

Sven Kronenberg

Pfandbriefe als Erscheinungsform gedeckter Wertpapiere in Deutschland

**WISSENSCHAFTLICHE BEITRÄGE
AUS DEM TECTUM VERLAG**

Reihe Wirtschaftswissenschaften

WISSENSCHAFTLICHE BEITRÄGE AUS DEM TECTUM VERLAG

Reihe Wirtschaftswissenschaften

Band 83

Sven Kronenberg

**Pfandbriefe als Erscheinungsform
gedeckter Wertpapiere in Deutschland**

Tectum Verlag

Sven Kronenberg

Pfandbriefe als Erscheinungsform gedeckter Wertpapiere in Deutschland.
Wissenschaftliche Beiträge aus dem Tectum Verlag:
Reihe: Wirtschaftswissenschaften; Bd. 83

© Tectum – ein Verlag in der Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden
2017

ISBN: 978-3-8288-6718-5

ISSN: 1861-8073

(Dieser Titel ist zugleich als gedrucktes Werk unter der ISBN
978-3-8288-3970-0 im Tectum Verlag erschienen.)

Besuchen Sie uns im Internet
www.tectum-verlag.de

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Angaben sind
im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	1
2	Grundlagen von Pfandbriefen als Erscheinungsform gedeckter Wertpapiere	3
2.1	Probleme und Risiken der Kooperationsbeziehung zwischen Geldgeber und Geldnehmer	3
2.2	Abgrenzung grundlegender Begriffe zu gedeckten Wertpapieren	6
2.3	Systematisierung gedeckter Wertpapiere.....	7
2.3.1	Systematisierung nach dem Haftungsträger.....	7
2.3.2	Systematisierung nach dem Bezug zu Zahlungsmitteln	8
2.3.3	Systematisierung nach der Schlechterstellung anderer Gläubiger.....	8
2.3.4	Systematisierung nach dem Grundmechanismus zur Separierung von Vermögensgegenständen	8
3	Erscheinungsformen gedeckter Wertpapiere in Deutschland.....	11
3.1	Pfandbriefe	11
3.1.1	Definition von Pfandbrief und von Pfandbrief-Finanzierung.....	11
3.1.2	Darstellung einer Pfandbrief-Investition anhand des Grundmodells von Fehr (1995)...	12
3.1.3	Merkmale und Erscheinungsformen von Pfandbriefen	15
3.1.4	Voraussetzungen für die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben des Pfandbriefgeschäfts	19

3.2 Abgrenzung der Pfandbriefe von Asset Backed Securities als weitere Erscheinungsformen gedeckter Wertpapiere	19
3.2.1 Definition von ABS und von ABS-Finanzierung	19
3.2.2 Darstellung einer ABS-Finanzierung anhand des Grundmodells von Paul (1991)	21
3.2.3 Systematisierung der ABS nach dem Zahlungsstrommanagement	24
3.2.4 Systematisierung der ABS nach der Sicherungskonstruktion	26
3.2.5 Weitere Varianten einer ABS-Finanzierung	28
3.2.6 Anforderungen an für die ABS-Finanzierung geeignete Vermögenswerte	30
3.3 Abgrenzung der Pfandbriefe von Sonstige Erscheinungsformen (Wertpapiere mit Patronatserklärungen) als weitere Erscheinungsformen gedeckter Wertpapiere	32
3.4 Zwischenfazit: Systematische Abgrenzung der Pfandbriefe von weiteren Erscheinungsformen gedeckter Wertpapiere	32
4 Ökonomische Analyse von Pfandbriefen als Erscheinungsform gedeckter Wertpapiere	35
4.1 Zielsystem der Akteure als Bezugsrahmen der Analyse	35
4.2 Ökonomische Analyse hinsichtlich der Liquidität	37
4.2.1 Ökonomische Analyse hinsichtlich der Liquidität aus Sicht der Emittenten sowie Investoren	37
4.2.2 Bankaufsichtsrechtliche Auswirkungen der Liquidity Coverage Ratio (LCR) auf Investoren in deutschen Pfandbriefen	39

4.3	Ökonomische Analyse hinsichtlich der Vermögensbarwertmaximierung	46
4.4	Ökonomische Analyse hinsichtlich der Unsicherheit.....	49
4.4.1	Systematisierung der Gläubigerrisiken	49
4.4.2	Begrenzung des Informationsrisikos	50
4.4.3	Begrenzung des Delegationsrisikos und des Insolvenzeintrittsrisikos.....	51
4.4.4	Begrenzung des Insolvenzverlustrisikos.....	55
4.4.5	Pfandbriefe vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise.....	57
4.4.6	Historische Simulation zur Quantifizierung des Kursrisikos eines Pfandbriefes.....	60
4.4.7	Validierung des Value At Risk zur Quantifizierung des Kursrisikos eines Pfandbriefes: Pull-to-Par-Effekte bzw. Restlaufzeiteffekte im Rahmen eines von einem Kreditinstitut durchgeführten Backtestings	65
4.4.8	Integration von Pfandbriefen in die Kursrisikomessung: Das Beispiel einer von einem Kreditinstitut durchgeführten Bewertung eines Pfandbrief-Geldmarktfloater.....	74
5	Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	87
Anhang.....		89
Literaturverzeichnis.....		95
Verzeichnis Verwendeter Gesetzestexte		113

