tel.: +49 40 3579-3340	Holger.Nielsen@Haspa.de
Volker Retzlaff	Leiter Funding	Tel.: +49 40 3579-9258	Volker.Retzlaff@Haspa.de
Hagen-Christian Kümmel	Leiter Wertpapierhandel	Tel.: +49 40 3579-3660	Christian.Kuettel@Haspa.de
Mathias Loll	Rentenhändler	Tel.: +49 40 3579-3183	Mathias.Loll@Haspa.de
Tilman Pflugbeil	Leiter Financial Engineering	Tel.: +49 40 3579-7595	Tilman.Pflugbeil@Haspa.de



Als Bank für Unternehmer konzentriert sich die SHH Nordbank im Norden Deutschlands, aber auch in den Metropolen Hannover, Berlin, Düsseldorf, Stuttgart und München auf das Geschäft mit Firmenkunden, Immobilienkunden sowie auf die Kunden des Wealth Management und auf die Sparkassen. International stehen Unternehmerkunden der Bereiche Shipping sowie Energy & Infrastructure im Fokus.

Die SHH Nordbank AG hat im Mai 2006 die Lizenz zur Begebung aller drei Pfandbriefarten nach dem am 19. Juli 2005 in Kraft getretenen neuen deutschen Pfandbriefgesetz (PfandBG) von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) erhalten und nutzt damit fast die gesamte Palette des Pfandbriefmarktes, d. h. sie emittiert Öffentliche Pfandbriefe, Hypothekendarlehen und Schiffsdarlehen.

**Rating:** Öffentlicher Pfandbriefe Hypothekendarlehen Schiffsdarlehen

Moody's **Aa2** **Aa3** **Baa2**

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	112.689	112.873
<b>Hypothekendarlehen</b>	19.062	18.895
Wohnungskredite	4.344	4.595
gewerbliche Kredite	14.718	14.300
davon: Ausland	8.295	9.508
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	4.107	2.810
Wohnungskredite	1.547	904
gewerbliche Kredite	2.560	1.906
davon: Ausland	0	0
<b>Staatsdarlehen Bestand</b>	16.367	16.585
davon: Ausland	2.339	2.773
<b>Staatsdarlehen Neugeschäft</b>	0	0
davon: Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	37.868	40.772
Hypothekendarlehen	4.590	4.586
Öffentliche Pfandbriefe	5.740	6.867
Schiffsdarlehen	1.981	2.041
ungedeckte Schuldverschreibungen	25.557	27.278
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	3.750	3.250
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	1.945	5.647
Hypothekendarlehen	1.100	947
Öffentliche Pfandbriefe	0	980
Schiffsdarlehen	845	208
ungedeckte Schuldverschreibungen	3.276	3.512
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	8.862	9.342
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	4.735	5.231
Genusssrechtskapital	29	32
nachrangige Verbindlichkeiten	4.098	4.079
<b>Zinsüberschuss</b>	918	1.103
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-624	-660
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	-422	417
<b>Risikovorsorge</b>	247	-806
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	-175	-389
<b>Jahresüberschuss</b>	-312	-425

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters, Bloomberg

**Ansprechpartner:**

<b>Mark Bussmann</b> , Bereichsleiter Treasury	Tel.: +49 40 3333-14600	mark.bussmann@shh-nordbank.com
<b>Lars Tillmeier</b> , Capital Markets	Tel.: +49 40 3333-25633	lars.tillmeier@shh-nordbank.com
<b>Christian Heiber</b> , Capital Markets	Tel.: +49 40 3333-25626	christian.heiber@shh-nordbank.com
<b>Ralf Löwe</b> , Leiter Investor Relations	Tel.: +49 40 3333-14601	ralf.loewe@shh-nordbank.com

Die ING-DiBa ist mit mehr als 8 Millionen Kunden die drittgrößte Privatkundenbank in Deutschland. Die Kerngeschäftsfelder im Privatkundengeschäft sind Spargelder, Wertpapiergeschäft, Baufinanzierungen, Verbraucherkredite und Girokonten. Das Institut ist jeden Tag 24 Stunden für seine Kunden erreichbar. Im Segment Commercial Banking ist das Firmenkundengeschäft der Bank zusammengefasst. Zu den Kunden gehören große, international operierende Unternehmen. Für die ING-DiBa arbeiten an den Standorten Frankfurt (Hauptstandort), Hannover, Nürnberg und Wien mehr als 3.500 Mitarbeiter.

Die ING-DiBa hat 2010 die Lizenz zur Emission von Hypothekendarlehen von der BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erteilt bekommen. Die Aufnahme des Darlehensgeschäftes stellte einen neuerlichen Meilenstein in der Entwicklung der ING-DiBa dar und spiegelt ihre Stellung als großer Immobilienfinanzierer in Deutschland wider. Das Deckungsregister besteht ausschließlich aus privaten Baufinanzierungen in Deutschland. Dabei stellen Hypothekendarlehen eine weitere Diversifikation der stabilen Refinanzierungsbasis der ING-DiBa dar.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen
Moody's	<b>AAA</b>

Ausgewählte Finanzdaten (IFRS)	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	136.667	127.338
<b>Hypothekendarlehenbestand</b>	63.458	62.203
Wohnungskredite	63.458	62.203
davon: Ausland	0	0
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	5.752	6.705
Wohnungskredite	5.752	6.705
davon: Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	0	0
Hypothekendarlehen	1.285	1.235
Öffentliche Darlehen	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	0
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen (nominal)</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen (nominal)</b>	1.000	1.000
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel (nominal)</b>	1.285	1.235
Hypothekendarlehen (nominal)	1.285	1.235
Öffentliche Darlehen	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	0
Schuldscheine	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	7.021	6.228
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	6.422	5.754
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Zinsüberschuss</b>	1.632	1.408
<b>Verwaltungs- und Personalaufwand</b>	-736	-664
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	952	780
<b>Risikovorsorge</b>	-64	-89
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	888	691
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	599	474

**Präsenz in elektronischen Medien:** [www.ing-diba.de](http://www.ing-diba.de)

**Ansprechpartner:**

Wolf Müller	Head of Treasury	Tel.: +49 69 27222-69151	wolf.mueller@ing-diba.de
Dieter Schreiner	Investor Relations	Tel.: +49 69 27222-69159	d.schreiner@ing-diba.de
Frank Parenden	Investor Relations	Tel.: +49 69 27222-69176	f.parenden@ing-diba.de

Die Kreissparkasse Köln ist mit einem Geschäftsvolumen von 23,4 Mrd. € und einer Bilanzsumme von 23,1 Mrd. € eine der größten deutschen Sparkassen. In der Rechtsform einer Zweckverbandssparkasse besteht sie seit 1923. Den Zweckverband bilden heute der Rhein-Erft-Kreis, der Rhein-Sieg-Kreis, der Rheinisch-Bergische Kreis und der Oberbergische Kreis.

Als regionaler Marktführer nimmt die Sparkasse die geld- und kreditwirtschaftliche Versorgung der Bevölkerung, der Wirtschaft sowie der Kreise, Städte und Gemeinden in ihrem Geschäftsgebiet wahr. Im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit stützt sich die Kreissparkasse Köln auf eine breite Kundenbasis in Wirtschaft und Bevölkerung. Immobilienfinanzierungen und kommunale Finanzierungen zählen zu den Kerngeschäftsfeldern der Kreissparkasse Köln.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Darlehen
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	23.105	23.721
<b>Hypothekenbestand</b>	10.550	10.127
Wohnungskredite	8.329	8.066
gewerbliche Kredite	2.221	2.061
davon Ausland	0	0
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	1.248	1.317
Wohnungskredite	985	1.049
gewerbliche Kredite	263	268
davon Ausland	0	0
<b>Staatsdarlehen Bestand</b>	2.788	2.957
davon Ausland	0	0
<b>Staatsdarlehen Neugeschäft</b>	138	373
davon Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	2.621	3.078
Hypothekendarlehen	1.810	2.155
Öffentliche Darlehen	434	434
sonstige Schuldverschreibungen	377	489
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	152	869
Hypothekendarlehen	11	756
Öffentliche Darlehen	0	58
sonstige Schuldverschreibungen	46	55
Schuldscheine	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	95	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	1.665	1.596
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.438	1.393
Genusssrechtskapital	18	17
nachrangige Verbindlichkeiten	209	186
<b>Zinsüberschuss</b>	462	470
<b>Verwaltungsaufwand</b>	422	409
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	174	191
<b>Risikovorsorge</b>	52	85
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	122	106
<b>Jahresüberschuss</b>	54	55

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: KSKKOELN03; Internet: www.ksk-koeln.de

**Ansprechpartner:**

Andree Henkel, Direktor	Tel.: +49 221 / 227 2081	andree.henkel@ksk-koeln.de
Matthias Bourgart, Bereichsdirektor	Tel.: +49 221 / 227 2913	matthias.bourgart@ksk-koeln.de

Die Landesbank Baden-Württemberg ist Universalbank und internationale Geschäftsbank mit einer Bilanzsumme von circa 266,2 Mrd. Euro (31.12.2014). In rund 200 Filialen und Repräsentanzen sowie an ausgewählten Auslandsstandorten – darunter New York, London, Singapur und Seoul – arbeiteten am Jahresende 2014 11.117 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter für den Erfolg des LBBW-Konzerns. Ergänzt wird das internationale Netzwerk durch die fünf German Centres in Beijing, Mexiko-Stadt, Singapur, Delhi Gurgaon und Moskau. Zusammen mit den in die LBBW integrierten rechtlich unselbstständigen Anstalten Baden-Württembergische Bank (BW-Bank), Rheinland-Pfalz Bank und Sachsen Bank sowie spezialisierten Tochterunternehmen ist die LBBW auf einer Vielzahl von Bankgeschäftsfeldern tätig.

