

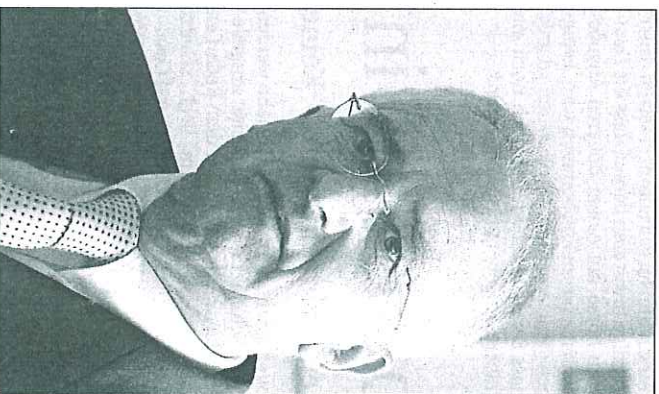
# «Seit 75 Jahren hat noch nie ein Investor einen Verlust erlitten»

Herr Schmid, das Pfandbriefgesetz schreibt vor, dass die Ausgabe von Schweizer Pfandbriefen nur zwei Instituten, der Pfandbriefzentrale und der Pfandbriefbank gestattet ist. Ist dieses gesetzliche Diktat mit einer liberalen Staatsauffassung vereinbar?

Im Pfandbriefgesetz heisst es tatsächlich, dass das Recht zur Ausgabe von Pfandbriefen zwei Instituten zusteht. Das mag auf den ersten schnellen Blick als wenig liberal erscheinen. Dem ist aber nicht so. Auf Grund der Kleinräumigkeit der Schweiz und der Vielzahl von Kreditinstituten ist insbesondere den kleinen Banken der Zugang zum Kapitalmarkt überhaupt nicht und zu Triple-A-Konditionen nur via Pfandbriefinstitute möglich. Wenn jede unserer über 200 Mitgliedbanken eigene Pfandbriefe ausgäbe, wären diese wegen der geringen Emissionsvolumen nie kapitalmarktfähig. Sie könnten an keiner Börse kotiert werden. Zudem verfügt jede Bank, die ihren Hauptsitz in der Schweiz hat und deren Hypotheken mindestens 60% der Bilanzsumme ausmachen, über das Recht, Mitglied zu werden. Wir sind allerdings so liberal, dass wir auch Banken aufnehmen, die weniger Hypotheken auf ihrer Bilanz haben. Ein weiteres Pfandbriefinstitut bräcche somit keinen Zusatznutzen.

Das Pfandbriefgesetz wurde in den Dreissigerjahren erlassen, weil damals die Banken den Hypothekarschuldnern meist nur kurzfristige Refinanzierungen anbieten und die Zinsschwankungen entsprechend hoch waren. Heute sind mehrjährige Hypotheken mit festem Zinssatz die Norm. Die Auswahl an Finanzierungsinstrumenten, welche die Banken anbieten und mit denen sich das Zinsschwankungsrisiko steuern lässt, ist riesig. Ist der Grundgedanke des Pfandbriefgesetzes günstige Darlehen für den Grundpfandgläubiger, heute noch zeitgenössisch?

Ich bin davon überzeugt. Und der Markt, die massgebende Realität, gibt uns Recht. Unser Pfandbriefumlauf hat in den letzten zehn Jahren um beinahe 80% zuge-



Für Jörg Schmid ist der Fall klar: «Der Wettbewerb mit Pfandbriefen ist nicht auf die Schweiz konzentriert, er ist global.» BILD: SM

nommen. Die Nachfrage unserer Mitgliedbanken nach Darlehen und die Nachfrage der Investoren nach unseren Triple-A-Pfandbriefen ist ungebrochen. In den ersten fünf Monaten dieses Jahres hatten wir ein Wachstum von 1,646 Mrd. Fr. Gemäss Umfrage sind Pfandbriefdarlehen für über die Hälfte aller Mitgliedbanken von grosser, für knapp 40% von mittlerer und für lediglich 9% von geringerer oder gar keiner Bedeutung.

Lässt es sich belegen, dass die Mitgliedsinstitute die Finanzierungsvorteile des Pfandbriefs auch an den Hypothekendarnehmer weitergeben? Und wenn ja, in welchem Ausmass?

Der Finanzierungsvorteil entspricht der Differenz zwischen den All-in-costs eines Pfandbriefdarlehens und jenen einer an-

derweitigen Refinanzierung über die gleiche Laufzeit. Er variiert von Bank zu Bank und ist am grössten bei den nicht kapitalmarktfähigen Banken und am geringsten bei den Grossbanken. Mit einer Refinanzierung via Pfandbriefdarlehen wird erreicht, dass die Kapitalbeschaffungskosten aller Mitgliedbanken etwa gleich hoch sind. In etwa gleich hoch sind auch die Verkaufspreise für Hypotheken, da der schweizerische Hypothekemarkt sehr hart umkämpft ist. Die Banken sind gezwungen, attraktive Konditionen anzubieten. Der Markt spielt vor allem über den Preis. Daraus schliesse ich, dass der Finanzierungsvorteil an die Hypothekendarnehmer weitergegeben wird.

