

Osterkamp, Rigmar

**Article**

## Hypothekenbanken im internationalen Vergleich

ifo Schnelldienst

**Provided in Cooperation with:**

Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

*Suggested Citation:* Osterkamp, Rigmar (2005) : Hypothekenbanken im internationalen Vergleich, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 58, Iss. 09, pp. 30-33

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/164182>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

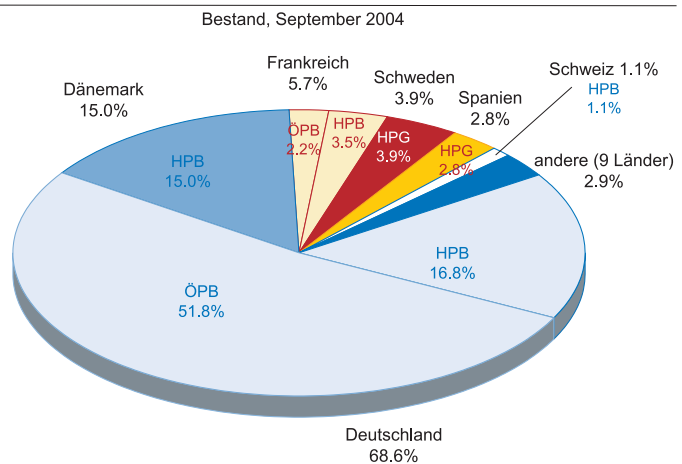
Überall auf der Welt sind Banken bereit, für den Erwerb oder den Bau von Häusern und den Erwerb von Grundstücken Kredite zu gewähren, denn aufgrund der – meist zu Recht angenommenen – Wertbeständigkeit der Anlage kann der Kredit als sehr sicher betrachtet werden, insbesondere dann, wenn er durch ein Grundpfandrecht besichert ist. Allerdings haben nicht alle Länder eine spezielle Gesetzgebung geschaffen, die es den Banken erleichtert, derartige Kredite durch die Ausgabe von gesetzlich definierten Hypothekendarlehenpfandbriefen – oder »covered bonds«, wie sie international genannt werden – zu refinanzieren.

In Dänemark und Deutschland sind die gesetzlichen Grundlagen für Hypothekendarlehenpfandbriefe schon vor mehr als 100 Jahren gelegt worden. Diese lange gesetzliche Tradition und eine entsprechende Markterfahrung der Hypothekendarlehenbanken dürften entscheidend dafür sein, dass auf diese beiden Länder heute der Löwenanteil des europäischen Marktes für Hypothekendarlehenpfandbriefe und öffentliche Pfandbriefe entfällt (vgl. Abb. 1). Der gesamte Bestand an umlaufenden Pfandbriefen beläuft sich in Europa gegenwärtig auf ungefähr 1,5 Bill. €.

Auch in Frankreich gehen gesetzliche Regelungen über Pfandbriefe bis ins 19. Jahrhundert zurück – aber eine dynamische Entwicklung dieses Sektors hat sich lange Zeit nicht ergeben, was auf Mängel und Unzulänglichkeiten der Vorschriften zurückgeführt wird. Erst 1999 wurde in Frankreich eine neue Pfandbrief-Gesetzgebung geschaffen, die versucht, die Erfahrungen anderer Länder zu berücksichtigen.

In Großbritannien gibt es ebenfalls eine Art von Pfandbriefen, die sich aber nicht auf ein spezifisches Pfandbrief-Gesetz stützt. Die britischen Banken haben eine lange Tradition, ihre Kredite für den Kauf von Grundstücken und Häusern durch »Asset Backed Securities« (ABS) zu refinanzieren. Die Besonderheit von ABS besteht darin, dass ihnen die als Sicherheit zugrunde liegenden Vermögenswerte direkt zugeordnet sind, während die Vermögenswerte bei den kontinentaleuropäischen Pfandbriefen in der Bilanz des emittierenden Instituts verbleiben – jedenfalls solange der Emittent nicht insolvent wird. Um auch andere Gruppen von Anlegern anzusprechen und um ein liquideres Refinanzierungsinstrument zu schaffen, haben einige britische Banken vor einiger Zeit Pa-

**Abb. 1**  
Länder-Marktanteile im Europäischen Markt für Hypothekendarlehenpfandbriefe (HPB) und öffentliche Pfandbriefe (ÖPB)