**Rating:**

per 27.04.2015	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Ungarantierte kurzfristige Verbindlichkeiten	Ungarantierte langfristige Verbindlichkeiten
Fitch	-	AAA	F1+	A+ Outlook negativ
Moody's	Aaa	Aaa	P-1	A2*

\*Longterm Deposit- sowie Longterm Senior Unsecured- und Issuer Rating; Ratings under Review up

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	266.230	274.646 <sup>1)</sup>
<b>Hypothekenbestand</b>	27.126	27.021
Wohnungskredite	13.520	13.420
gewerbliche Kredite	13.606	13.601
davon Ausland	6.146	6.299
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	5.842	7.017
Wohnungskredite	2.145	2.695
gewerbliche Kredite	3.697	4.322
davon Ausland	1.270	1.827
<b>Staatskredit Bestand</b>	15.143	18.491
davon Ausland	1.482	2.061
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	k. A.	k. A.
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	58.828	71.588
Hypothekenzinspfandbriefe	6.820	6.974
Öffentliche Pfandbriefe	15.229	20.377
sonstige Schuldverschreibungen	36.779	44.237
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen*</b>	2.875	5.750
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen**</b>	2.350	1.500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	345.739	11.011
Hypothekenzinspfandbriefe	1.051	699
Öffentliche Pfandbriefe	642	105
sonstige Schuldverschreibungen	344.046	10.207
Schuldscheine	k. A.	k. A.
nachrangige Verbindlichkeiten	k. A.	k. A.
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	19.003	20.163 <sup>1)</sup>
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn/-verlust)	12.774	13.060
Genusssrechtskapital	261	389
nachrangige Verbindlichkeiten	4.510	4.027
Vermögenseinlage typisch stiller Gesellschafter	1.458	2.687
<b>Zinsüberschuss</b>	1.878	1.773
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-1.853	-1.774
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	787	1.042
<b>Risikovorsorge</b>	-104	-314
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	683	728
<b>Jahresüberschuss***</b>	434	339

\* Das Volumen der Jumbo-Emissionen ist bei den Öffentlichen Pfandbriefen enthalten

\*\* Volumen sowohl in den öffentlichen Pfandbriefen als auch bei den Hypothekenzinspfandbriefen enthalten (USD Position in Euro umgerechnet)

\*\*\* nach Steuern

<sup>1)</sup> Nach Berücksichtigung von Anpassungen gemäß IAS 8 und IFRS 10

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: LBBW; Bloomberg: LBBW

**Ansprechpartner:**

<b>Rentenhandel/Bond Trading</b>	Jürgen Motzer	Tel.: +49 711 127-75328	Juergen.Motzer@LBBW.de
<b>Treasury</b>	Jörg Huber	Tel.: +49 711 127-78741	Joerg.Huber@LBBW.de
<b>Capital Markets</b>	Günter Gleumes	Tel.: +49 711 127-75300	Guenther.Gleumes@LBBW.de

Die Landesbank Berlin AG ist Emittentin von Hypothekenpfandbriefen und Öffentlichen Pfandbriefen. Der Kern der LBB AG ist die 1818 vom Magistrat der Stadt Berlin gegründete Berliner Sparkasse. Am Markt tritt die LBB AG in ihren Kundengeschäftsfeldern – mit Ausnahme des überregionalen Kartengeschäfts – ausschließlich unter der Marke „Berliner Sparkasse“ auf. Die Berliner Sparkasse als teilrechtsfähige Anstalt öffentlichen Rechts und Niederlassung der LBB AG ist ein kundennahes, innovatives Institut für das Privat- und Firmenkundengeschäft. Sie ist die Universalbank der Hauptstadt und hat in Berlin einen Marktanteil von rund 40 Prozent.

Im Privatkundengeschäft bietet sie ein umfassendes Angebot an Bankprodukten: von der Altersvorsorge über private Immobilienfinanzierung bis zum Liquiditätsmanagement. Im Firmenkundengeschäft ist die Berliner Sparkasse mit ihrem Wissen über die spezifischen Anforderungen und Strukturen des Wirtschaftsraums traditionell der Partner und Dienstleister für Unternehmen in Berlin. Ihre Spezialkompetenz zu den Themen Ausland, Leasing & Factoring, Electronic Business und Fördermittel sowie die FirmenCenter Gründung & Nachfolge und Zukunftsbranchen runden die Angebotspalette im Firmenkundengeschäft ab. In der gewerblichen regionalen Immobilienfinanzierung begleitet die Berliner Sparkasse Wohnungsunternehmen, professionelle Investoren, Fondsgesellschaften, Immobilien AGs, Projektentwickler, Bauträger und vermögende Privatkunden mit Finanzierungsbedarf beim Erwerb, Neubau oder der Refinanzierung von Wohn-, Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien.

Rating:	Hypothekenpfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Individual-rating
Moody's	Aaa	Aaa	P-1	A1 - negativ	D+
dbrs	–	–	R-1 (mittel)	A (hoch) - stabil	BBB (hoch)

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	57.421	70.315
<b>Hypothekenbestand</b>	6.272	5.432
<b>Staatskredit Bestand</b>	5.992	7.038
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>		
Hypothekenpfandbriefe	2.123	2.536
Öffentliche Pfandbriefe	1.048	1.102
sonstige Schuldverschreibungen	10.724	15.900
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	–	–
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	4.500	4.500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>		
Hypothekenpfandbriefe	168	418
Öffentliche Pfandbriefe	0	182
sonstige Schuldverschreibungen	0	412
Schuldscheine	0	10
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	2.980	3.634
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	2.161	2.815
Genusssrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	819	819
<b>Zinsüberschuss</b>	828	885
<b>Verwaltungsaufwand</b>	799	864
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	191	244
<b>Risikovorsorge</b>	148	88
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	43	156
<b>Ergebnis aus Finanzanlagen</b>	27	-44
<b>Aufwand aus Bankenabgabe</b>	1	16
<b>Aufwand aus Gewinnabführung</b>	47	0
<b>Jahresüberschuss</b>	0	0

**Präsenz in elektronischen Medien:** www.lbb.de; Reuters: LBBA, LBB1, LBB2

**Ansprechpartner:**

<b>Leiter Treasury &amp; Trading Funding</b>	Christian Pache	Tel.: +49 30 245-610 77	christian.pache@berliner-sparkasse.de
<b>Collateral Management:</b>	Alexander Braun	Tel.: +49 30 245-619 50	alexander.braun@berliner-sparkasse.de
	Andrej Schiebler	Tel.: +49 30 245-650 56	andrej.schiebler@berliner-sparkasse.de

Die Landesbank Hessen-Thüringen (Helaba) gehört zu den bedeutenden deutschen Immobilienbanken mit internationaler Ausrichtung. Den Schwerpunkt des Geschäftes bilden gewerbliche Finanzierungen, insbesondere Bürogebäude, Einzelhandelsobjekte, Gewerbeparks und Logistikzentren. Die Bank begleitet ihre Kunden auf dem deutschen Immobilienmarkt sowie international auf allen bedeutenden europäischen und US-amerikanischen Märkten. Im Kommunalkreditgeschäft stellt sie ihren Kunden maßgeschneiderte Finanzierungskonzepte und Serviceleistungen bis hin zu einem aktiven Schuldenmanagement zur Verfügung. Dabei konzentriert sich die Helaba auf erstklassige deutsche Adressen. Eine herausragende Marktstellung besitzt die Bank auch bei Partnerschaften zwischen Öffentlicher Hand und privaten Dienstleistern, sogenannten Public Private Partnerships (PPP). Daneben ist die Helaba als Sparkassenzentralbank in Hessen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg für 40 % aller deutschen Sparkassen tätig. Die Hypotheken- und Öffentlichen Pfandbriefe der Helaba spielen für die Refinanzierung beider Geschäftssegmente eine zentrale Rolle. Die AAA-Ratings belegen dabei die hohe Qualität der Deckungsmassen. Die Emissionspolitik der Bank zielt auf eine breite Diversifikation der Investorenbasis. Um dies sicherzustellen, setzt die Helaba neben der inländischen Emissionstätigkeit grundsätzlich auch auf großvolumige internationale Benchmark-Anleihen sowie eine umfangreiche Auswahl an strukturierten Emissionen.

Rating:	Hypothekenpfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Viability
Fitch	AAA	AAA	F1+*	A+*	a+*
Moody's	–	Aaa	P-1	A1	–
Standard & Poor's	–	–	A-1*	A*	–

\* Gemeinsames Verbundrating der Sparkassen-Finanzgruppe Hessen-Thüringen

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	179.489	178.276
<b>Hypothekenbestand</b>	31.745	30.050
Wohnungskredite	5.929	5.348
gewerbliche Kredite	25.817	24.702
davon Ausland	16.873	14.846
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	9.587	8.688
Wohnungskredite	1.865	654
gewerbliche Kredite	7.723	8.034
davon Ausland	4.645	4.161
<b>Staatskredit Bestand</b>	50.419	53.331
davon Ausland	2.694	2.482
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	2.242	2.779
davon Ausland	127	50
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	92.371	90.057
Hypothekenzinspfandbriefe	5.867	5.493
Öffentliche Pfandbriefe	21.365	18.821
sonstige Schuldverschreibungen	65.139	65.743
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	11.450	6.450
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	1.000	3.000
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	15.200	10.113
Hypothekenzinspfandbriefe	1.870	800
Öffentliche Pfandbriefe	4.411	2.477
sonstige Schuldverschreibungen	4.389	3.812
Schuldscheine	4.001	2.237
nachrangige Verbindlichkeiten	529	787
<b>Aufsichtsrechtliche Eigenmittel</b>	9.965	9.433
<b>Bilanzielles Eigenkapital</b>	7.350	7.241
<b>Nachrangkapital</b>	5.410	5.073
<b>Zinsüberschuss</b>	1.293	1.216
<b>Risikoversorge im Kreditgeschäft</b>	-80	-240
<b>Zinsüberschuss nach Risikoversorge</b>	1.213	976
<b>Provisionsüberschuss</b>	317	300
<b>Handelsergebnis</b>	126	344
<b>Ergebnis aus Sicherungszusammenhänge/Derivate</b>	51	-12
<b>Ergebnis aus Finanzanlagen</b>	45	-8
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-1.215	-1.254
<b>Konzernergebnis vor Steuern</b>	607	483
<b>Konzernergebnis</b>	397	335

Präsenz in elektronischen Medien: Reuters: HELABA; Bloomberg: HELA

**Ansprechpartner:**

**Aktiv-/Passivsteuerung**

Dirk Mewesen	Leiter Aktiv-/Passivsteuerung	Tel.: +49 69 9132-4693	dirk.mewesen@helaba.de
Volker Walz	Treasury	Tel.: +49 69 9132-2798	volker.walz@helaba.de
Martin Gipp	Funding	Tel.: +49 69 9132-1181	martin.gipp@helaba.de
Michael Heil	Deckungsmanagement	Tel.: +49 69 9132-3594	michael.heil@helaba.de



Kerngeschäftsfeld der M.M.Warburg & CO Hypothekenbank AG ist die Immobilienfinanzierung. Beliehen werden vor allem Wohn-, Büro- und Handelsobjekte in den Metropolregionen Deutschlands. Komplexe Finanzierungsstrukturen sowie andere Produkte aus der Immobilien-Wertschöpfungskette können gemeinsam mit hierfür spezialisierten Gesellschaften der Warburg Bankengruppe angeboten werden. Ein strenges Risikomanagement gewährleistet eine hohe Werthaltigkeit der Deckungsstöcke.

