



Berlin, 29. August 2006
vdp-Meldung-Nr. 9

Erweiterte Market Making-Regeln in den Mindeststandards stärken den Jumbo Pfandbrief

Die im Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) und im Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, vertretenen Pfandbriefemittenten sowie die im ACI organisierten Market Maker haben sich auf Änderungen der Mindeststandards für Jumbo Pfandbriefe verständigt (s. **Anhang**). Mit der Aufnahme neuer Regeln werden primär Vorkehrungen getroffen, damit das Market Making auch in Krisensituationen eines Jumbo-Emittenten möglichst aufrecht erhalten wird. Ist eine Einstellung nicht zu verhindern, sollen die neuen Regeln eine rasche, geordnete Kommunikation gegenüber den Investoren sowie eine schnellstmögliche Wiederaufnahme des Market Making gewährleisten. Mit den Modifizierungen der Mindeststandards leisten Emittenten und Market Maker ihren Beitrag, das Vertrauen der Investoren in den Jumbo-Pfandbrief zu stärken.

Das Market Making leistet einen wesentlichen Beitrag zum Erfolg des Jumbo-Pfandbriefs, da es einen hochliquiden Sekundärmarkt ermöglicht, der den Jumbo für internationale, handelsorientierte Investoren interessant macht. Das verpflichtende Market Making im Interbankenhandel und gegenüber Investoren stellt daher nach Ansicht der Emittenten auch 11 Jahre nach Einführung des Jumbo-Pfandbriefs ein unverzichtbares Kernelement des Jumbos dar.

Im Oktober 2005 führte die Nachricht über eine mögliche Liquidation der Allgemeinen Hypothekbank Rheinboden (AHBR) zur Einstellung des Market Making in den Jumbo Pfandbriefen der Bank. Eine entsprechende Kommunikation gegenüber den Marktteilnehmern erfolgte wenn überhaupt nur verzögert und unkoordiniert. Dies hat bei Investoren für Verunsicherung und z.T. Verärgerung gesorgt. Um ähnliche Vorfälle künftig zu vermeiden, sehen die Mindeststandards nun vor, dass ein Market Maker den Markt unverzüglich zu informieren hat, wenn er in außergewöhnlichen Situationen das Market Making tatsächlich aussetzt.

Damit wird der Erkenntnis Rechnung getragen, dass es unrealistisch ist, von Investmentbanken in allen Situationen die Aufrechterhaltung des Market Making zu verlangen. Dessen ungeachtet bleibt es jedoch primäres Ziel, auch in Krisensituationen eines Jumbo-Emittenten das Market Making in dessen

Jumbos aufrecht zu erhalten. Daher wurde ein „Market Maker and Issuer Committee“ (MIC) gegründet. Dieses Gremium, dem Vertreter von Emittenten und Market Makern angehören, wird sich regelmäßig treffen. Bei einer sich anbahnenden Krisensituation wird das Komitee zusammen kommen, um über Maßnahmen zu diskutieren, mit denen ein Aussetzen des Market Making verhindert oder zumindest eine schnellstmögliche Wiederaufnahme erreicht werden kann. So könnte z.B. eine vorübergehende Lockerung der in den Mindeststandards festgelegten Regeln beschlossen werden. Dieser flexible Ansatz ist auch im Interesse der Investoren, da mit auf den Einzelfall bezogenen Entscheidungen ein komplettes Aussetzen des Market Making noch am ehesten verhindert werden kann.

Um der herausragenden Sicherheit des Pfandbriefs Rechnung zu tragen, empfehlen die Mindeststandards nun, dass als Market Maker tätige Investmentbanken über gesonderte Limite für Pfandbriefe eines Emittenten verfügen sollten. Im Oktober letzten Jahres hatten einige Investmentbanken das Einstellen des Market Making für AHBR-Jumbos mit den in ihren Häusern gestrichenen Kreditlinien für die AHBR begründet. Es stellte sich heraus, dass einige Investmentbanken nicht über gesonderte Limite für Pfandbriefe verfügen. Dies widerspricht der hohen Sicherheit des Pfandbriefs, die gerade in der AHBR-Krise noch einmal eindrucksvoll unterstrichen wurde, z.B. durch die Bestätigung der hohen Pfandbriefratings der AHBR. Mit der neu aufgenommenen Empfehlung soll zum Ausdruck gebracht werden, dass Pfandbriefe auch und gerade unter Risikoaspekten nicht mit ungedeckten Schuldverschreibungen gleichgesetzt werden können und die Pfandbriefemittenten deshalb großen Wert auf getrennte Limite legen.