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1	Pfandbrief-Finanzierung im Modell von Fehr (1995)	12
Abbildung 2	ABS-Finanzierung im Modell von Paul (1991) ...	21
Abbildung 3	Swapspreads der Pfandbriefe und ungedeckten nichtnachrangigen Bankschuldverschreibungen	58
Abbildung 4	Clean Value und Dirty Value eines Pfandbriefes für verschiedene Restlaufzeiten	72
Abbildung 5	Dirty Value des Pfandbrief-Geldmarktfloater in Abhängigkeit vom Zinssatz	84
Abbildung 6	Risiken in den drei Phasen der Gläubiger-Schuldner-Beziehung	89

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1	Tabellarische Systematisierung der drei vorgestellten Erscheinungsformen gedeckter Wertpapiere	33
Tabelle 2	Stufe, Kappung und Abschlag von Pfandbriefen bei der Quantifizierung der Liquidity Coverage Ratio ...	42
Tabelle 3	Cash Flow eines exemplarischen Pfandbriefes	61
Tabelle 4	Simulation der absoluten Tageserträge der Zerobondrenditen (Swap und Swapspread) und Ermittlung der Schocks durch Skalierung der Tageserträge auf 250 Handelstage (Haltedauer)	62
Tabelle 5	Ermittlung der Szenariozerobondrenditen (Swap und Swapspread)	63
Tabelle 6	Bewertung des Cash Flows mit den Szenariozerobondrenditen	64
Tabelle 7	Cash Flow eines exemplarischen Pfandbriefes (Backtesting)	67
Tabelle 8	Bewertung des Cash Flows mit den Szenariozerobondrenditen (Backtesting)	69
Tabelle 9	Auszug aus der Historie der Value at Risk-Werte und tatsächlichen Gewinne / Verluste	70
Tabelle 10	Cash Flow eines exemplarischen Pfandbriefes nach Ablauf der Haltedauer von 250 Handelstagen	71
Tabelle 11	Ermittlung des Clean Values eines exemplarischen Pfandbriefes (Backtesting)	71
Tabelle 12	Zahlungszeitpunkte des Referenzzinssatzes (6-Monats-EUR- Swapssatz) für die verschiedenen Tage des Zins- Fixing	78
Tabelle 13	Zeitspannen zwischen Zins-Fixing-Tag Start und Zahlungszeitpunkt 1 des Referenzindex bzw. zwischen den aufeinanderfolgenden Zahlungszeitpunkten ij des Referenzindexes	79

Tabelle 14	Diskontierungsfaktoren des Referenzzinssatzes für die Zeitspanne vom Bewertungszeitpunkt bis zum Zins-Fixing- Tag Start bzw. Zahlungszeitpunkt des Referenzindex.....	80
Tabelle 15	Kuponperiodenlänge und Forward Rate Y_f für verschiedene Zins-Fixing- Tage.....	81
Tabelle 16	Ermittlung des Cash Flow (CT).....	82
Tabelle 17	Cash Flow eines exemplarischen Pfandbrief- Geldmarktfloater	83

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
AK	Arbeitskreis
CARs	Certificates for Automobile Receivables
CARDs	Certificates for Amortizing Revolving Debt
CLEOs	Collateralized Lease Equipment Obligations
CMOs	Collateralized Mortgage Obligations
Jg.	Jahrgang
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KWG	Kreditwesengesetz
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
o. O.	ohne Ort
PACs	Planned Amortization Classes
PfandBG	Pfandbriefgesetz
Sp.	Spalte
SPV	Special Purpose Vehicle
TACs	Targeted Amortization Classes
WKN	Wertpapierkennnummer
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel

Symbolverzeichnis

CT	Cash Flow
DP	Dirty Price
R_{it}	Absolute Tageserträge z. B. vom 17.11.2014 gemäß $R_{it} = S_{it} - S_{it-1}$
$R_{it(250)}$	Schock für 250 Handelstage gemäß $R_{it(250)} = R_{it} * 250^{0,5}$
r_{SSt}	Zerobondrendite in % (Swapspread)
r_{St}	Zerobondrendite in % (Swap)
S_{it}	Zerobond-Rendite z. B. vom 17.11.2014
(S_{it-1})	Zerobond-Rendite vom Vortag z. B. vom 14.11.2014
t	Zeit gemäß Tageszählkonvention (z. B. Tage / 360 oder Tage / 365)
Y^f	Forward-Zinssatz, kurz Forward
$(1+y_t)^{-t}$	Diskontierungsfaktor