Die Refinanzierung erfolgt über Pfandbriefe als Namens- und Inhabertitel. Das Volumen einzelner Emissionen bewegt sich zwischen 1 Mio. EUR und 20 Mio. EUR mit Laufzeiten von bis zu 10 Jahren. Neben Festzins-Pfandbriefen werden Pfandbriefe mit variabler Verzinsung angeboten. Bankschuldverschreibungen und Geldmarktgeschäfte ergänzen das Produktportfolio zur Refinanzierung des Kreditgeschäftes.

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	1.663	1.720
<b>Hypothekenbestand</b>	1.476	1.419
Wohnungskredite	350	307
gewerbliche Kredite	1.126	1.112
davon: Ausland	76	48
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	300	283
Wohnungskredite	32	102
gewerbliche Kredite	268	181
davon: Ausland	37	15
<b>Staatskredit Bestand</b>	123	148
davon: Ausland	0	0
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	0	0
davon: Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	1.312	1.243
Hypothekenpfandbriefe	1.083	1.016
Öffentliche Pfandbriefe	34	38
sonstige Refinanzierungen	195	189
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	270	288
Hypothekenpfandbriefe	240	196
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	5	14
Schuldscheine	25	78
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	138	138
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	86	86
Genussrechtskapital	28	28
nachrangige Verbindlichkeiten (§10 KWG)	24	24
<b>Zinsüberschuss</b>	14	13
<b>Verwaltungsaufwand</b>	7	7
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	8	7
<b>Risikovorsorge</b>	0	3
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	7	6
<b>Jahresüberschuss</b>	7	6

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: MMWB 15

**Ansprechpartner im Rentenhandel:**

Klaus Rüpke	Tel.: +49 40 355334-60	klaus.ruepke@warburghyp.de
Oliver Grellmann	Tel.: +49 40 355334-61	oliver.grellmann@warburghyp.de

Die Münchener Hypothekbank arbeitet partnerschaftlich in der genossenschaftlichen FinanzGruppe mit den Volksbanken und Raiffeisenbanken zusammen, so dass sie indirekt auf eines der dichtesten Filialnetze in Deutschland zurückgreifen kann. Ihre vorrangige Aufgabe besteht darin, die genossenschaftlichen Banken im Wettbewerb mit langfristigen Festzinsfinanzierungen zu stärken.

Die Bank ist eine der größten Kreditgenossenschaften in Deutschland. Kerngeschäftsfelder sind die langfristige Finanzierung privater und gewerblicher Immobilien. Der Schwerpunkt im Hypothekengeschäft liegt im privaten Wohnungsbau. Die MünchenerHyp bietet alle Laufzeitstrukturen bei Pfandbriefen an.

<b>Rating:</b>	Hypothekenpfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Unbesicherte Verbindlichkeiten
Fitch	–	–	–	<b>AA-*</b>
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>	<b>Prime-1</b>	<b>A2</b>

\*Rating Genossenschaftliche FinanzGruppe

<b>Ausgewählte Finanzdaten</b>	<b>2014 in Mio. €</b>	<b>2013 in Mio. €</b>
<b>Bilanzsumme</b>	36.340	34.899
<b>Hypothekenbestand</b>	23.556	21.522
Wohnungskredite	19.578	17.477
gewerbliche Kredite	3.978	4.045
davon Ausland	1.741	1.923
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	4.436	3.618
Wohnungskredite	3.678	2.879
gewerbliche Kredite	758	739
davon Ausland	206	322
<b>Staatskredit Bestand</b>	5.812	6.952
davon Ausland	1.070	1.016
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	16	397
davon Ausland	15	315
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	30.766	30.690
Hypothekenpfandbriefe	17.571	16.430
Öffentliche Pfandbriefe	5.636	6.406
sonstige Schuldverschreibungen	7.559	7.854
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	3.875	3.750
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	3.500	3.500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	3.393	7.547
Hypothekenpfandbriefe	2.576	4.385
Öffentliche Pfandbriefe	94	893
sonstige Schuldverschreibungen	288	1.265
Schuldscheine	435	1.004
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	1.389	1.036
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.227	874
Genussrechtskapital	6	6
nachrangige Verbindlichkeiten	156	156
<b>Zinsüberschuss</b>	171	144
<b>Verwaltungsaufwand</b>	82	74
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	27	22
<b>Risikovorsorge</b>	0	-1
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	27	21
<b>Jahresüberschuss</b>	16	7

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: MHB01; Bloomberg: MHYP  
 GIS: Seite 600, 610, 611, 613-620, 630-636, 640-647

**Ansprechpartner:**

Rafael Scholz, Leiter Treasury	Tel.: +49 89 5387-106	rafael.scholz@muenchenerhyp.de
Richard-Peter Leib, Leiter Kapitalmarkt und Zinsdisposition	Tel.: +49 89 5387-127	richard-peter.leib@muenchenerhyp.de
Claudia Bärdges-Koch, Stellvertretende Leiterin Treasury	Tel.: +49 89 5387-110	claudia.baerdeg-koch@muenchenerhyp.de

Die NATIONAL-BANK gehört zu den führenden privaten und konzernunabhängigen Regionalbanken in Deutschland. Mit rund 700 Mitarbeitern dienen wir anspruchsvollen Privat- und Firmenkunden sowie mittelständischen institutionellen Investoren an 22 Standorten in Nordrhein-Westfalen, unserem Geschäftsgebiet. Verlässlicher Service und kompetente Beratung prägen unser konservatives kaufmännisches Selbstverständnis. Unser Geschäftsmodell steht für Solidität und Stabilität. Rund 5.200 Eigentümer sind Zeichen unserer Unabhängigkeit, der wir uns stets aufs Neue verpflichtet fühlen. Ein starkes kulturelles und gesellschaftliches Engagement ist uns eigen. Dabei konzentrieren wir uns auf die Förderung der Bereiche Kunst und Musik, Bildung und Soziales. Der NATIONAL-BANK wurde 2014 die Erlaubnis zum Betreiben des Hypothekendarlehenpfandbriefgeschäfts erteilt. Sie verfügt über kein öffentliches Rating.

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
Bilanzsumme	4.090	3.968
Kundenkreditvolumen	3.270	3.104
Kundeneinlagen	3.166	3.182
Zinsüberschuss	97,4	97,6
Provisionsüberschuss	42,0	40,7
Sonstige Erträge und Aufwendungen	2,5	2,2
Verwaltungsaufwand	95,7	96,6
Risikovorsorge	14,0	16,5
Betriebsergebnis	32,3	27,4
Eigenkapitalrendite v. St. in %	9,9	10,5
Kosten-Ertrags-Relation in %	67,4	68,7
Kernkapitalquote in %	11,2	11,2
Gesamtkapitalquote in %	12,4	12,6

**Ansprechpartner:**
**Private & Institutionelle Kunden**

Georg Schachner      Tel: +49 201 8115 554      georg.schachner@national-bank.de

**Investor Relations**

Dr. Gregor Stricker      Tel: +49 201 8115 519      gregor.stricker@national-bank.de

NATIXIS zählt zu den Marktführern in der gewerblichen Immobilienfinanzierung in Europa. In diesem Geschäftsfeld ist NATIXIS auf den fünf wichtigsten europäischen Märkten Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien tätig. Mit der Zugehörigkeit zur BPCE Gruppe gehört Natixis zur zweitgrößten Bankengruppe in Frankreich.

Mit der NATIXIS Pfandbriefbank AG treibt NATIXIS einen über mehrere Jahre gezielten, nachhaltigen Ausbau ihrer Immobilienfinanzierungsaktivitäten in Deutschland konsequent voran. Finanziert werden hauptsächlich Büro-, Einzelhandels-, Logistik- und Wohnimmobilien gewerblicher Kunden sowie Hotels und gemischt genutzte Objekte.

Die NATIXIS Pfandbriefbank AG besitzt die Lizenz zur Emission von Hypothekendarlehen. Anfang 2013 nahm die NATIXIS Pfandbriefbank AG das Bankgeschäft auf und ist seither im Emissionsmarkt aktiv.

