

## Geleitwort

Das Hypothekendarlehensgeschäft hat in ganz Europa eine hohe Bedeutung. Dies verdeutlichen die Relationen der ausgereichten Volumina im Verhältnis zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt. Mit Einlagen und ungesicherten Schuldverschreibungen wird der Vorteil, die finanzierten Immobilien und die dafür vergebenen Darlehen bei der Refinanzierung bzw. Liquiditätsbeschaffung als Sicherheit und damit zur Verbilligung der Einstandskosten einzusetzen, nicht genutzt. Dazu sind alternative Refinanzierungsinstrumente wie Mortgage Covered Bonds (MCB) und Mortgage Backed Securities (MBS), wie sie mittlerweile in verschiedenen Ländern Europas eingesetzt werden, in der Lage. MCB stellen Wertpapieremissionen von Pfandbriefbanken dar, die mit Hypothekendarlehen als Sicherheiten unterlegt sind. MBS sind Wertpapiere, die in der Regel von Special Purpose Vehicles emittiert werden, auf die Banken ihre Hypothekendarlehen vorher übertragen und damit aus ihrer Bilanz ausgegliedert haben.

Zu Beginn des ersten Hauptteils werden die rechtlichen Regelungen zu den Grundpfandrechten als Sicherheiten sowie die besonderen Merkmale der Immobilienfinanzierungsmärkte in Deutschland, Dänemark, Frankreich, Spanien und Großbritannien analysiert. Es zeigen sich zahlreiche Unterschiede, insbesondere bei der Untersuchung der Zinsen und Margen der Immobilienfinanzierung. Da weder die Standard-Betriebs- noch die Standard-Risikokosten als wesentliche Ursache ausgemacht werden können, kommt den Refinanzierungskosten eine umso größere Bedeutung zu. Im dritten Kapitel des ersten Hauptteils wird ein erster Überblick über die Charakteristika und die Bedeutung von MCB und MBS in den betrachteten Ländern gegeben.

Im zweiten Hauptteil stehen zunächst die rechtlichen Regelungen von MCB und MBS in den einzelnen Ländern im Vordergrund. Mit Ausnahme von Großbritannien basieren MCB-Emissionen in allen Ländern auf nationalen Gesetzen und auch für die Nutzung von MBS existieren unterschiedliche Vorschriften in den europäischen Ländern. Sodann analysiert die Verfasserin die Transaktionskostenelemente von MCB und MBS und deren Unterschiede sowie die von den Investoren verlangten Zinsspreads in den untersuchten europäischen Ländern.

Eine umfassende Beurteilung von MCB und MBS als Refinanzierungsinstrumente in Deutschland, Dänemark, Frankreich, Spanien und Großbritannien erfolgt im dritten Hauptteil. Zu diesem Zweck zieht die Verfasserin verschiedene Kriterien heran wie die Refinanzierungskosten, die Eignung für bestimmte Kreditgeber und Darlehen, die Möglichkeiten der Verteilung resp. Steuerung der damit einhergehenden Risiken, die Gestaltung der Refinanzierungsinstrumente und deren Auswirkungen auf das Angebot an Finanzierungsprodukten sowie das Investoreninteresse. Darüber hinaus werden Potenziale für Margenverbesserungen in der Immobilienfinanzierung durch den Einsatz

von MCB und MBS untersucht sowie verbesserte Einsatzmöglichkeiten von MCB und MBS im Rahmen der derzeit geltenden Rahmenbedingungen aufgezeigt. Zum Abschluss der Arbeit werden zudem Verbesserungsmöglichkeiten bestehender Vorschriften in den betrachteten Ländern und die Möglichkeiten und Grenzen einer europaweiten Harmonisierung aufgezeigt.

