

Schweizer Pfandbrief in der Finanzkrise: Konservativer Rahmen als Vorteil (Teil 1)

# Ein Fels in der Brandung, der hält

Von Peter Kuster

Wenn die Schweiz schon nicht als das Land auftrumpfen kann, in dem der Staat keine Bank stützen musste, bleibt doch ein Grund, um auf den Finanzsektor stolz zu sein: der Schweizer Pfandbrief, die nach den Bundesobligationen wichtigste Titelkategorie im Inlandsegment des Anleihenmarktes. Erstens hat der Pfandbrief sein Versprechen, als grundsätzliche Anlage ein Portefeuille auch in der Krise zu stabilisieren, erfüllt. Der Vergleich des Swiss Performance Index SPI mit dem (auf Basis synthetischer Obligationen berechneten) Pfandbriefindex Pex spricht Bände (vgl. Grafik). Die inländischen institutionellen (Pensionskassen und Versicherungen), die wichtigste Käufergruppe, sind in dem von hoher Volatilität geprägten Umfeld heilfroh um den Anker Pfandbrief.

Zweitens brilliert der Schweizer Pfandbrief auch im internationalen Vergleich. Die Kursstellung für ausländische Pfandbriefe bzw. Covered Bonds (gesicherte Anleihen ohne spezialgesetzliche Grundlage) ist seit Wochen schlecht, die Geld-Brief-Spannen sind weit, Neuemissionen gibt es kaum – auch am hiesigen Kapitalmarkt nicht, wo sich sonst die ausländischen Institute fast drängeln, um über Franken anleihen Mittel zu beschaffen. Dass selbst der grossvolumige Jumbo-Pfandbriefmarkt nicht richtig funktioniert, ist enttäuschend – auch wenn bislang kein einziger deutscher Pfandbrief ausgefallen ist.

## Ein Lob der Grenzen

Weshalb hat sich der «kleine» Schweizer Pfandbrief in der Krise besser geschlagen als die ausländischen Pendanten? Weshalb sind die zwei zur Emission berechtigten Institute, die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken und die Pfandbriefbank schweizerischer

Hypothekarinstitute, auch in der grössten Hektik der Finanzkrise kapitalmarkt- und damit funktionsfähig geblieben? Die Direktoren Michael Bloch und Jörg Schmid verweisen beide auf den seit der Geburt des Pfandbriefs 1931 (das Gesetz wurde seither nur marginal angepasst) untadeligen Erfolgsausweis. «Unser Pfandbrief weist einen ausgezeichneten Deckungsstock auf. Immobilien werden höchstens zu zwei Drittel des Verkehrswerts belehnt. Zudem gibt es keine Fristentransformation, keine Zinsänderungs- und keine Währungsrisiken», hält Schmid fest. «Nun zahlen sich die weltweit einzigartige Sicherungskette und der konservative Rechtsrahmen aus, für die wir noch vor kurzem als «innovationschwach» und «nicht zeitgemäss» kritisiert wurden», ergänzt Bloch.

Ein Vorwurf lautete auch, die europäischen Pfandbriefe und Covered Bonds wiesen einen geografisch und aktivenmässig diversifizierteren Deckungsstock auf als der Schweizer Pfandbrief. Theoretisch könnte ein gewisses Klumpenrisiko bestehen. Bloch weist darauf hin, dass ein über die ganze Schweiz verteiltes Hypothekenportfolio von verschiedenen Mitgliedinsti-

tuten sehr wohl hoch diversifiziert sei. Schmid kehrt den Spieß um: «Es ist ein riesiger Vorteil, dass nur Liegenschaften in der Schweiz als Pfandobjekte zugelassen sind. Wir wären auch gar nicht in der Lage, Liegenschaften in aller Welt oder gar Schiffe zu bewerten – und auf Dritte, sogenannte Experten, wollen wir uns nicht verlassen müssen. Der Investor weiss genau, was im Schweizer Pfandbrief steckt.»

## «Keinerlei Flexibilität»

Zum Erfolgsmodell gehört eine gewisse Rigidität, was in Zeiten, in denen der Vize der Nationalbank das Geschäftsgebaren der Kantonalbanken öffentlich tadelte (vgl. Seite 1), fast schon eine Tugend ist. «Es gibt keinen Spielraum und keinerlei Flexibilität, um die Kriterien für unsere Darlehensvergabe in irgendeiner Weise aufzuweichen», hält Schmid fest. «Wir rücken von der bewährten Praxis nicht ab», pflichtet Bloch bei. Mehr Flexibilität wünschen sich beide in der Besteuerung. «Es ist an der Zeit, die unsinnige Emissionsabgabe für inländische Schuldner abzuschaffen», mahnt Schmid. «Die Verrechnungssteuer vermindert die Attraktivität für ausländische Investoren», beobachtet Bloch.

Klar ist für beide, dass der Pfandbrief aus dieser Belastungsprobe gestärkt hervorgehen wird und – in der heutigen Zeit in der Finanzbranche eine Seltenheit – keinerlei Reformbedarf besteht. Schmid: «Länder mit einem wenig entwickelten Pfandbriefwesen könnten sich am Schweizer Pfandbrief, der nicht von Geschäftsbanken, sondern nur von den zwei Spezialinstituten begeben werden darf, ein Vorbild nehmen.» Bloch unterstreicht den hohen ökonomischen Nutzen, den der krisenresistente Pfandbrief für Kreditnehmer und Kreditgeber erbringt. «Ich bin sicher, dass unser konservatives Modell international verstärkt Beachtung finden wird.»