Die Neuerungen bilden die Basis dafür, dass Investoren auch im Falle einer erneuten Emittentenkrise sich auf die hohe Liquidität des Jumbo-Pfandbriefs und eine zügige, umfassende Kommunikation verlassen können. Die AHBR-Krise hat gezeigt, dass die Mindeststandards für Jumbo Pfandbriefe einer permanenten Pflege und Überarbeitung bedürfen. Zu diesem Zweck wird sich das MIC mindestens zwei mal im Jahr treffen, um über grundsätzliche Themen rund um das Market Making zu diskutieren. Als erste Ergebnisse dieser Diskussionen sind eine Erhöhung der Mindestanzahl an Market Makern von drei auf fünf, eine Präzisierung des Begriffs „übliche Handelszeiten“ sowie eine Klarstellung der Geld-/Briefspanne bei Laufzeiten von über 20 Jahren in die Mindeststandards aufgenommen worden.

Pressekontakt:

Dr. Helga Bender, vdp, Tel.: 030 20915 - 330

E-Mail: bender@pfandbrief.de

Dr. Stephan Rabe, VÖB, Tel. 030 8192 - 160

E-Mail: Stephan.Rabe@voeb.de

Karl-Heinz Riehm, ACI, Tel. 069 7161 – 1711

E-Mail: karl-heinz.riehm@barcap.com

Mindeststandards für Jumbo-Pfandbriefe (Stand: August 2006)

1. Mindestemissionsvolumen

Das Mindestvolumen von Jumbo-Pfandbriefen beträgt 1 Mrd. EUR. Bei der Erstemission muss das Volumen mindestens 750 Mio EUR betragen. Der Emittent ist verpflichtet, das ausstehende Emissionsvolumen innerhalb von 180 Kalendertagen nach der Erstemission auf mindestens 1 Mrd. EUR zu erhöhen.

2. Format

Nur festverzinsliche, endfällige Pfandbriefe mit jährlich nachträglicher Zinszahlung (sogenanntes Straight Bond-Format) dürfen als Jumbo-Pfandbriefe angeboten werden.

3. Börseneinführung

Jumbo-Pfandbriefe sind unverzüglich nach Begebung, spätestens jedoch 30 Kalendertage nach dem Valutierungstag, an einem organisierten Markt in einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuführen.

4. Market Making

Für jeden Jumbo-Pfandbrief muss es mindestens fünf Market Maker geben, die sich verpflichten, zu den üblichen Handelszeiten (mindestens 9 – 17 Uhr MEZ) simultan Geld- und Briefkurse (Zwei-Wege-Kurse) für Abschlüsse bis zu 15 Mio EUR zu quotieren. Die Funktion eines Market Makers kann auch von dem Emissionshaus selbst wahrgenommen werden. Die Market Maker übernehmen die Kursstellung, solange genügend umlaufendes Volumen für einen liquiden Markt in dem Jumbo-Pfandbrief vorhanden ist.

Die Market-Maker verpflichten sich, bei der Quotierung von Zwei-Wege-Kursen die nachfolgende Spanne zwischen Geld- und Briefseite nicht zu überschreiten: Restlaufzeit bis einschließlich 4 Jahre 5 Cents, über 4 bis einschließlich 6 Jahre 6 Cents, über 6 bis einschließlich 8 Jahre 8 Cents, über 8 bis einschließlich 15 Jahre 10 Cents, über 15 bis einschließlich 20 Jahre 15 Cents, über 20 bis einschließlich 25 Jahre 25 Cents. Die zu quotierende maximale Spanne zwischen Geld- und Briefseite wird entsprechend der Restlaufzeit einer Emission angepasst. Im außergewöhnlichen Falle eines Aussetzens des Market Making in den unter Empfehlung Nr. 2 skizzierten Situationen ist dies vom Market Maker in geeigneter Form unverzüglich dem Markt zu kommunizieren.