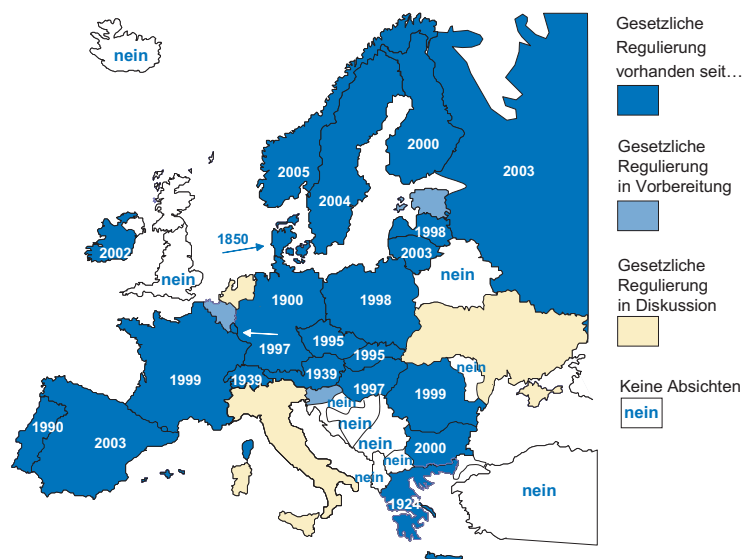


Quelle: Stöcker (2004).

piere herausgebracht, die den Pfandbriefen ähnlich sind und »structured covered bonds« genannt werden.

Ähnlich wie in Großbritannien gibt es auch in den USA keine Pfandbrief-Gesetzgebung nach Art der kontinentaleuropäischen Länder. Aber es gibt »Mortgage Backed Securities« (MBS), die vor allem bei Hypothekendarlehen für Einfamilienhäuser eine bedeutende Rolle spielen. Drei Fünftel dieser Hypothekendarlehenkredite werden durch ABS refinanziert. Ein Teil der MBS wird durch die Government National Mortgage Association (Ginnie Mae) garantiert.

**Abb. 2**  
Gesetzgebung über Hypothekendarlehenbanken und Pfandbriefe in Europa  
Februar 2004



Quelle: Verband deutscher Hypothekendarlehenbanken (2004).

**Gesetzliche Regelungen zu Hypothekenbanken und Pfandbriefen: Grundlegende Charakteristika**

	Inkrafttreten der Vorschriften	Spezialbankprinzip	Durch Pfandbriefe refinanzierbar	Deckungsregister	Gesetzliches Konkursvorrecht	Vorschriften über Wertermittlung	(Relative) Beleihungsgrenze für Refinanzierung durch Pfandbriefe	Absolute Beleihungsgrenze
<b>Dänemark</b>	1850/1989	Ja	Hypothekendarlehen	Nein	Ja	Ja	40/60/70/80/84% des Beleihungswerts	Ja
<b>Deutschland</b>	01.01.1900	Ja	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja	60% des Beleihungswerts	Grundsätzlich nein (100% des Marktwerts)
<b>Griechenland</b>	1924	Ja	Hypothekendarlehen	Ja	Ja (aber ungewiss)	Ja	75% des Marktwerts	75% des Marktwerts
<b>Österreich</b>	01.01.1939	Ja	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja	60% des Beleihungswerts	Nein
<b>Schweiz</b>	01.02.1939	Ja (Emissionszentralen)	Hypothekendarlehen	Ja	Ja	Ja	2/3 des Beleihungswerts	Nein
<b>Spanien</b>	05.05.1981	Nein	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Nein	Ja	Ja	70/80% des Marktwerts	Nein
<b>Portugal</b>	16.04.1990	Nein	Hypothekendarlehen	Ja	Ja	Ja	80% des Marktwerts	Nein
<b>Schweden</b>	1992	In praxi: ja	Hypothekendarlehen	Nein	Nein	Ja	60/75/85% des Grundstückswerts	Nein
<b>Tschechische Republik</b>	01.07.1995	Limitierte Pfandbrief-Lizenzen	Hypothekendarlehen	»selbständige Evidenz«	Ja	Nein	70% des Marktwerts	Nein
<b>Slowakische Republik</b>	01.03.1996	Limitierte Pfandbrief-Lizenzen	Hypothekendarlehen und durch Hypotheken besicherte Staatskredite	Ja	Ja	Ja	70% des Beleihungswerts	Nein
<b>Ungarn</b>	07.06.1997	Ja	Hypothekendarlehen	Ja	Ja	Ja	60% des Beleihungswerts	70% des Beleihungswerts
<b>Luxemburg</b>	19.12.1997	Ja	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja	60% des Beleihungswerts	Grundsätzlich nein
<b>Polen</b>	01.01.1998	Ja	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja	60% des Beleihungswerts	100% des Beleihungswerts
<b>Lettland</b>	29.09.1998	Nein	Hypothekendarlehen, von Staat oder Kommunen garantierte Darlehen	Ja	Ja	Ja	60/75% des Marktwerts	Nein
<b>Frankreich</b>	27.07.1999	Ja, aber kein Personal	Hypothekendarlehen, Staatskredite und durch Banken oder Versicherungen garantierte Darlehen	Nein	Ja	Ja	60/80/100% des Beleihungswerts/ Marktwerts	60/80/100% des Beleihungswerts/Marktwerts
<b>Rumänien</b>	09.12.1999	Unklar	Hypothekendarlehen	Nein	Nein	Nein	60% des Portfoliowerts	Nein
<b>Finnland</b>	01.01.2000	Ja	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja	60% des Beleihungswerts	Grundsätzlich nein

