

# LIQUIDITÄTSVERSORGUNG IM VERBUND

**Pfandbriefe ergänzen den Refinanzierungsmix der Sparkassen sinnvoll und nachhaltig. Wie damit neue Investoren gewonnen und das Liquiditätsmanagement effizienter werden kann, zeigen Markus Schmidt, Abteilungsleiter Treasury bei der Sparkasse Hannover und Tim Mohn aus dem Team Daueremittenten & Emissionsgeschäft der Deka.**



**A**m 29. August 1769 schuf Friedrich der Große mit seiner Kabinettsorder erstmals die gesetzliche Grundlage für die Ausgabe von Pfandbriefen. 250 Jahre später ist dieses Refinanzierungsinstrument an den internationalen Finanzmärkten unverzichtbar und vor allem der deutsche Pfandbrief aufgrund seiner gesetzlichen Grundlage ein Premiumprodukt von höchster Reputation. Auch mehr als 40 Sparkassen nutzen diese Form der gedeckten Schuldverschreibung in erheblichem Umfang: Per 30. September 2019 betrug das Umlaufvolumen der von Sparkassen emittierten Pfandbriefe 24,7 Milliarden Euro.

Davon entfielen 1,3 Milliarden Euro auf die Sparkasse Hannover, die bereits über langjährige Erfahrungen mit diesem Refinanzierungsinstrument verfügt. Schon vor der Änderung des damaligen ÖPG (Gesetz über die Pfandbriefe und verwandten Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten) im September 2004 emittierte die Sparkasse öffentliche Namenspfandbriefe. „Die positive Entwicklung im privaten, gewerblichen und kommunalen Kreditgeschäft und die anhaltende Spread-Differenz zwischen gedeckter und ungedeckter

Refinanzierung führte im Jahr 2007 dann zur Beantragung einer Erlaubnis zum Betreiben des Geschäftes mit Hypothekendarlehenpfandbriefen und öffentlichen Pfandbriefen nach PfandBG an die BaFin“, erinnert sich Markus Schmidt, Abteilungsleiter Treasury der Sparkasse Hannover. Im Juni 2008 wurde der erste öffentliche Namenspfandbrief der Sparkasse Hannover platziert. Seit 2010 werden auch Hypothekendarlehenpfandbriefe begeben.

## **Deka als federführender Leadmanager für drei Sub-Benchmark-Emissionen**

Vier Jahre später begann die Sparkasse Hannover sogenannte Sub-Benchmark-Pfandbriefe aufzulegen. „Diese Emissionen im dreistelligen Millionen-Euro-Bereich entsprechen dem Wunsch der Anleger nach hochliquiden Anleihen“, weiß Schmidt. Für die Strukturierung und Platzierung dieser großvolumigen Pfandbriefe suchte sich die Sparkasse Hannover kompetente Konsortialbanken. Die DekaBank gehörte diesen Konsortien an und begleitete als technischer, d.h. federführender Leadmanager alle drei Sub-Benchmark-Emissionen der Sparkasse. „Uns oblag die Koordination der Erstellung der Dokumentation und Abwicklung der finalen Transaktion“, erklärt Tim Mohn

von der Deka. Markus Schmidt ergänzt: „Im Vorfeld der einzelnen Pfandbriefemission hat uns die DekaBank besonders hinsichtlich Laufzeitprämissen und Absatzchancen beraten und die Übernahmeverträge inklusive des Grundgerüsts für die Emissionsbedingungen erstellt.“

Dass sich der nicht unerhebliche Aufwand lohnt, begründet Markus Schmidt so: „Gesicherte, großvolumige und langfristige Refinanzierungsmittel bieten Vorteile gegenüber Kundeneinlagen, da sie im Rahmen der Gesamtbanksteuerung besser planbar und disponierbar sind. Zudem können sie negative Renditen aufweisen. Darüber hinaus dient der Pfandbrief als wichtiges Steuerungsinstrument aufsichtsrechtlicher Liquiditätskennzahlen.“ Und Mohn fügt hinzu: „Die Emission von Pfandbriefen ist ein wesentlicher Baustein für den Erwerb langfristiger Refinanzierungsmittel für die Immobilien- und Kommunalfinanzierung. Pfandbriefe haben daher eine hohe strategische Bedeutung im Refinanzierungsmix.“

Dank der großvolumigen Pfandbriefe hat die Sparkasse Hannover ihren Investorenkreis nochmals erweitert. Neben anderen Sparkassen zeichnen und halten genossenschaftliche und private Banken, Landesbanken, Zentralbanken und

Versicherungen die Pfandbriefe der Sparkasse Hannover. Etwa 80 Prozent des Emissionsvolumens wurde bei inländischen Adressen platziert.

### Partnerschaft ist langfristig aufgebaut

Auch nach der Emission bleibt die DekaBank an der Seite der Sparkasse. „Die DekaBank unterstützt uns durch einen regelmäßigen Informationsaustausch über die Spread-Entwicklungen bei Pfandbriefen, insbesondere Sparkassenpfandbriefen“, erläutert Treasurer Schmidt. So zeigte sich, dass nach Einführung der LCR die Nachfrage nach Pfandbriefen, die mindestens 250 Mio. Euro groß sind und ein international anerkanntes Rating haben, deutlich gestiegen ist. Dies ist ein Grund für eine Einengung der Spreads. „Je niedriger die Spreads sind, desto größer sind die Kostenvorteile für den Emittenten“, erklärt Deka-Experte Mohn.