**Rating:** Hypothekendarlehen  
 Moody's **Aaa**

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	1.393	599
<b>Hypothekenbestand</b>	536	0
Wohnungskredite	–	–
gewerbliche Kredite	–	–
davon Ausland	–	–
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	790	536
Wohnungskredite	–	–
gewerbliche Kredite	790	536
davon Ausland	458	181
<b>Staatsdarlehen Bestand</b>	0	0
davon Ausland	–	–
<b>Staatsdarlehen Neugeschäft</b>	0	0
davon Ausland	–	–
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	541	242
Hypothekendarlehen	541	242
Öffentliche Darlehen	–	–
sonstige Schuldverschreibungen	–	–
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	–	–
Hypothekendarlehen	–	–
Öffentliche Darlehen	–	–
sonstige Schuldverschreibungen	–	–
Schuldscheine	–	–
nachrangige Verbindlichkeiten	–	–
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>		
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	55	55
Genussrechtskapital	–	–
nachrangige Verbindlichkeiten	–	–
<b>Zinsüberschuss</b>	15	6
<b>Verwaltungsaufwand</b>	10	10
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	1	-1,9
<b>Risikovorsorge</b>	0	0
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	1	-1,9
<b>Ertag aus Verlustübernahme</b>	0	1,9
<b>Aufwand aus Gewinnabführung</b>	-1	0
<b>Jahresüberschuss</b>	0	0

**Ansprechpartner:**

**Henning Rasche**, Vorstand  
**Thomas Behme**, Treasury  
**Thorsten Eggers**, Treasury

Tel: +49 69 97153 496  
 Tel: +49 69 97153 130  
 Tel: +49 69 97153 142

henning.rasche@pfb.natixis.com  
 thomas.behme@pfb.natixis.com  
 thorsten.eggers@pfb.natixis.com

Die NORD/LB ist die führende Universalbank im Herzen Norddeutschlands, die klar auf ihr Kerngeschäft ausgerichtet ist und einen besonderen Fokus auf die Region legt. Mit einer Bilanzsumme von 197,6 Mrd. Euro und rund 6.600 Mitarbeitern gehört sie zu den zehn größten Banken in Deutschland. Sie ist als Landesbank für Niedersachsen und Sachsen-Anhalt tätig und übernimmt in den Bundesländern Niedersachsen, Sachsen-Anhalt und Mecklenburg-Vorpommern die Aufgabe einer Sparkassenzentralbank. Sie ist eine der bedeutendsten Banken Deutschlands bei nationalen und internationalen Anleihe-Emissionen.

<b>Rating:</b>	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Flugzeugpfandbriefe
Fitch	–	<b>AAA</b>	–
Moody's	<b>aaa</b>	<b>aaa</b>	<b>a1</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	131.022	131.620
<b>Hypothekenbestand</b>	5.500	5.251
<b>Hypothekendarlehen Neugeschäft</b>	1058	909
<b>Staatsdarlehen Bestand</b>	15.356	17.156
davon Ausland	899	1.087
<b>Staatsdarlehen Neugeschäft</b>	1128	947
davon Ausland	67	91
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	35.162	44.041
Hypothekendarlehen	3.018	2.154
Öffentliche Pfandbriefe	17.826	19.659
sonstige Schuldverschreibungen	14.318	21.886
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	2.450	2.450
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	3.080	2.602
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	4.419	5.788
Flugzeugpfandbriefe	500	0
Schiffspfandbriefe	0	0
Hypothekendarlehen	0	1.000
Öffentliche Pfandbriefe	1.346	1.390
sonstige Schuldverschreibungen	1.953	2.697
Schuldscheine	227	440
nachrangige Verbindlichkeiten	393	261
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	9.557	9.372
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	6.644	6.589
Genussrechtskapital	95	115
nachrangige Verbindlichkeiten	2.818	2.668
<b>Zinsüberschuss</b>	1.421	1.298
<b>Verwaltungsaufwand</b>	852	739
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	659	730
<b>Risikovorsorge</b>	-401	-472
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	258	258
<b>Jahresüberschuss</b>	138	155

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: NORDLB, Bloomberg: NOLB

**Ansprechpartner:**

<b>Martin Hartmann</b> , Leiter Markets	Tel.: +49 511 361-2052	martin.hartmann@nordlb.de
<b>Herrn Dirk Bollmann</b> , Leiter Treasury	Tel.: +49 511 9818-9624	dirk.bollmann@nordlb.de

**PSD BANK NÜRNBERG EG**

Willy-Brandt-Platz 8  
90402 Nürnberg  
Tel.: +49 911 2385-0  
Fax: +49 911 2385-109  
www.psd-nuernberg.de

**EIGENTÜMER:**

52.006 Mitglieder (Stand 31.12.2014)

Die PSD Bank Nürnberg ist eine eigenständige Genossenschaftsbank mit knapp 80-jähriger Erfahrung. Als beratende Direktbank in Franken und Sachsen ist sie ausschließlich für private Kunden tätig. Sie versteht sich als Omnikanalbank und steht an ausgewählten Standorten ihren Mitgliedern und Kunden auch persönlich zur Verfügung. Der Förderauftrag für die Mitglieder und die wirtschaftliche Betreuung der Kunden stehen im Mittelpunkt ihres unternehmerischen Handelns. Dabei konzentriert sich die Genossenschaftsbank auf ihre Kernkompetenzen im Baufinanzierungsbereich und Standardprodukte im Privatkundenbereich.

Die PSD Bank Nürnberg eG hat den Erlaubnisantrag zum Betreiben des Hypothekendarlehenbriefgeschäftes gestellt und beabsichtigt, zukünftig regelmäßig Hypothekendarlehenbriefe zu emittieren.

<b>Rating:</b>	Langfristiges Emittentenrating	Kurzfristiges Emittentenrating
Fitch	<b>AA-</b>	<b>F1 +</b>

Stand: 24.03.2015

Ausgewählte Finanzdaten*	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	2.795,1	2.705,8
<b>Hypothekenbestand</b>	1.557,6	1.371,5
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>		
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	196,6	190,9
Genussrechtskapital	8,0	8,0
Nachrangige Verbindlichkeiten	–	–
<b>Zinsüberschuss</b>	47,3	49,0
<b>Provisionsüberschuss</b>	-1,1	-1,1
<b>Sonstiges betriebliches Ergebnis</b>	-1,0	0,5
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-23,5	-22,8
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	21,7	25,6
<b>Jahresüberschuss</b>	6,3	6,0

\* alle Werte auf Jahresabschlussbasis

**Präsenz in elektronischen Medien:** [www.psd-nuernberg.de](http://www.psd-nuernberg.de)

**Ansprechpartner:**

<b>Johann Büchler</b> , Vorstandsvorsitzender	Tel.: +49 911 2385-100	<a href="mailto:johann.buechler@psd-nuernberg.de">johann.buechler@psd-nuernberg.de</a>
<b>Horst Koller</b> , Depot A Manager	Tel.: +49 911 2385-125	<a href="mailto:horst.koller@psd-nuernberg.de">horst.koller@psd-nuernberg.de</a>

Die SaarLB ...

... ist die deutsch-französische Regionalbank.

Wir bieten für beide Länder grenzüberschreitende Kenntnis der Märkte, Geschäftsumancen und Rechtsnormen. Unsere Wurzeln liegen neben dem Saarland (und angrenzenden Gebieten in Deutschland) auch im benachbarten Frankreich, hier insbesondere in Elsass-Lothringen. In dieser im besten Sinne europäisch aufgestellten Region sehen wir hervorragende Zukunftschancen.

... konzentriert sich auf den Mittelstand.

Wir betreuen Firmenkunden, Immobilieninvestoren und Projektfinanzierungen (insbesondere Erneuerbare Energien), Vermögende Private und Institutionelle Kunden. Wir pflegen Partnerschaften auf Augenhöhe und bieten unseren Kunden fokussierte Finanzdienstleistungen.

... versteht sich als Motor für die Wirtschaftsregion.

Deren nachhaltigen Fortschritt wollen wir aktiv mitgestalten. Wir sind Partner für das Land und gemeinsam mit den Sparkassen auch für die Kommunen in der Region.

Rating:	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Ungarantierte kurzfristige Verbindlichkeiten	Ungarantierte langfristige Verbindlichkeiten	Finanz- kraft	Viability Rating
Fitch	–	–	<b>F1</b>	<b>A</b>	<b>bb+</b>	<b>bb+</b>
Moody's	–	–	<b>P-2</b>	<b>A3</b>	<b>ba2</b>	<b>ba2</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	15.901	16.716
<b>Hypothekenbestand</b>	2.614	2.432
Wohnungskredite	772	757
gewerbliche Kredite	1.842	1.675
davon Ausland	1.310	1.307
<b>Staatskredit Bestand</b>	6.439	6.860
davon Ausland	808	785
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	4.261	5.843
Hypothekendarlehen	429	400
Öffentliche Pfandbriefe	1.259	1.375
sonstige Schuldverschreibungen	4.261	4.068
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	0	789
Hypothekendarlehen	75	10
Öffentliche Pfandbriefe	180	88
sonstige Schuldverschreibungen	560	573
Schuldscheine	175	118
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	851	873
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	700	710
Genusssrechtskapital	9	39
nachrangige Verbindlichkeiten	142	124
<b>Zinsüberschuss</b>	113	112
<b>Verwaltungsaufwand</b>	71	71
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	48	54
<b>Risikovorsorge</b>	21	15
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	27	40
<b>Jahresüberschuss</b>	4	0

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters (Seiten LASAA, LASAB)

**Ansprechpartner:**

<b>Treasury</b>	Joachim Schäfer	Tel.: +49 681 383-1521	joachim.schaefer@saarlb.de
<b>Funding</b>	Hans-Peter Arweiler	Tel.: +49 681 383-1685	hans-peter.arweiler@saarlb.de
<b>Investor Relations</b>	Dieter Gläserner	Tel.: +49 681 383-1362	dieter.glaesener@saarlb.de



**Santander Consumer Bank AG**  
Santander-Platz 1  
41061 Mönchengladbach  
Tel.: 0180 5 55 64 99  
Fax: 0180 5 55 64 98  
www.santander.de

**Aktionär:**  
Banco Santander S.A.,  
Madrid (100 %),  
mittelbar

Die Santander Consumer Bank AG ist ein profilierter Anbieter von Finanzdienstleistungen im Privatkundengeschäft. Darüber hinaus ist sie der größte herstellerunabhängige Finanzierer in den Bereichen Auto, Motorrad und (Motor-) Caravan in Deutschland. Auch bei der Finanzierung von Konsumgütern ist das Institut führend. Über ihre bundesweit mehr als 300 Filialen, ihr TeleCenter sowie via Internet bietet sie eine umfassende Palette klassischer Bankprodukte an. Sie ist eine hundertprozentige Tochter der spanischen Banco Santander und in Deutschland mit den Marken Santander Consumer Bank, Santander Bank und Santander Direkt Bank vertreten.

Die Santander Consumer Bank AG hat den Erlaubnisantrag zum Betreiben des Hypothekendarlehenpfandbriefgeschäfts gestellt und beabsichtigt, zukünftig regelmäßig Hypothekendarlehenpfandbriefe zu emittieren.