Fortsetzung Tabelle

	Inkrafttreten der Vorschriften	Spezialbankprinzip	Durch Pfandbriefe refinanzierbar	Deckungsregister	Gesetzliches Konkursvorrecht	Vorschriften über Wertermittlung	(Relative) Beleihungsgrenze für Refinanzierung durch Pfandbriefe	Absolute Beleihungsgrenze
<b>Bulgarien</b>	13.10.2000	Nein	Hypothekendarlehen	Ja	Ja	Ja	60/80% des Marktwerts	Nein
<b>Irland</b>	22.03.2002	Ja	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja	60/75% des Marktwerts	Ja (80% des vorsichtigen Marktwerts)
<b>Litauen</b>	10/2003	Nein	Hypothekendarlehen	Nein	Ja	Ja	30/40/50/70% des Hypothekendarlehens (des vorsichtigen Marktwerts)	Nein
<b>Russland</b>	18.11.2003	Nein	Hypothekendarlehen	Ja	Ja	Nein	70% des Marktwerts	Nein
<b>Norwegen</b>	Voraussichtlich 2005	Ja ("kreditforetak")	Hypothekendarlehen und Staatskredite	Ja	Ja	Ja, Verordnung der Aufsichtsbehörde	60% des Marktwerts	60% des Marktwerts
<b>Großbritannien</b>	Es existiert keine spezifische Gesetzgebung für Hypothekendarlehen und Pfandbriefe.							
<b>USA</b>	Es existiert keine spezifische Gesetzgebung für Hypothekendarlehen und Pfandbriefe.							

Quelle: Verband deutscher Hypothekendarlehenbanken (2004).

In einigen Ländern können Pfandbriefe nicht nur durch Grund und Boden sowie Gebäude besichert werden (Hypothekendarlehen), sondern auch durch Kredite an den öffentlichen Sektor (öffentliche Pfandbriefe). Soweit es sie gibt, machen diese öffentlichen Pfandbriefe im Allgemeinen einen kleineren Teil am gesamten Pfandbriefbestand eines Landes aus. Nur in Deutschland besitzen die öffentlichen Pfandbriefe ein deutliches Übergewicht (vgl. Abb. 1).

Die Landkarte (Abb. 2) zeigt, wann Gesetze über Hypothekendarlehenbanken und Pfandbriefe eingeführt, bzw. ob Vorbereitungen in dieser Richtung getroffen wurden. Danach gibt es in fast allen EU-Ländern eine spezifische Gesetzgebung über Hypothekendarlehenbanken und Pfandbriefe. Fünf Länder aber stellen Ausnahmen dar. Neben dem bereits erwähnten Großbritannien sind hier die Niederlande, Belgien, Italien und Estland zu nennen. Während in Belgien, Italien und Estland eine entsprechende Gesetzgebung bereits in Vorbereitung ist, wird sie in den Niederlanden noch diskutiert. Die EU-Beitrittskandidaten Bulgarien und Rumänien verfügen schon über ein Pfandbriefrecht, während es in Slowenien vorbereitet wird. Russland hat ein Hypothekendarlehenbanken-Gesetz kürzlich verabschiedet, während es sich in der Ukraine in Vorbereitung befindet.

Die Regulierung der Hypothekendarlehenbanken und des Pfandbriefs weist im Ländervergleich in verschiedener Hinsicht Unterschiede auf (vgl. Tabelle). Einige besonders interessant erscheinende Punkte werden im Folgenden herausgegriffen.

