



*Natürlicher Verstand kann fast jeden Grad von Bildung ersetzen,
aber keine Bildung den natürlichen Verstand.*

Arthur Schopenhauer

Weiterbildung auf
NZZ Online

NZZ Online

Montag, 23. März 2009, 13:43:02 Uhr, NZZ Online

Nachrichten > Wirtschaft > Börsen und Märkte
23. März 2009, Neue Zürcher Zeitung

Der gute alte Pfandbrief wird «wiederentdeckt»

Aufschwung der traditionsreichen Anleihen im Zuge der Krise

Grosse Pfandbrief-Transaktionen zugunsten der UBS und der Credit Suisse haben die traditionelle Anleiheform ins Scheinwerferlicht der Öffentlichkeit gerückt. Tatsächlich erwiesen sich die Schweizer Pfandbriefe für die Anleger als Hort der Sicherheit in Krisenzeiten. Im Ausland hingegen kam es zu grösseren Verwerfungen an den Märkten.

mbe. Der Schweizer Pfandbrief existiert seit 1931, und er gilt seit seiner Geburtsstunde als eher langweiliges, dafür aber sehr sicheres Anlageinstrument. Entsprechend fand er in der Öffentlichkeit kaum je grössere Aufmerksamkeit. Das hat sich in den letzten Monaten jedoch gründlich geändert. In der vergangenen Woche wurde eine zweite grosse Pfandbrief-Transaktion in der Schweiz bekannt, bei der insgesamt 4,75 Mrd. Fr. an die Grossbanken Credit Suisse und UBS fliessen sollen. Bereits Ende 2008 schloss die UBS ein Geschäft ab, durch das sie sich 2 Mrd. Fr. beschaffte. Spiritus Rector und Triebkraft hinter diesen Transaktionen ist die Schweizerische Nationalbank (SNB), die sich davon eine Entspannung am eingefrorenen Interbankenmarkt erhofft. Durch die Pfandbrief-Transaktionen fliessen nämlich überschüssige Mittel von Kantonalbanken, Raiffeisen und Postfinance – die in den letzten Monaten mit Kundengeldern förmlich überschwemmt wurden – an die beiden Grossbanken, für die die Pfandbriefe eine günstige Refinanzierungsquelle darstellen. Die Grossbanken erhalten dabei von der Schweizer Pfandbriefbank gegen die Verpfändung von erstklassigen Hypotheken ein Darlehen. Die Pfandbriefbank wiederum emittiert Pfandbrief-Anleihen, die von den Investoren – in den jüngsten Fällen andere Schweizer Banken – gezeichnet werden.

Konservativismus rechnet sich

Bei diesen öffentlichkeitswirksamen Pfandbriefemissionen, die im laufenden Jahr ein Volumen von bis zu 20 Mrd. Fr. erreichen sollen, handelt es sich jedoch um sogenannte Privatplacierungen. Das heisst, dass sich Kleinanleger nicht direkt an ihnen beteiligen können – schliesslich geht es vor allem darum, den Geldfluss zwischen den Banken wieder zu beleben. Dennoch sind Pfandbriefe für jeden Schweizer Obligationen-Anleger ein bedeutendes Thema. Die Schweizer Pfandbriefe bilden die zweitgrösste Anleihenkategorie im Inlandsegment des Kapitalmarktes, nur die «Eidgenossen» bringen es auf ein noch grösseres Volumen. Das bedeutet einerseits, dass Pfandbriefe in vielen Bond-Fonds enthalten sind, andererseits, dass sie Privatinvestoren eine bedeutende Möglichkeit für Direktanlagen bieten. Auch ohne die jüngsten privaten Grossemissionen unter Schirmherrschaft der SNB kam es 2008 zu

Pfandbrief-Emissionen im Umfang von gut 8 Mrd. Fr. und 2009 bis anhin von 1,35 Mrd. Fr.

Für die Anleger haben sich die Attribute des Schweizer Pfandbriefs, er sei «langweilig» und «konservativ», in der Finanzkrise bisher als grosser Vorteil erwiesen. Die Anleihenklasse tat sich in den Turbulenzen der vergangenen 18 Monate als Fels in der Brandung hervor. Die Kursperformance betrug 2008 laut dem Liquid-Swiss-Index der Credit Suisse rund 3%, und auch im laufenden Jahr ist die Performance positiv. Die Schweizer Pfandbriefe haben damit eine ähnliche Entwicklung durchgemacht wie die Staatsanleihen, die im vergangenen Jahr als «sicherer Hafen» einen Kursaufschwung erlebten. Vor allem nach dem Kollaps der Investmentbank Lehman Brothers gab es eine «Flucht in die Qualität», die seither im Grossen und Ganzen angehalten hat. Einige Beobachter sehen nun aber ein geringeres Potenzial für weitere Kursanstiege.

Schweiz und Europa mit Unterschieden

Laut den Analytikern der Zürcher Kantonalbank präsentiert sich die Marktlage bei den Schweizer Pfandbriefen nach wie vor solide. Es bestehe eine gute Handelbarkeit auf dem Sekundärmarkt. Auch sei es bis anhin nicht zu Stresssymptomen wie schlechten Kursstellungen mit weiten Geld-Brief-Spannen gekommen, und die Spitzen-Ratings seien nicht in Gefahr. Damit unterscheidet sich die Situation markant von jener im europäischen Ausland, wo die Anlageform meist als Covered Bonds bezeichnet wird. Der europäische Covered-Bond-Markt ist durch die Finanzkrise viel stärker unter Druck gekommen, zeitweise musste der Handel gar eingestellt werden, und das Emissionsgeschäft trocknete aus. Laut der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) gab es von Oktober bis Dezember 2008 keine «Jumbo»-Emissionen von über 1 Mrd. € mehr. Seit Jahresanfang wurden immerhin wieder einige solcher Emissionen getätigt, aber am Sekundärmarkt gebe es weiter kaum Liquidität, und die gestellten Preise seien deshalb mit Vorsicht zu geniessen.

Die unterschiedliche Marktsituation in der Schweiz und im restlichen Europa erklärt sich einerseits mit Differenzen in der Regulierung. Die Ausgabe von Pfandbriefen ist beispielsweise in der Schweiz oder in Deutschland weit restriktiver gesetzlich geregelt als in anderen Ländern. Die Risikoaufschläge auf Pfandbriefen in Europa haben sich denn auch sehr unterschiedlich entwickelt (vgl. Grafik). Zudem haben andererseits Probleme einzelner Banken für Unsicherheit gesorgt; so musste in Deutschland der wichtige Pfandbrief-Emittent Hypo Real Estate mit über 100 Mrd. € Staatsgeldern gestützt werden – was allerdings nicht mit Schwierigkeiten im traditionellen Pfandbriefgeschäft zu tun hatte, sondern vor allem mit Liquiditätsproblemen bei der Tochter Depfa. Schliesslich haben die Pfandbriefe jüngst auch Konkurrenz von staatsgarantierten Anleihen bekommen. Die Banken, die sich traditionell über Pfandbriefe Geld beschaffen, greifen mittlerweile oft lieber auf staatsgarantierte Bonds zurück, um zu Refinanzierungsmitteln zu kommen. Dies ist indessen eine Entwicklung, die sich in der Schweiz nicht abzeichnet, denn staatsgarantierte Bonds sind hierzulande noch kein Thema.

Diesen Artikel finden Sie auf NZZ Online unter:

http://www.nzz.ch/nachrichten/wirtschaft/boersen_und_maerkte/der_gute_alte_pfandbrief_wird_wiederentdeckt_1.2241757.html

Copyright © Neue Zürcher Zeitung AG