<b>Rating Banco Santander S. A.*:</b>	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
Langfristige Verbindlichkeiten	<b>A3</b>	<b>BBB+</b>	<b>A-</b>
Ausblick	<b>positive</b>	<b>stable</b>	<b>stable</b>
Kurzfristige Verbindlichkeiten	<b>P-2</b>	<b>A-2</b>	<b>F2</b>
Finanzkraft	<b>baa1 (BCA)</b>	<b>a- (SACP)</b>	<b>-</b>

\* Die Santander Consumer Bank verfügt derzeit nicht über ein öffentliches Rating.  
Stand der Ratings von Banco Santander S. A. 3. Juni 2015

<b>Ausgewählte Finanzdaten*</b>	<b>2014 in Mio. €</b>	<b>2013 in Mio. €</b>
<b>Bilanzsumme</b>	38.637	36.895
<b>Hypothekenbestand</b>	3.725	3.615
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>		
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	3.068	3.068
Genussrechtskapital	219	219
Nachrangige Verbindlichkeiten	42	98
<b>Zinsüberschuss</b>	1.175	1.073
<b>Provisionsüberschuss</b>	288	276
<b>Sonstiges betriebliches Ergebnis</b>	-365	23
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-883	-810
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	216	563
<b>Netto-Risikovorsorge</b>	-106	-96
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	110	466

\* alle Werte auf Einzelabschlussbasis

**Präsenz in elektronischen Medien:** [www.santander.de](http://www.santander.de) / [www.santanderbank.de](http://www.santanderbank.de) / [www.santander.com](http://www.santander.com) /  
[www.santanderconsumer.com](http://www.santanderconsumer.com); Bloomberg: 1496Z GR; Reuters: CCKGG.UL

**Ansprechpartner:**

<b>Mitglied des Vorstands</b>	Dr. Arnd Verleger	Tel.: + 49 2161 690 - 9885	<a href="mailto:arnd.verleger@santander.de">arnd.verleger@santander.de</a>
<b>Bereichsleiter Capital Markets</b>	Peter René Müller	Tel.: + 49 2161 690 - 7337	<a href="mailto:peterrene.mueller@santander.de">peterrene.mueller@santander.de</a>
<b>Teamleiterin Debt Issuance</b>	Tatsiana Krause	Tel.: + 49 2161 690 - 5016	<a href="mailto:tatsiana.krause@santander.de">tatsiana.krause@santander.de</a>
<b>Investor Relations</b>	Holger Grawe	Tel.: + 49 2161 690 - 7313	<a href="mailto:holger.grawe@santander.de">holger.grawe@santander.de</a>

Die SEB AG ist seit dem Jahr 2000 die deutsche Tochtergesellschaft eines der bedeutendsten Finanzdienstleistungskonzerne in Nordeuropa mit Sitz in Schweden. Geschäftsschwerpunkt sind Bank- und Finanzdienstleistungen für Unternehmen, Institutionen und Immobilienkunden. Europaweit hat der SEB-Konzern mehr als 4 Millionen Kunden und betreibt das Bankgeschäft mit rund 16.000 Mitarbeitern. Im Jahre 2005 nutzte die SEB AG die Möglichkeiten des neuen Pfandbriefgesetzes: Als erste deutsche Geschäftsbank erhielt sie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Pfandbrieflizenz.

<b>Rating:</b>	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	28.686	31.754
<b>Hypothekenbestand</b>	4.627	5.309
Wohnungskredite	1.259	1.523
gewerbliche Kredite	3.368	3.786
davon Ausland	1.707	1.833
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	638	312
Wohnungskredite	273	171
gewerbliche Kredite	365	141
davon Ausland	6	1
<b>Staatskredit Bestand</b>	2.127	2.077
davon Ausland	279	258
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	1.565	1.732
davon Ausland	23	139
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>		
Hypothekenzinspfandbriefe	2.653	2.835
Öffentliche Pfandbriefe	1.978	2.161
sonstige Schuldverschreibungen	20	20
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>		
Hypothekenzinspfandbriefe	0	200
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	11
Schuldscheine	392	383
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>		
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.965	2.020
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	8	8
<b>Zinsüberschuss</b>	101	123
<b>Verwaltungsaufwand</b>	202	210
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	110	51
<b>Risikovorsorge</b>	-13	14
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	124	36
<b>Jahresüberschuss</b>	124	20

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters, Bloomberg

**Ansprechpartner:**

Karl Borgmeyer    Tel.: + 49 69 258-6772    Karl.Borgmeyer@seb.de

Die Sparkasse KölnBonn ist am 01.01.2005 aus der Fusion der Stadtsparkasse Köln und der Sparkasse Bonn hervorgegangen. Sie ist mit einer Bilanzsumme von 27,395 Milliarden Euro<sup>(1)</sup> die größte kommunale Sparkasse Deutschlands.

Zur Refinanzierung über den Kapitalmarkt nutzt die Sparkasse KölnBonn die gesamte Palette der Refinanzierungsinstrumente. Seit 1995 verfügt das Institut über ein eigenes Institutsrating von Moody's und hat seit 1998 ein Debt Issuance Programme. Art, Ausgestaltung und Volumen der aufgelegten Emissionen richten sich nach den spezifischen Bedürfnissen der institutionellen Anleger.

Der erste Öffentliche Pfandbrief einer Sparkasse wurde im Jahr 2002 durch die Stadtsparkasse Köln begeben. 2004 folgte der erste Hypothekenspfandbrief.

<sup>(1)</sup> Alle Zahlenangaben per 31.12.2014 (untestiert)

<b>Rating:</b>	Hypothekenspfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten
Moody's	<b>Aaa</b>	<b>Aaa</b>	<b>P-1 (neg. Ausblick)</b>	<b>A1 (neg. Ausblick)</b>
Fitch	-	-	<b>F1+</b>	<b>A+</b>
DBRS	-	-	<b>R1 (mittel)</b>	<b>A (hoch)</b>

<b>Ausgewählte Finanzdaten</b>	<b>2014 in Mio. €</b>	<b>2013 in Mio. €</b>
<b>Bilanzsumme</b>	27.395	28.713
<b>Hypothekenbestand</b>	9.413	9.454
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	1.550	1.570
Wohnungskredite	1.315	1.311
gewerbliche Kredite	235	259
<b>Staatskredit Bestand</b>	2.195	2.124
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	367	138
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	2.481	
Hypothekenspfandbriefe	2.675	1.932
Öffentliche Pfandbriefe	75	171
sonstige Schuldverschreibungen	1.473	1.634
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	1.000	500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	331	
Hypothekenspfandbriefe	750	1.123
Öffentliche Pfandbriefe	0	6
sonstige Schuldverschreibungen	34	38
Schuldscheine	0	50
nachrangige Verbindlichkeiten	k. A.	k. A.
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	2.194	2.261
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	1.497	1.467
Genussrechtskapital	224	230
nachrangige Verbindlichkeiten	473	564
<b>Zinsüberschuss</b>	453	452
<b>Verwaltungsaufwand</b>	440	418
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	203	231
<b>Risikovorsorge</b>	42	60
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	161	171
<b>Jahresüberschuss</b>	67	93

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: SPKOB; Bloomberg: SPKKB

**Ansprechpartner:**

**Ralph Rutemöller**  
 Funding und Investor Relations

Tel.: +49 221 226-96276

ralph.rutemoeller@sparkasse-koelnbonn.de

Die UniCredit Bank AG (HVB) ist Teil der UniCreditGroup, welche mit über 147.000 Mitarbeitern und mehr als 8.500 Filialen in 17 Ländern zu den größten Bankengruppen Europas zählt. In Deutschland gehört die HVB mit rund 18.000 Mitarbeitern und 796 Geschäftsstellen zu den führenden Finanzinstituten. Zu den Kernkompetenzen gehören das Geschäft mit Privat- und Geschäftskunden, mittelständischen und großen, auch international tätigen Firmenkunden, ferner das Private Banking sowie das internationale Kapitalmarktgeschäft. Ihren Kunden bietet die Bank die gesamte Produktpalette rund um die Baufinanzierung. Für professionelle Immobilienkunden hält die Bank neben der klassischen Finanzierung alle innovativen Produkte und Dienstleistungen des Immobiliengeschäftes vor.

Rating:	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten
Stand 20.04.2015				
Fitch	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>F1+</b>	<b>A+</b>
Moody's	<b>Aa1*</b>	<b>Aa1*</b>	<b>P-2*</b>	<b>Baa1*</b>
S&Ps	-	<b>AAA</b>	<b>A-2**</b>	<b>A- **</b>

\*Under review for upgrade \*\*CreditWatch negative

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	231.967	236.457
<b>Hypothekenbestand</b>	38.536	39.330
Wohnungskredite	24.395	25.374
gewerbliche Kredite	14.141	13.956
davon: Ausland	10	41
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	6.035	5.133
Wohnungskredite	2.964	3.148
gewerbliche Kredite	3.071	1.985
davon: Ausland	0	0
<b>Staatskredit Bestand</b>	9.939	11.061
davon: Ausland*	868	1.095
<b>Staatskredit Neugeschäft*</b>	206	391
davon: Ausland	8	2
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)*</b>	31.870	36.755
Hypothekenzinspfandbriefe	16.667	18.771
Öffentliche Pfandbriefe	5.134	5.754
sonstige Schuldverschreibungen	10.069	12.230
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	4.229	6.018
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	3.032	3.033
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel*</b>	2.129	3.772
Hypothekenzinspfandbriefe	1.187	1.626
Öffentliche Pfandbriefe	134	379
sonstige Schuldverschreibungen	472	1.305
Schuldscheine	374	462
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	18.928	19.913
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	18.353	18.353
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	575	1.560
<b>Zinsüberschuss</b>	2.879	2.873
<b>Verwaltungsaufwand</b>	-3.299	-3.807
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	1.076	943
<b>Risikovorsorge</b>	-268	129
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	808	1.072
<b>Jahresüberschuss</b>	627	756

\*nur Hyp-Geschäft

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: HVMG; Bloomberg: HVM GR

**Ansprechpartner:**

<b>Rentenhandel/ Bond Trading:</b>	Kai Seeger Ralf Wasmundt	Tel.: +49 89 378-12306 Tel.: +49 89 378-16165	kai.seeger@unicreditgroup.de ralf.wasmundt@unicreditgroup.de
<b>Treasury:</b>	Eduard Cia Holger Oberfrank	Tel.: +49 89 378-14172 Tel.: +49 89 378-14337	eduard.cia@unicreditgroup.de holger.oberfrank@unicreditgroup.de
<b>Capital Markets:</b>	Thomas Neupert Rüdiger Jungkunz Martin Schulze Elfringhoff Jürgen Neumuth	Tel.: +49 89 378-14099 Tel.: +49 89 378-15885 Tel.: +49 89 378-14077 Tel.: +49 89 378-14255	thomas.neupert@unicreditgroup.de ruediger.jungkunz@unicreditgroup.de martin.schulzeelfringhoff@unicreditgroup.de juergen.neumuth@unicreditgroup.de

Die VALOVIS BANK AG ist ein auf die Geschäftsbereiche Immobilienfinanzierung und Konsumentenfactoring spezialisiertes Kreditinstitut. Das Unternehmen mit Sitz in Essen und einem zweiten Standort in Neu-Isenburg beschäftigt rund 110 Mitarbeiter und ist Mitglied im Einlagensicherungsfonds des Bundesverbands deutscher Banken e.V.