1. In allen Ländern richtet sich die Deckungsfähigkeit eines Hypothekarkredits nach einem bestimmten Prozentsatz des ermittelten Vermögenswertes. Der Unterschied liegt aber zum einen darin, dass in den Ländern unterschiedliche Vermögenswerte als Grundlage herangezogen werden. Während in Deutschland der Beleihungswert maßgeblich ist, basieren in den meisten anderen Ländern die Berechnungen auf dem Marktwert. Der zweite Unterschied ist, dass es diverse Grenzen gibt, die der deckungsfähige Hypothekarkredit nicht überschreiten darf. In Deutschland liegt der Prozentsatz z.B. bei 60% des Beleihungswertes, und zwar sowohl für gewerbliche als auch für wohnungswirtschaftliche Kredite. In anderen Ländern wird z.T. zwischen Gewerbe- und Wohnwirtschaft unterschieden.
2. Eine wichtige Frage ist auch, wer Pfandbriefe emittieren darf. In Mitteleuropa gilt überwiegend das Prinzip der Spezialbank, während in einigen Ländern Südost- und Südwesteuropas auch Universalbanken Lizenzen zur Emission von Pfandbriefen erhalten können.
3. Das Spezialbank-Prinzip wird in Frankreich, Finnland und Irland besonders strikt angewendet, was darin zum Ausdruck kommt, dass in diesen Ländern die Emittenten von Pfandbriefen ausschließlich deckungsfähige Wertpapiere halten dürfen. Auch in Dänemark, Deutschland, Luxemburg, Polen und Ungarn gilt für Pfandbriefe das Spezialbank-Prinzip. Aber hier dürfen die Emittenten auch nicht deckungsfähige Wertpapiere halten – die dann allerdings, per definitionem, nicht zur Deckungsmasse,

zum »cover pool«, gehören. In Russland und Litauen dürfen Pfandbriefe auch von Universalbanken emittiert werden. Die Bank muss aber über eine besondere Lizenz verfügen. In Deutschland gilt bisher das Spezialbank-Prinzip. Es ist allerdings mittlerweile ein Gesetz verabschiedet worden, das ab dem 19. Juli 2005 die Emission von Pfandbriefen allen Banken erlauben wird. Voraussetzung ist dann allerdings eine spezielle Lizenz für die jeweilige Pfandbriefgattung, die bei der nationalen Aufsichtsbehörde (BaFin) beantragt werden muss und an die Erfüllung bestimmter Kriterien geknüpft ist.

4. Um den Namen »Pfandbrief« (»covered bond«) zu verdienen, müssen die Papiere bestimmte Anforderungen hinsichtlich ihrer Sicherheit erfüllen. Die wichtigsten sind, dass die den Papieren zugrunde liegenden Vermögenswerte a) »abgesondert«, d.h. nicht mit anderen, weniger sicheren Vermögenswerten vermischt, gehalten werden, und b) dass die Vermögenswerte für den Fall der Insolvenz eines Emittenten davon »entfernt« liegen. In den meisten Ländern (aber z.B. nicht in Frankreich und Spanien) müssen die der Deckung dienenden Vermögenswerte (der cover pool) in einem Deckungsregister aufgeführt werden. Die nationalen Pfandbriefgesetze unterscheiden sich auch darin, inwieweit sie es den Banken erlauben, die Vermögenswerte des cover pools flexibel zu (re-)strukturieren und zu verwalten.
5. Im Falle der Insolvenz eines Emittenten sieht die Gesetzgebung in jedem Land vor, dass der Anleger oder Investor (der die Pfandbriefe hält) besonderen Schutz genießt. In Deutschland, Schweden, Finnland und Bulgarien ist die Gesetzgebung für den Investor besonders günstig, da die Vermögenswerte des cover pools hier gesetzlich von der Insolvenzmasse des Emittenten separiert werden. In allen anderen Ländern gehören die Vermögenswerte des cover pools zwar zur Konkursmasse, aber der Investor genießt Vorrang vor anderen Gläubigern.

## Literatur

Hagen, L. (2004), *The Future of the Pfandbrief and the European Covered Bond Market*, Rom.

Stöcker, O. (2004), *Covered Bond Legislation in Europe – An Update*, Kopenhagen.

Verband deutscher Hypothekenbanken (2004), *Jahresbericht 2003*, Berlin.