Würde es nicht reichen, wenn der Gesetzgeber – wie er das in vielen anderen europäischen Ländern macht – Mindestanforderungen an die Emittenten und die Deckungsmassnahmen stellt und dadurch den Anlegerschutz gewährleisten würde?

Mit dem Pfandbriefgesetz hat der Gesetzgeber das ja bereits getan. Der gesetz-

## Die Nachfrage unserer Mitglieder nach Darlehen und der Investoren nach unseren Triple-A-Pfandbriefen ist ungebrochen.

Triple-A-Pfandbriefen ist ungebrochen.

che Auftrag, dem Grundeigentümer langfristige Grundpfanddarlehen zu möglichst gleichbleibenden und billigen Zinssätzen zu vermitteln, lässt sich nur mit rigorosen gesetzlichen Vorschriften zum Anlegererschutz erfüllen. Der Gesetzgeber ist aber weiter gegangen. Mit den zwei Pfandbriefinstituten hat er die Voraussetzungen geschaffen, dass ein Markt überhaupt entstehen kann. Die dafür notwendigen Vollurmen können nur die beiden Pfandbriefinstitute bereitstellen. Ohne sie wäre die Ver-

zettelung zu gross. Die «economy of scale» würde verpuffen. Der Anlegerschutz bei unserem Pfandbrief ist ganz besonders ausgeprägt. Das Prinzip der Zweistufigkeit ist einmalig. Im Unterschied zum ausländischen Pfandbrief, wo das emittierende Pfandbriefinstitut selber über die Qualität

## Alle Schweizer Mortgage-backed securities waren für die Emittenten teurer als Pfandbriefe.

der Deckung entscheidet, findet für unsere Pfandbriefe eine erste Deckungsprüfung in der Mitgliedbank und davon vollkommen unabhängig eine zweite in der Pfandbriefbank statt. Deshalb haben wir auch einen ausgezeichneten historischen Erfolgsausweis. Seit der Gründung vor 75 Jahren hat weder die Pfandbriefbank noch ein Investor je einen Verlust erlitten.

Mehr Wettbewerb führt bekanntlich zu einem besseren und günstigeren Angebot für den Konsumenten. Ethische europäische Länder weisen denn auch eine Vielzahl von bankabhängigen und bankunabhängigen Pfandbriefinstituten auf. Wäre ein solches Modell nicht auch für die Schweiz von Vorteil? Trauen Sie dem Anleger nicht zu, dass er zwischen verschiedenen Pfandbriefen zu unterscheiden vermöge?

Ich bin überzeugt, dass der Anleger zwischen verschiedenen Pfandbriefen zu differenzieren vermag. Auf Grund der höchsten Qualität sind die Investoren bei unseren Pfandbriefen ja auch mit einer tieferen Rendite zufrieden, verglichen mit Pfandbriefen anderer Länder. Und damit ist auch der erste Teil ihrer Frage zum Wettbewerb beantwortet: Der Wettbewerb ist nicht auf die Schweiz konzentriert, er ist global. Wir stehen mit einer Vielzahl von Emittenten im Wettbewerb.

Neben dem gesetzlich normierten

Pfandbrief existieren andere Formen von hypothekarkredit besicherten, handelbaren Schulverschreibungen, so genannte Mortgage-backed securities MBS. In der Schweiz gibt es anders als im Rest Europas keine in der heimischen Währung dominierten MBS, die mit inländischen Hypotheken besichert sind. Einzige Ausnahme ist die Châlet-Transaktion der Credit Suisse, seit der auch schon wieder drei Jahre vergangen sind. Verhindert das Pfandbriefgesetz immer noch solche Innovationen?

Es gibt sie auch in der Schweiz, die Mortgage-backed securities. Ich erinnere mich nicht nur an Châlet im Jahr 2003, sondern auch an die Swiss-ACT-Emission der Zürcher Kantonalbank zwei Jahre zuvor. All diesen MBS ist einseitig gemeinsam, dass sie für die Emittenten viel zu teuer waren. Mittels Pfandbrief hätten sie das Geld wesentlich günstiger beschaffen können. Diese MBS belegen aber andererseits auch, dass das Pfandbriefgesetz Innovationen nicht verhindert. Wir sind an Innovationen interessiert. Daraus lernen wir. Zurzeit ist der Pfandbrief jedoch immer noch das günstigste Refinanzierungsinstrument.

Der Schweizer Pfandbrief dient aus-schliesslich zur Hypothekendarfinanzierung. In Europa überwiegt aber die Verbriefung von Darlehen an die öffentlichen Hände. Viele ausländische Pfandbriefschulden be-schaffen sich dafür in der Schweiz Geld – und finanzieren damit zu einem guten Teil sogar Schweizer öffentliche Körperschaften. Verpasst unser Land durch seine Beschränkung auf Hypotheken nicht Chancen? Ist es nicht an der Zeit, den öffentlichen Schweizer Pfandbrief zu kreieren?

In der Schweiz braucht es keinen öffentlichen Pfandbrief. Die öffentliche Hand hat andere Wege zur Kreditaufnahme gefunden. Sie holt das Geld durch eigene Anleihen oder von den Banken. Und die in- und ausländischen Banken sind offensichtlich in der Lage, die Kredite für die öffentliche Hand ohne Refinanzierung über einen öffentlichen Pfandbrief bereitzustellen. Interview: Peter Kuster