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	1.249	2.224
<b>Hypothekenbestand</b>	579	742
Wohnungskredite	0	19
gewerbliche Kredite	579	723
davon Ausland	0	0
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	0	20
Wohnungskredite	0	0
gewerbliche Kredite	0	20
davon Ausland	0	0
<b>Staatskredit Bestand</b>	0	0
davon Ausland	0	0
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	0	0
davon Ausland	0	0
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	893	1.392
Hypothekendarlehen	242	497
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	0
Schuldscheine	601	845
nachrangige Verbindlichkeiten	50	50
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	15	169
Hypothekendarlehen	0	0
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	0	0
Schuldscheine	15	169
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	87	113
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	98	143
Genussrechtskapital	0	0
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Zinsüberschuss</b>	46	38
<b>Verwaltungsaufwand</b>	54	64
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	-9	-42
<b>Risikovorsorge</b>	-17	12
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	-26	-30
<b>Jahresüberschuss</b>	-26	-30

Die WL BANK wurde 1877 mit Sitz in Münster (Westfalen) gegründet. Sie verfügt über Repräsentanzen in Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München sowie Vertriebsstandorte in Frankfurt, Heidelberg und Schwäbisch Gmünd. Als Pfandbriefbank vergibt die WL BANK vor allem langfristige Immobilienkredite sowie Kredite an die öffentliche Hand. Schwerpunktmäßig werden wohnwirtschaftliche Objekte finanziert, darüber hinaus drittverwendungsfähige gewerbliche Immobilien. In der Genossenschaftlichen Finanz-Gruppe Volksbanken Raiffeisenbanken arbeitet die WL BANK partnerschaftlich mit den Genossenschaftsbanken zusammen und fungiert im WGZ BANK-Konzern als Kompetenzzentrum für Öffentliche Kunden. Basis für marktnahe und günstige Konditionen ist die hohe Qualität ihrer Refinanzierung, die in erster Linie über Pfandbriefemissionen erfolgt. Neben kleinteiligen Inhaber- und Namenspapieren – auch in strukturierter Form – werden Pfandbriefe im Benchmark-Format emittiert.

<b>Rating:</b>	Hypotheken- pfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Kurzfristige Verbindlichkeiten	Langfristige Verbindlichkeiten	Ausblick
Fitch	–	–	<b>F1+</b>	<b>AA-</b>	<b>stabil</b>
S&Ps	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>	<b>A-1+</b>	<b>AA-</b>	<b>stabil</b>

<b>Ausgewählte Finanzdaten</b>	<b>2014 in Mio. €</b>	<b>2013 in Mio. €</b>
<b>Bilanzsumme</b>	38.239	39.160
<b>Hypothekenbestand</b>	16.003	14.966
Wohnungskredite	13.372	12.457
gewerbliche Kredite	2.631	2.509
davon Ausland	0	12
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	2.776	2.389
Wohnungskredite	2.220	1.844
gewerbliche Kredite	556	545
davon Ausland	0	0
<b>Staatskredit Bestand</b>	19.936	22.371
davon Ausland	4.395	4.848
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	2.092	1.492
davon Ausland	82	314
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	30.579	31.290
Hypothekenzusagen	11.379	10.626
Öffentliche Pfandbriefe	13.063	14.922
sonstige Schuldverschreibungen	6.137	5.742
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	2.000	4.500
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	3.250	1.500
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	5.701	3.891
Hypothekenzusagen	1.667	1.583
Öffentliche Pfandbriefe	1.789	601
sonstige Schuldverschreibungen	1.586	1.363
Schuldscheine	659	344
nachrangige Verbindlichkeiten	0	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	519	529
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	355	355
Genussrechtskapital	2	2
nachrangige Verbindlichkeiten	162	172
<b>Zinsüberschuss</b>	123	109
<b>Verwaltungsaufwand</b>	51	46
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	43	36
<b>Risikovorsorge</b>	-30	-17
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	13	19
<b>Jahresüberschuss</b>	0	0

**Präsenz in elektronischen Medien:** Reuters: WLBANK, www.wlbank.de

**Ansprechpartner:**

Sascha Aldag, Direktor  
 Robert Holl, stellv. Bereichsleiter

Tel.: +49 251 4905-2200  
 Tel.: +49 251 4905-2240

sascha.aldag@wlbank.de  
 robert.holl@wlbank.de



Die Wüstenrot Bank AG Pfandbriefbank (WBP), Ludwigsburg, ist eine Universalbank mit Pfandbrieflizenz. Sie bildet zusammen mit der Wüstenrot Bausparkasse AG das Geschäftsfeld BausparBank der Wüstenrot & Württembergische-Gruppe (W&W). Die W&W-Gruppe versteht sich als der Vorsorge-Spezialist für die vier Bausteine moderner Vorsorge: Absicherung, Wohneigentum, Risikoschutz und Vermögensbildung. Die WBP ist aus der früheren Wüstenrot Bank AG und der Wüstenrot Hypothekbank AG entstanden, als sich die beiden Banken mit dem Inkrafttreten des neuen Pfandbriefgesetzes am 19. Juli 2005 zusammengeschlossen haben. Innerhalb der W&W-Gruppe hat die WBP die Funktion des außerkollektiven Baufinanzierers für den privaten Kunden übernommen. Sie refinanziert sich dabei hauptsächlich über den Kapitalmarkt, insbesondere durch Pfandbriefe, aber auch durch Einlagen der Kunden. Mit ihrem mehrfach ausgezeichneten Girokonto unterstützt sie außerdem die anderen Konzerngesellschaften bei der Kundenfindung und -bindung.

<b>Rating:</b>	Hypothekpfandbriefe	Öffentliche Pfandbriefe	Senior Unsecured	Ausblick
S&P	<b>AAA</b>	–	<b>A-</b>	<b>stabil</b>

Ausgewählte Finanzdaten	2014 in Mio. €	2013 in Mio. €
<b>Bilanzsumme</b>	13.356	13.444
<b>Hypothekenbestand</b>	7.723	8.447
Wohnungskredite	7.706	8.426
gewerbliche Kredite	17	21
davon Ausland	1	2
<b>Hypothekenkredite Neugeschäft</b>	155	471
Wohnungskredite	155	470
gewerbliche Kredite	0	1
davon Ausland	0	0
<b>Staatskredit Bestand</b>	1.540	1.498
davon Ausland	1.137	850
<b>Staatskredit Neugeschäft</b>	704	1.082
davon Ausland	679	584
<b>Ausstehende Refinanzierungsmittel insgesamt (Namens- und Inhaberpapiere)</b>	4.516	5.077
Hypothekpfandbriefe	3.478	3.748
Öffentliche Pfandbriefe	5	5
sonstige Schuldverschreibungen	1.033	1.324
<b>Umlaufende Jumbo-Emissionen</b>	0	0
<b>Umlaufende Benchmark-Emissionen</b>	0	0
<b>Aufgenommene Refinanzierungsmittel</b>	383	386
Hypothekpfandbriefe	121	285
Öffentliche Pfandbriefe	0	0
sonstige Schuldverschreibungen	123	0
Schuldscheine	109	101
nachrangige Verbindlichkeiten	30	0
<b>Eigenmittel laut Bilanz insgesamt</b>	525	555
Eigenkapital (ohne Bilanzgewinn)	350	350
Genussrechtskapital	29	64
nachrangige Verbindlichkeiten	146	141
<b>Zinsüberschuss</b>	106	87
<b>Verwaltungsaufwand</b>	93	96
<b>Betriebsergebnis vor Risikovorsorge</b>	25	9
<b>Risikovorsorge<sup>1)</sup></b>	7	6
<b>Betriebsergebnis nach Risikovorsorge</b>	32	15
<b>Jahresüberschuss<sup>2)</sup></b>	13	1

<sup>1)</sup> Unter Berücksichtigung des Ergebnisses aus Finanzanlagen

<sup>2)</sup> Vor aufgrund des bestehenden Gewinnabführungsvertrags an die W&W AG abzuführenden Gewinnen/auszugleichenden Verlusten

**Präsenz in elektronischen Medien:** Bloomberg: WBPF

**Ansprechpartner:**

Thomas Arendt, Abteilungsleiter Treasury  
Frank Boetzer, Leiter Funding & Liquidity  
Frank Retzmann, Funding

Tel.: +49 7141-16-754638  
Tel.: +49 7141-16-755665  
Tel.: +49 7141-16-752848

thomas.arendt@wuestenrot.de  
frank.boetzer@wuestenrot.de  
frank.retzmann@wuestenrot.de

