

# Der gute alte Pfandbrief

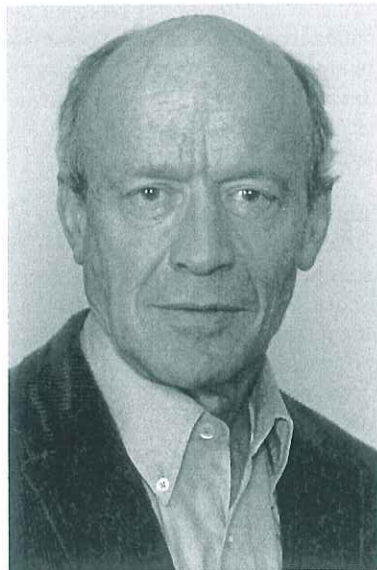
Was den Pfandbrief der modernen Verbriefung überlegen macht – oder warum die Frage der Anreize im Bankensystem wichtiger ist als mathematische Modelle.

HANS GEIGER

Am Ende des schrecklichen Finanzjahres 2008 sorgt eine Nachricht für Aufsehen: Die UBS nimmt bei der Pfandbriefbank der schweizerischen Hypothekarinstitute ein Pfandbriefdarlehen von 2 Milliarden Franken auf und verpfändet dafür erstklassige Schweizer Hypotheken. Die Pfandbriefbank refinanziert diesen Kredit durch Ausgabe von Pfandbriefen, die von Kantonalbanken, Raiffeisen und der Postfinance gekauft werden. Die Transaktion wird durch die Nationalbank unterstützt.

Was ist das Innovative an diesem Geschäft? Eigentlich gar nichts. Der Pfandbrief ist ein altes und «langweiliges» Geschäft, das im Vergleich zu den innovativen Methoden der Verbriefung sonst kaum für Schlagzeilen im Global Banking sorgt. Die Geburtsstunde des Pfandbriefwesens liegt 240 Jahre zurück im Preussen Friedrichs des Zweiten. Die Pfandbriefbank, die jetzt die UBS finanziert, wurde 1930 gegründet. Das schweizerische Pfandbriefgesetz trat 1931 in Kraft, drei Jahre vor dem Bankengesetz.

Warum also sorgt Ende 2008 die Nachricht vom UBS-Pfandbriefdarlehen für Aufsehen? Wohl gerade weil es ein so unspektakulär traditionelles Geschäft ist. Die moderne Schwester des Pfandbriefes, bekannt als Verbriefung, Securitisation oder Mortgage Backed Securities (MBS), steht dagegen am Ursprung der heutigen Finanzkrise und damit am Pranger. US-Schrotthyypotheken mit dem schönen Namen Subprime Mortgages wurden in Portfolios gebündelt und an speziell gegründete Gesellschaften verkauft, die sich durch die Ausgabe von Obligationen bei den Anlegern im Markt refi-



## DIE KOMMENTATOREN

In unserer Rubrik «Standpunkt» setzen sich alternierend vier Persönlichkeiten mit der Finanzbranche auseinander:

- **Dr. Gérard Fischer:** CEO der Swisssanto-Gruppe und Präsident der Swiss Funds Association SFA.
- **Prof. Dr. Hans Geiger:** Emeritierter Professor des Swiss Banking Institute der Universität Zürich.
- **Dr. Pierin Vincenz:** Vorsitzender der Geschäftsleitung der Raiffeisen-Gruppe.

nanzieren. Die Ironie der Geschichte: Die UBS kaufte das moderne Instrument in grossem Stil. Sie verlor damit Milliarden sowie das Vertrauen – und jetzt benützt die Bank die alte Form des Pfandbriefes, um sich bei anderen Banken Geld zu beschaffen, das diese der UBS mangels Vertrauen anders nicht mehr geben würden. Der Vertrauensverlust brachte im 4. Quartal 2008 den Schweizer Geldmarkt zeitweise zum Erliegen, was dazu führte, dass die UBS bei Staat und Nationalbank Zuflucht suchen musste.

Wo liegt der Unterschied zwischen Pfandbrief und Verbriefung? Beim Pfandbrief bleiben die Hypotheken in der Bilanz der Bank und binden damit Eigenkapital. Verlieren die Immobilien und die Hypotheken an Wert, erleidet die Bank Verluste. Im Rahmen des herrschenden Paradigmas «wenig Eigenkapital ist gut» schien die Verbriefung viel attraktiver: Das Geschäft wurde zum reinen Vermittlungsgeschäft, die Bank erleidet bei Wertebussen der Hypotheken keinen Verlust, sie braucht kein Eigenkapital, die Eigenkapitalrendite steigt.

Und die Moral von der Geschichte: Bei der Verbriefung haben die Banken durch die Aufteilung der Wertschöpfungskette auf verschiedene Akteure den Anreiz verloren, nur gute Hypotheken zu vergeben. Bei der klassischen Schweizer Pfandbriefstruktur hätten Banken nie und nimmer Schrotthyypotheken in astronomischer Höhe gewährt. Daraus folgt, dass die Frage der Anreize für die Beurteilung von Bankgeschäften wichtiger ist als die mathematische Modellierung, die in den letzten Jahren das Geschäft dominiert hat. «