5. Aufstockungen

Im Falle der Aufstockung eines Jumbo-Pfandbriefs ist ein Aufstockungsbeitrag von 125 Mio EUR je Aufstockung nicht zu unterschreiten. Bei Aufstockungen und Neuemissionen liegen zwischen Pricing und Valutatag maximal 5 Bankarbeitstage.

6. Umschreibung und Rückkauf

Die nachträgliche Umschreibung auf den Namen eines Anlegers (Vinkulierung) ist unzulässig. Der Rückkauf zum Zwecke der Tilgung oder der Treuhänderverwahrung ist zulässig, sofern das ausstehende Emissionsvolumen von 1 Mrd. EUR zu keiner Zeit unterschritten wird. Darüber hinaus ist der Rückkauf auf $\frac{1}{2}$ des ausstehenden Emissionsvolumens beschränkt. Der Emittent muss den Rückkauf, dessen geplantes Volumen und die für den Rückkauf vorgesehene Emission mindestens 3 Bankarbeitstage im Voraus öffentlich ankündigen und sicherstellen, dass eine umfassende Transparenz am Markt gegeben ist. Nach einem Rückkauf ist die Aufstockung einer betroffenen Emission vor Ablauf eines Jahres unzulässig.

7. Statusverlust

Sollte eine der in den vorgenannten Ziffern enthaltenen Regelungen nicht eingehalten werden, verliert die Emission die Eigenschaft als Jumbo-Pfandbrief. Jumbo-Pfandbriefe, die vor dem 28. April 2004 begeben wurden und ein Volumen von unter 1 Mrd. EUR aufweisen, behalten abweichend von Ziffer 1 den Status eines Jumbos, sofern die anderen in den vorgenannten Ziffern enthaltenen Regelungen eingehalten werden.

Empfehlungen:

1. Die Market Maker halten für Pfandbriefe des Emittenten gesonderte Limite vor.
2. Bei wesentlichen Ratingveränderungen oder einer erheblichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage eines Jumbo-Emittenten oder sonstigen Umständen, die in vergleichbarer Weise den liquiden Handel mit Jumbo-Pfandbriefen eines Emittenten beeinträchtigen können, wird das „Market Maker and Issuer Committee“ (MIC), dem Vertreter von Market Makern und Emittenten angehören, unverzüglich zu einer Sitzung zusammenkommen. Es soll Maßnahmen erörtern sowie gegebenenfalls empfehlen, die darauf zielen, ein Aussetzen des Market Making für die Jumbo-Pfandbriefe des betroffenen Emittenten zu verhindern oder eine kurzfristige Wiederaufnahme des Market Making zu ermöglichen. Das MIC wird dabei unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls eine Ausweitung der Spannen zwischen Geld- und Briefkursen, eine Verringerung des Volumens der Abschlüsse, für die Geld- und Briefkurse quotiert werden, oder andere Maßnahmen, die für eine Fortsetzung des Market Making geeignet und erforderlich sind, in Betracht ziehen. Empfehlungen des MIC sollen nach Möglichkeit befristete Maßnahmen zum Gegenstand haben.

Hintergrundinformationen:

Konkrete Änderungen in den Mindeststandards für Jumbo Pfandbriefe:

- Es wird folgender Passus für das Aussetzen des Market Making eingefügt:
„Im außergewöhnlichen Falle eines Aussetzens des Market Making in den unter Empfehlung Nr. 2 skizzierten Situationen ist dies vom Market Maker in geeigneter Form unverzüglich dem Markt zu kommunizieren.“
- Es werden folgende Empfehlungen eingeführt:
 - „Die Market Maker halten für Pfandbriefe des Emittenten gesonderte Limite vor.“
 - „Bei wesentlichen Ratingveränderungen oder einer erheblichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage eines Jumbo-Emittenten oder sonstigen Umständen, die in vergleichbarer Weise den liquiden Handel mit Jumbo-Pfandbriefen eines Emittenten beeinträchtigen können, wird das Market Making Gremium, dem Vertreter von Market Makern und Emittenten angehören, unverzüglich zu einer Sitzung zusammenkommen. Es soll Maßnahmen erörtern sowie gegebenenfalls empfehlen, die darauf zielen, ein Aussetzen des Market Making für die Jumbo-Pfandbriefe des betroffenen Emittenten zu verhindern oder eine kurzfristige Wiederaufnahme des Market Making zu ermöglichen. Das Market Making Gremium wird dabei unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls eine Ausweitung der Spannen zwischen Geld- und Briefkursen, eine Verringerung des Volumens der Abschlüsse, für die Geld- und Briefkurse quotiert werden, oder andere Maßnahmen, die für eine Fortsetzung des Market Making geeignet und erforderlich sind, in Betracht ziehen. Empfehlungen des Market Making Gremiums sollen nach Möglichkeit befristete Maßnahmen zum Gegenstand haben.“
- Die Mindestanzahl an Market Makern wird von 3 auf 5 erhöht
- Der Begriff „übliche Handelszeiten“ wird durch den Klammerzusatz „mindestens 9 bis 17 Uhr MEZ“ präzisiert.
- Die Geld/Briefspanne für Laufzeiten von über 20 bis einschließlich 25 Jahre soll 25 Cents betragen. Für längere Laufzeiten gibt es keine Festlegung.

Zum Jumbo Pfandbriefmarkt:

Der Jumbo Pfandbriefmarkt ist das Segment für hochliquide Pfandbriefe. Seit seiner Geburtsstunde im Mai 1995 ist der Jumbo-Pfandbrief dank der kontinuierlichen Produktverbesserungen zum „Exportschlager“ und einem der Aushängeschilder des Finanzplatzes Deutschland avanciert. Die Anforderungen, die ein Jumbo-Pfandbrief zu erfüllen hat, sind in den Mindeststandards für Jumbo-Pfandbriefe festgelegt, die 1996 von den Pfandbriefemittenten erarbeitet wurden und nunmehr zum zweiten Mal modifiziert worden sind. Im 11. Jahr ihrer Existenz stellen Jumbo Pfandbriefe mit einem ausstehenden Volumen von rund 360 Mrd. Euro etwa 36% aller Pfandbriefe.

Der **ACI, The Financial Markets Association**, ist eine global agierende Finanzmarktvereinigung mit dem Ziel der aktiven Vertretung der Berufsstandsinteressen Ihrer Mitglieder. Förderung der Fortbildung und Professionalität im Finanzmarkt sind zwei der Hauptziele, die dieser weltweit organisierte Verein in ehrenamtlicher Tätigkeit verfolgt. Die Mitgliedschaft ist persönlich und die Interessensvertretung erfolgt institutsübergreifend. Im Fachausschuss Market Making Covered Bonds sind fast alle Banken die am Market Making teilnehmen vertreten. Der Ausschuss beschäftigt sich mit aktuellen Fragen und Problemen des Marktes genauso wie mit Themen der Entwicklung (wie z. B. E-Trading, Erweiterung und Sicherung der Liquidität etc.). Weiterhin ist der Fachausschuss Ansprech- und Kommunikationspartner für Emittenten und Investoren und leistet so einen wichtigen Beitrag zur Weiterentwicklung des Marktes.

Der **Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB**, vertritt die Interessen von 62 Mitgliedsinstituten, darunter die Landesbanken sowie die Förderbanken des Bundes und der Länder. Mit einer Bilanzsumme von 1.848,9 Mrd. EUR (Ende 2005) beläuft sich der Marktanteil der VÖB-Banken auf 27 % des deutschen Bankenmarktes. Die VÖB-Banken beschäftigen 90.600 Mitarbeiter.

Die Mitgliedsinstitute des **Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp)** gehören zu den bedeutendsten Kapitalgebern für den Wohnungs- und Gewerbebau sowie für den Staat und seine Institutionen. Ziel des vdp ist es, die hohe Qualität des Pfandbriefs zu bewahren und die internationale Marktführerschaft dieses deutschen Exportschlagers durch eine kontinuierliche Weiterentwicklung der gesetzlichen Rahmenbedingungen und freiwilliger Qualitätsstandards zu festigen und auszubauen.