## Sonstige Pfandbriefemittenten 2014

per 31.12.2014 (in Mio. €)*	Pfandbriefe insgesamt		Hypothekendarlehen		Öffentliche Pfandbriefe	
	Absatz	Umlauf	Absatz	Umlauf	Absatz	Umlauf
Calenberger Kreditverein	37	207	37	206	0	1
Förde Sparkasse	31	420	31	420	0	0
Kreissparkasse Göppingen	100	170	90	150	10	20
Kreissparkasse Herzogtum Lauenburg	40	205	40	205	0	0
Kreissparkasse Ludwigsburg	60	175	60	175	0	0
Nordostseesparkasse	60	170	60	170	0	0
Nassauische Sparkasse	135	335	100	300	35	35
NRW.Bank	0	2.239	0	0	0	2.239
Ritterschaftliches Kreditinstitut	25	227	25	220	0	7
Sparkasse Aachen	0	200	0	0	0	200
Sparkasse Bremen	0	215	0	215	0	0
Sparkasse Essen	170	577	170	577	0	0
Sparkasse Hanau	15	280	5	52	10	228
Sparkasse Hannover	261	862	11	66	250	796
Sparkasse Holstein	100	432	30	312	70	120
Sparkasse Krefeld	35	285	35	285	0	0
Sparkasse Leverkusen	60	215	60	215	0	0
Sparkasse zu Lübeck	15	170	15	170	0	0
Sparkasse Münsterland-Ost	45	445	45	445	0	0
Sparkasse Neuss	20	220	20	200	0	20
Sparkasse Pforzheim-Calw	103	393	103	393	0	0
Sparkasse Westmünsterland	25	235	25	235	0	0
Stadtsparkasse Düsseldorf	0	832	0	632	0	200
Stadtsparkasse Mönchengladbach	0	151	0	0	0	151
Stadtsparkasse München	120	220	120	120	0	100
Stadtsparkasse Wuppertal	20	237	20	237	0	0
Taunussparkasse	10	301	10	301	0	0
Sonstige**	k. A.	555	k. A.	509	k. A.	46
<b>Summe</b>	<b>1.487</b>	<b>10.973</b>	<b>1.112</b>	<b>6.810</b>	<b>375</b>	<b>4.163</b>

\*) ab ≥100 Mio € Umlauf

\*\*) ≤100 Mio € Umlauf: Degussa Bank, Landessparkasse Oldenburg, Kreissparkasse Böblingen, Kreissparkasse Heilbronn, Landessparkasse Oldenburg, Sparkasse Elmshorn, Sparkasse Fürstfeldenbruck, Sparkasse Harburg-Buxtehude, Sparkasse Kulmbach-Kronach, Sparkasse Mittelthüringen, Sparkasse Nürnberg, Sparkasse Paderborn-Detmold, Sparkasse Südholstein, Verbands-Sparkasse Wesel, Weser Elbe Sparkasse

Quelle: vdp

## Fact Book-Themen der Jahre 1996 – 2014

### 1996

- Der Pfandbriefmarkt, gesetzliche Grundlagen und Emittenten | FRANZ-JOSEF ARNDT
- Der Pfandbrief aus der Sicht des internationalen Anlegers | GEORG GRODZKI
- Der Markt für Jumbo-Pfandbriefe | FRIEDRICH MUNSBERG
- Liquidität am Pfandbriefmarkt | KARL-HEINZ PRIESTER
- Renditen und Spreads am deutschen Kapitalmarkt | DR. ALFRED BÜHLER, DR. MICHAEL HIES
- Der Pfandbrief-Preisindex PEX und der Pfandbrief-Performanceindex PEXP  
| DR. ALFRED BÜHLER, DR. MICHAEL HIES
- Hypothekendarlehen und Mortgage-Backed Securities | FRIEDRICH MUNSBERG

### 1997

- Der Pfandbriefmarkt, gesetzliche Grundlagen und Emittenten | FRANZ-JOSEF ARNDT
- Der Markt für Jumbo-Pfandbriefe | FRIEDRICH MUNSBERG
- Zum Rating des deutschen Pfandbriefs: Durch „Overcollateralization“ zum Triple A  
| GAIL I. HESSOL, DR. JÜRGEN U. HAFERKORN, MICHAEL ZLOTNIK
- Indizes für den Jumbo-Pfandbrief-Markt: JEX und JEXP | JOSEF DEUTSCH, JÜRGEN HILLER
- Renditen und Spreads am deutschen Kapitalmarkt | DR. ALFRED BÜHLER, DR. MICHAEL HIES
- Der Pfandbrief-Preisindex PEX und der Pfandbrief-Performanceindex PEXP  
| DR. ALFRED BÜHLER, DR. MICHAEL HIES
- Hypothekendarlehen und Mortgage-Backed Securities | FRIEDRICH MUNSBERG
- Der Europa-Standard des Pfandbriefs | DR. DIETER BELLINGER

### 1998

- Der deutsche Pfandbrief | FRANZ-JOSEF ARNDT
- Der Markt für Jumbo-Pfandbriefe | FRIEDRICH MUNSBERG
- Der Jumbo-Pfandbrief-Future | JOSEF DEUTSCH, RALF DREYER
- Der Pfandbrief in der EWU | GERHARD BRUCKERMANN
- Der Europa-Standard des Pfandbriefs | DR. DIETER BELLINGER
- Pfandbriefrating in der EWU | DR. OLIVER EVERLING
- Renditen und Spreads am deutschen Kapitalmarkt | DR. ALFRED BÜHLER, DR. MICHAEL HIES
- Indizes für den deutschen Pfandbriefmarkt: PEX/PEXP und JEX/JEXP  
| DR. ALFRED BÜHLER, JOSEF DEUTSCH, JÜRGEN HILLER, DR. MICHAEL HIES

### 1999

- Der Pfandbrief | FRANZ-JOSEF ARNDT
- Die Hypothekendarlehenbanken in Europa | KURT BONFIG
- Staatliche Aufsicht über die deutschen Hypothekendarlehenbanken | VOLKHER KERL
- Relative Value Aspekte im Jumbo-Markt | DR. ERWIN MIRKES
- Perspektiven des Pfandbriefs als Spreadprodukt-Benchmark im Euro  
| DR. RALF GROSSMANN, HANSJÖRG PATZSCHKE
- Strukturierte Pfandbriefe als attraktive Investmentalternative | MARTIN SCHULTE
- Indizes für den europäischen Renten- und Pfandbriefmarkt | ANNETTE SCHNEEWEIS

## 2000

- Der Pfandbrief | FRANZ-JOSEF ARNDT, JENS TOLCKMITT
- Alternative Refinanzierungsmöglichkeiten für Hypothekenbanken | FRANK DAMEROW
- Der Pfandbrief und pfandbriefähnliche Produkte in Europa | GEORG GRODZKI
- Die Welt der Bonds wird elektronisch | HORST BERTRAM
- Der Jumbo-Repomarkt | MARCO HOSENSEIDL, TED PACKMOHR
- Jumbo-Pfandbrief – Relative Value Analyse | DR. UDO HERGES
- Staatliche Aufsicht über die deutschen Hypothekenbanken | VOLKHER KERL
- Bewertung von Immobilien zum Zwecke der Immobilienfinanzierung | REINER LUX

## 2001

- Der Pfandbrief – Aktuelle Entwicklungen und rechtliche Grundlagen | FRANZ-JOSEF ARNDT, JENS TOLCKMITT
- Der Pfandbrief und pfandbriefähnliche Produkte | GEORG GRODZKI
- Zunehmende Internationalisierung des Pfandbriefs und anhaltendes Wachstum bei Mortgage-Backed Securities | TED LORD, DAVID WELLS
- Die Ratingansätze für deutsche Pfandbriefe | CHRISTOPH ANHAMM
- Elektronischer Handel erfüllt noch nicht alle Erwartungen | HORST BERTRAM
- Ein Fair Value-Modell für den Pfandbrief-Spread | ANDREAS REES

## 2002

- Der Pfandbrief im europäischen Kapitalmarkt | JENS TOLCKMITT, CHRISTIAN WALBURG
- Die Novelle des Hypothekbankgesetzes: Sicherheit des Pfandbriefs weiter gestärkt | DR. LOUIS HAGEN
- Geschäftspotenzial der Hypothekenbanken im Staatskreditgeschäft in den außereuropäischen G7-Staaten und den mitteleuropäischen OECD-Staaten | NORBERT MEISNER
- Die Ratingansätze für Pfandbriefe | CHRISTOPH ANHAMM, HEIKO LANGER
- Jumbo-Pfandbrief-Spreads: alles neu, alles anders oder alles beim Alten? | THOMAS HERBERT, JÖRG BIRKMEYER
- Verbriefungen von Aktiva im Rahmen des Hypothekbankgeschäfts | IAIN BARBOUR, FRANK DAMEROW, JENNIFER THYM
- Neuentwicklung im Repomarkt – Auswirkungen auf den Jumbo-Repomarkt | EDUARD CIA, CLAUDIA SCHINDLER

## 2003

- Der Pfandbrief am europäischen Kapitalmarkt | SASCHA KULLUG, CHRISTIAN WALBURG
- Covered Bond – Das unbekannte Wesen | DR. LOUIS HAGEN
- Pfandbriefe und andere nicht-staatliche Anleihen hoher Bonität | RALF GROSSMANN, ALEXANDRE TRULLI
- Methodologie von Fitch Ratings für Pfandbriefe berücksichtigt optimiertes Hypothekbankgesetz | BRIDGET GANDY, SILKE REINIG, JENS SCHMIDT-BÜRCEL
- Moody's Ratingansatz für deutsche Pfandbriefe | JOHANNES WASSENBERG
- Standard & Poor's analytischer Ansatz für das Rating von Pfandbriefen | DANIEL KÖLSCH, MICHAEL ZLOTNIK, ALAIN CARRON

## 2004

- Der Pfandbrief am europäischen Kapitalmarkt | SASCHA KULLIG
- Der Pfandbrief auf dem Weg in eine neue Ära | DR. LOUIS HAGEN
- Die künftige Eigenkapitalgewichtung von Pfandbriefen in Europa | DR. CHRISTIAN MARBURGER
- Zunehmende Verbreitung der Pfandbrieftechnologie in Europa – Ursachen, Konsequenzen, Investmentimplikationen | FRITZ ENGELHARD
- Market-Making für Jumbo-Pfandbriefe und andere Covered Bonds | JOHANNES RUDOLPH, ALEXANDER LEUSCHEL, GREGOR BECKMANN
- Hypothekendarwertverordnung | DR. BOY HENRICH TIMMERMANN