Daraufhin holte die Sparkasse Hannover im Jahr 2017 bei der Ratingagentur Fitch ein Rating für den Hypothekendeckungsstock ein. Angestrebt wurde die bestmögliche Rating-Note AAA. Der Aufwand dafür war zwar erheblich, doch weil erstklassige Pfandbriefe bei Investoren besonders gefragt sind, weisen sie die niedrigsten Spreads auf. „Bei geplanten Emissionen der Sparkasse Hannover im Zwei-Jahres-Rhythmus in Höhe von 250 Millionen Euro können durch den Margenvorteil eines AAA-Pfandbriefes von circa drei bis fünf Basispunkten die Ratingkosten mehr als gedeckt werden“, rechnet Markus Schmidt vor. „Gleichzeitig ist ein AAA-Pfandbrief auch ein positiver Imagebaustein in der Außenwirkung der Sparkasse am Kapitalmarkt“, fügt Mohn hinzu.

Für ein Spitzen-Rating braucht es einen qualitativ hochwertigen Deckungsstock und eine ausreichende Überdeckung. Per Gesetz muss die Summe der als Deckung

dienenden Kreditforderungen mindestens zwei Prozent größer sein als das Pfandbriefvolumen. Per 30. September 2019 betrug die Überdeckung der Sparkasse Hannover bei Öffentlichen Pfandbriefen rund 60 Prozent und bei Hypothekendarlehen 116 Prozent. Das ist weit mehr, als Fitch an AAA-Rating verlangt. Dazu erklärt Markus Schmidt: „Der Hypothekendeckungsstock wächst bei einem sich positiv entwickelnden Kreditgeschäft durch die Einstellung von Hypothekendarlehen aus dem Neugeschäft schneller als der aktuelle Liquiditätsbedarf. Wir sehen darin Potenzial für zukünftige Pfandbriefemissionen.“

### Wesentlicher Beitrag zur Liquiditätssteuerung auch in Zukunft

Insgesamt plant die Sparkasse Hannover in den nächsten fünf Jahren, ihr Volumen an Hypothekendarlehen bis auf etwa 1,5 Milliarden Euro zu erhöhen und das Volumen der öffentlichen Pfandbriefe mit rund 700 Millionen Euro beizubehalten. Damit leisten Pfandbriefe einen wesentlichen Beitrag zur Liquiditätssteuerung der Sparkasse. Zwar werden Kundeneinlagen die maßgebliche Refinanzierungsquelle für die Sparkassen bleiben, doch kann es sich lohnen, angesichts sinkender Kundenloyalität über eine Erweiterung des Werkzeugkastens im Liquiditätsmanagement nachzudenken. Pfandbriefe mit ihrer nunmehr 250-jährigen Erfolgsgeschichte bieten sich dafür als etabliertes und bei institutionellen Investoren hoch geschätztes Instrument an. Als Wertpapierhaus der Sparkassen und aufgrund ihrer Expertise im Primärmarktgeschäft ist die DekaBank in der Rolle des Sole- oder des Joint-Lead Managers ein zentraler Partner für Sparkassen, die den Kapitalmarkt zur Refinanzierung nutzen möchten. ☺

## VIELE VORAUSSETZUNGEN

### Der Weg zum Pfandbrief

Die Genehmigung zur Emission von Pfandbriefen durch die BaFin ist an eine Reihe von Voraussetzungen geknüpft. So gilt es zunächst, die pfandbriefspezifischen Risiken in die Gesamtbanksteuerung des Marktpreis-, Adress-, Liquiditäts- und operationellen Risikos zu integrieren. Entsprechende organisatorische Anpassungen im Risikocontrolling, im Treasury, in der Marktfolge, im Back Office und im Rechnungswesen müssen folgen. Dazu gehört zum Beispiel in der Marktfolge vor allem die Einrichtung eines Treuhandbüros. In einem weiteren Schritt müssen Darlehen für den Deckungsstock ausgewählt und strukturiert werden. Für die Verwaltung der so gebildeten Deckungsmassen braucht es eine entsprechende Software. Die Sparkasse Hannover implementierte dafür TXS. Es müssen zudem zwei Treuhänder bestellt werden. Wenn die Pfandbriefe frei handelbar sein sollen, ist die Aufnahme im Freiverkehr einer Börse zu beantragen, im Fall der Sparkasse Hannover war das die Niedersächsische Börse zu Hannover. Selbstverständlich ist auch die Marktpflege zu organisieren. Dazu gehört als erste Maßnahme, die Emission potenziellen Investoren vorzustellen und idealerweise mit intensiver Pressearbeit zu flankieren. Schließlich ist der BaFin anzuzeigen, dass das Pfandbriefgeschäft betrieben wird. ☺



**TIM MOHN**

Team Daueremittenten & Emissionsgeschäft der Deka