Insgesamt gelingt der Verfasserin eine beeindruckende Untersuchung, die sehr ausführlich, tiefgehend und differenziert einen ausgezeichneten Einblick in die Immobilienfinanzierung und die Refinanzierungsinstrumente MCB und MBS auf bedeutenden europäischen Märkten vermittelt. Sie berücksichtigt in ihren Ausführungen kenntnisreich alle relevanten Aspekte und Details und liefert dem Leser bei insgesamt kritisch distanzierendem Rückgriff auf bislang vorliegende Analysen ausgesprochen wertvolle Informationen vor allem durch ihre eigenen vergleichenden Untersuchungen der MCB- und MBS-Renditen im europäischen Kontext sowie durch die Herleitung und Gegenüberstellung von Transaktions- und Refinanzierungskosten für diese Instrumente. Mit der vorliegenden sehr fleißigen und stilistisch ausgezeichneten Untersuchung treibt die Verfasserin den Erkenntnisgewinn maßgeblich voran und trägt zu einer größeren Transparenz über MCB und MBS in Europa bei. Der Arbeit ist daher eine weite Verbreitung und intensive Diskussion sowohl im wissenschaftlichen Schrifttum als auch in der bankbetrieblichen Praxis zu wünschen.

Duisburg/Münster, im Juli 2007

Bernd Rolfes

## Vorwort

Instrumente wie Mortgage Covered Bonds (MCB) und Mortgage Backed Securities (MBS) eröffnen Kreditinstituten Möglichkeiten der Refinanzierung von Hypothekendarlehen über den Kapitalmarkt. In Deutschland haben MCB in Form von Hypothekendarlehenpfandbriefen als Refinanzierungsinstrumente eine sehr lange Tradition. Mittlerweile sind auch in anderen europäischen Ländern Instrumente entstanden, die auf ähnlichen Prinzipien beruhen. Als weitere Refinanzierungsalternative nimmt ausgehend von den Entwicklungen in den USA die Verbriefung von Hypothekendarlehen durch MBS in Europa stetig zu. Derzeit sind die gehandelten Volumina im Vergleich zu den USA zwar noch relativ gering, jedoch stellen MBS aufgrund des enormen Potenzials an verbriefbaren Hypothekendarlehen das stärkste Wachstumssegment am Verbriefungsmarkt dar. Vor diesem Hintergrund ist es Ziel dieser Arbeit, neben einer Charakterisierung der Hypothekendarlehensmärkte in Deutschland, Dänemark, Frankreich, Spanien und Großbritannien, die Gestaltung und die Nutzung von MCB und MBS in diesen Ländern zu analysieren. Es werden insbesondere die rechtlichen Regelungen sowie die Kosten der Refinanzierung untersucht, um auf dieser Basis zu prüfen, inwieweit sich der Einsatz der Instrumente auf die Zinsen resp. die Margen der Immobilienfinanzierung in den betrachteten Ländern auswirkt. Zudem werden Empfehlungen hergeleitet, wie der Einsatz der Instrumente sowie deren Rahmenbedingungen verbessert werden können.

Es ist mir ein großes Anliegen, an dieser Stelle denjenigen Personen zu danken, die mich bei der Erstellung der vorliegenden Arbeit in vielfältiger Weise unterstützt haben. An erster Stelle gilt mein aufrichtiger Dank meinem verehrten akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. Bernd Rolfes, nicht nur für die wissenschaftliche Betreuung meiner Arbeit, sondern auch für die interessante und lehrreiche Zeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin, die Förderung meiner fachlichen und persönlichen Entwicklung sowie die stets sehr angenehme Zusammenarbeit. Herrn Prof. Dr. Peter Chamoni danke ich sehr herzlich für die Übernahme des Korreferats.

Für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe des ecfs möchte ich den Herausgebern Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Hans Tietmeyer und Herrn Prof. Dr. Bernd Rolfes Dank aussprechen. Zudem bin ich der Wissenschaftsförderung der Sparkassenfinanzgruppe e. V. für die Unterstützung bei der Veröffentlichung zu Dank verpflichtet.