## 2005

- Der Pfandbriefmarkt 2004/2005 | SASCHA KULLIG, BODO WINKLER
- Neues Pfandbriefgesetz als einheitliche Grundlage zur Emission von Pfandbriefen stärkt den Pfandbrief und den Finanzplatz | DR. LOUIS HAGEN
- Die Emittentenlandschaft unter der Ägide des Pfandbriefgesetzes | RALF BURMEISTER, UWE BURKERT
- Zehn Jahre Jumbo-Pfandbrief – Wie alles begann | FRIEDRICH MUNSBERG
- Das erste halbe Jahr des European Covered Bond Council | DR. LOUIS HAGEN
- Wer kauft Pfandbriefe? Zur Investorenstruktur am Covered Bond-Markt | TED PACKMOHR
- Pfandbriefe in Rentenindizes: Basis für Finanzinnovationen | GÖTZ KIRCHHOFF

## 2006

- Der Pfandbriefmarkt 2005/2006 | BODO WINKLER
- Neue Regeln in den Mindeststandards stärken den Jumbo Pfandbrief | SASCHA KULLIG
- Der Jumbo Covered Bond Sekundärmarkt, das unbekannte Wesen | BODO WINKLER
- Die neu gestaltete einheitliche Aufsicht über die Pfandbriefbanken | MICHAEL BLÄSER, DIETER ULLRICH
- Transparenz am Pfandbriefmarkt – Anmerkungen aus Investorenperspektive | TORSTEN STROHRMANN
- Der Schiffspfandbrief als neue Asset-Klasse | THOMAS SCHULZE, LAMBERT ADAMS
- Pfandbriefe versus MBS – Rivalen oder komplementäre Instrumente? | MICHAELA LORENZ
- Der Europäische Jumbo Covered Bond Markt auf den Spuren des deutschen Pfandbriefs | BERND VOLK, FLORIAN HILLENBRAND

## 2007

- Der Pfandbriefmarkt 2006/2007 | BODO WINKLER
- Die Finanzierung großer Immobilienprojekte und der Pfandbriefmarkt | FRANK LAMBY
- Neue Trends in der Staatsfinanzierung der Pfandbriefbanken | DR. CHRISTOPH HAUSEN
- Das Ratingprojekt „Lokale und Regionale Gebietskörperschaften“ | RAINER PFAU, GUIDO BACH
- Die vdp-Pfandbriefkurve | BODO WINKLER
- Der Covered Bond Markt in den USA: Ein weiter Weg von den Kinderschuh bis zur Marktreife | SABINE WINKLER

## 2008

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | DR. LOUIS HAGEN
- Der Pfandbriefmarkt 2007/2008 | BODO WINKLER
- Novelle des Pfandbriefgesetzes | DR. OTMAR STÖCKER
- Market Making für Jumbo-Pfandbriefe: Quo vadis? | FRANZ-JOSEF KAUFMANN
- Der Pfandbrief in Zeiten der Finanzkrise – Qualität setzt sich durch  
| ERNST-ALBRECHT BROCKHAUS, HORST BERTRAM
- Der Pfandbrief und die wesentlichen Merkmale von Covered Bonds | RALF BURMEISTER

## 2009

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | JENS TOLCKMITT, DR. OTMAR STÖCKER
- Novelle des Pfandbriefgesetzes 2009 | DR. OTMAR STÖCKER
- Der Pfandbriefmarkt 2008/2009 | BODO WINKLER
- GGBs – nur ein Intermezzo? | FRANZ RUDOLF, FLORIAN HILLENBRAND
- Die Bedeutung von Pfandbriefen und „SoFFin-Anleihen“  
für die Refinanzierung der Aareal Bank
- Der Flugzeugpfandbrief | MATTHIAS REULEAUX, TAMMO REIMANN
- Die vdp-Kurve (Hypothekendarlehen): Von der Pfandbriefrendite zum Hypothekenzins  
| CHRISTIAN FISCHER, BODO WINKLER

## 2010

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | JENS TOLCKMITT, DR. OTMAR STÖCKER
- Novelle 2010 des Pfandbriefgesetzes | DR. OTMAR STÖCKER
- Der Pfandbriefmarkt 2009/2010 | BODO WINKLER
- Der Treuhänder einer Pfandbriefbank – Aufgaben – Befugnisse – Grenzen | DR. MICHAEL LABE
- Deckungsspezifische Strukturen & Prozesse einer Pfandbriefbank | RALF DRESCH
- vdp-Transparenzinitiative | BODO WINKLER
- Pfandbriefe – gestärkt aus der Krise?! | SEBASTIAN SACHS
- Änderungen im regulatorischen Umfeld der Pfandbriefbanken – Beginn einer neuen Ära?  
| ROMAN BERNINGER

## 2011

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | JENS TOLCKMITT, DR. OTMAR STÖCKER
- Der Pfandbriefmarkt 2010/2011 | SWEN PRILLA, CHRISTIAN WALBURG
- Auswirkungen von Basel III auf das pfandbriefbasierte Kreditgeschäft | DIRK AUERBACH
- Quo vadis? Die aufsichtsrechtliche Behandlung des Pfandbriefs unter Solvency II  
| MATHIAS CHRISTOPH KÖHNE
- Pfandbriefe in Wertpapierindizes – aktuelle Entwicklungen und Anwendungen  
| FRANZ RUDOLF, FLORIAN HILLENBRAND
- Roundtable Pfandbriefbanken | MODERIERT VON MICHAEL SCHULZ
- Der Immobilienmarkt Deutschland – Werthaltigkeitsgarant für Hypothekendarlehen  
| SUSANNE GIESEMANN, CHRISTOPH KETTEL
- Regulierung von Ratingagenturen – Zeit für neue Schwerpunkte?  
| SASCHA KULLIG, HORST BERTRAM

## 2012

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | JENS TOLCKMITT, DR. OTMAR STÖCKER
- Der Pfandbriefmarkt 2011/2012 | BERND VOLK
- Asset Encumbrance und Pfandbriefe | DR. OTMAR STÖCKER
- Der Beleihungswert: Rückhalt oder Bürde der Pfandbriefbanken? | RUDOLF BAUMGARTNER
- Pfandbriefe in der institutionellen Vermögensverwaltung | DIETER WOLF
- Aktuelle Trends und Herausforderungen in der Vermögensverwaltung – Interview mit Elizabeth Corley
- Weitere Deckungswerte als notwendiger Bestandteil von Pfandbriefdeckungsmassen | SASCHA KULLIG, ANDREAS LUCKOW
- Vergleichende Darstellung der Ratingansätze für Pfandbriefe | MATTHIAS MELMS

## 2013

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | JENS TOLCKMITT, DR. OTMAR STÖCKER
- Der Pfandbriefmarkt 2012/2013 | MATTHIAS MELMS, PIA MAALEJ
- Die Aufsicht über Pfandbriefbanken | DIETER ULLRICH
- Anleger Roundtable | MODERIERT VON SABRINA MIEHS
- Das vdp-Bonitätsdifferenzierungsmodell | FRIEDRICH MUNSBERG
- Spreadeterminanten von Covered Bonds | KARSTEN RÜHLMANN, GÜNTHER SCHEPPLER

## 2014

- Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission | JENS TOLCKMITT, DR. OTMAR STÖCKER
- Harmonisierung der Covered Bond-Gesetze? | DR. OTMAR STÖCKER
- Der Pfandbriefmarkt 2013/2014 | FRANZ RUDOLF, FLORIAN HILLENBRAND
- Bankenunion und Pfandbriefe | WOLFGANG KÄLBERER
- Kapitalmarktrefinanzierung im Umbruch | THORSTEN EULER
- Roundtable Nachhaltiges Investment
- Strukturanalyse des Pfandbriefmarktes | MATTHIAS MELMS, TOBIAS MEYER





**Herausgeber:**

Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V.  
Georgenstraße 21  
10117 Berlin  
Telefon: +49 30 20915-100  
Telefax: +49 30 20915-419  
E-Mail: [info@pfandbrief.de](mailto:info@pfandbrief.de)  
Internet: [www.pfandbrief.de](http://www.pfandbrief.de)

Postanschrift:  
Postfach 64 01 36  
10047 Berlin

Gestaltung:  
Bert Klemp Corporate Design  
Gernsheim am Rhein

20. Ausgabe, Berlin 2015  
© Verband deutscher Pfandbriefbanken, Berlin  
Redaktionsschluss: Juli 2015  
Der Pfandbrief ISSN 1615-0090

Das Fact Book erscheint auch in Englisch.  
Alle Rechte vorbehalten.  
Die Wiedergabe von Auszügen  
aus dem Fact Book ist nur unter  
Angabe der Quelle gestattet.

#### Sitz des Verbandes

Verband deutscher  
Pfandbriefbanken  
Georgenstraße 21  
10117 Berlin  
(direkt am Bahnhof  
Friedrichstraße)  
Telefon: +49 30 20915-100  
Telefax: +49 30 20915-101  
E-Mail: [info@pfandbrief.de](mailto:info@pfandbrief.de)  
[www.pfandbrief.de](http://www.pfandbrief.de)

#### Büro in Brüssel

Verband deutscher  
Pfandbriefbanken  
Av. Michel Ange 13  
1000 Bruxelles, BELGIEN  
Telefon: +32 2 7324-638  
Telefax: +32 2 7324-802  
E-Mail: [info@pfandbrief.de](mailto:info@pfandbrief.de)

vdp

# Infobrief

Herausgegeben vom Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V., Berlin

Der Newsletter des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken erscheint quartalsweise. Um den vdp Infobrief regelmäßig am Tag seiner Veröffentlichung zu erhalten, ist die einmalige Anmeldung auf [www.pfandbrief.de](http://www.pfandbrief.de) unter „Presse – vdp Newsletter“ erforderlich.

vdp

VERBAND DEUTSCHER  
PFANDBRIEFBANKEN