Aus dem Kreis der Praktiker, die mir trotz eigener beruflicher Verpflichtungen für Fragen zur Verfügung standen, möchte ich insbesondere Herrn Dipl.-Kfm. Tim Behrens und Frau Dipl.-Kff. Simone Büttner erwähnen. Ihnen bin ich für ihre rasche und kompetente Hilfe sehr dankbar.

Danken möchte ich auch meinen ehemaligen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl für Banken und Betriebliche Finanzwirtschaft. Besonderen Dank bin ich Herrn Dr. Philipp Faber und Herrn Dipl.-Kfm. Mike Schneider schuldig, die mir insbesondere im Rahmen der abschließenden Manuskriptdurchsicht eine große Hilfe waren. Ein spezieller Dank gilt auch Frau Dr. Cordula Emse, Herrn Dipl.-Kfm. Lars Goßlau und Herrn Prof. Dr. Ulrich Koch, die mir wertvolle Anregungen gaben und stets als kompetente Ansprechpartner zur Verfügung standen. Auch bei Herrn Dipl.-Kfm. Denis Bagbası, Herrn Dipl.-Kfm. Mathias Hofmann, Herrn Prof. Dr. Stefan Kirmße und Herrn Dipl.-Kfm. Sascha Slunder möchte ich mich für die jederzeitige Diskussionsbereitschaft und die gute Zusammenarbeit bedanken. Darüber hinaus danke ich den Kollegen aus meiner Anfangszeit als wissenschaftliche Mitarbeiterin, Frau Dr. Nina Kellermann, MBA (USA), und Herrn Dr. Thomas Söhlke, für die schöne gemeinsame Zeit am Lehrstuhl. Frau Kerstin Hoffmann bin ich für die harmonische Zusammenarbeit und für die Unterstützung in der Abschlussphase der Promotion zu speziellem Dank verpflichtet. Einen besonderen Dank möchte ich darüber hinaus den damaligen studentischen Hilfskräften aussprechen. Besonders Frau Dipl.-Kff. Martina Geske und Frau Dipl.-Kff. Simone Schubert waren mir bei der Beschaffung von Literatur eine enorme Hilfe.

Zu jeder Zeit war die Unterstützung durch meine Freunde und meine Familie sehr wertvoll. Ohne solch liebe Menschen, die einem zur Seite stehen, kann ein derartiges Projekt nicht gelingen. Ich möchte die Gelegenheit nutzen, ihnen dafür aufrichtig zu danken. In dem Zusammenhang gilt ein besonderer Dank Frau Dr. Uta Engelking, die mir nicht nur durch ihre langjährige Freundschaft, sondern auch bei der Durchsicht des Manuskripts und die zahlreichen Tipps aus ihrer eigenen Erfahrung eine große Hilfe war. Großer Dank gebührt auch Frau Jessica Sonnberger, die mich als liebe Freundin nicht nur während der Promotionszeit, sondern seit vielen Jahren unterstützt.

Mein herzlichster Dank gilt meinem Freund Daniel Kronen. Nicht hoch genug ist die Zuneigung und vorbehaltlose Unterstützung, die ich durch ihn erfahren habe, zu bewerten. Bedanken möchte ich mich zudem für zahlreiche Diskussionen und kompetente Anregungen, die mir stets eine große Hilfe waren. Durch seine liebevolle Art und sein Verständnis für die vielen Arbeitsstunden schuf er das für das Gelingen dieser Arbeit erforderliche private Umfeld.

Ebenso herzlich möchte ich meinen Eltern danken. Ohne ihre Liebe und Freundschaft wäre mein gesamter beruflicher und privater Werdegang nicht denkbar gewesen. Ihre Unterstützung in jeglicher Weise ist stets von unschätzbarem Wert und ihr Vertrauen gibt mir sehr viel Kraft. Es ist mir daher ein besonderes Anliegen und eine große Freude, ihnen diese Arbeit zu widmen.