

Normalisierung am Pfandbriefmarkt

Die Zeiten extrem langer Laufzeiten und steiler Wachstumspfade sind vorerst vorbei

ANNE-BARBARA LUFT

Nach den Ausnahmejahren 2015 und 2016 kehrt der Schweizer Markt für Pfandbriefe langsam zurück zur Normalität. Extrem lange Laufzeiten und negative Renditen bis ans lange Ende der Zinskurve waren 2017 nicht mehr zu sehen. Das Volumen ausstehender Pfandbriefe wuchs um moderate 6,5 Mrd. Fr. In den Jahren 2016 und 2015 war der Schweizer Pfandbriefmarkt mit einem Anstieg von 8,8 Mrd. Fr. und 9,6 Mrd. Fr. noch deutlich stärker gewachsen. Die Netto-Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch die Pfandbriefinstitute lag in den vergangenen drei Quartalen bei je 1,4 Mrd. Fr. – das ist deutlich weniger als in den vergangenen Jahren.

«AAA»-Segment schrumpft

Ausgelöst durch die Aufhebung des Mindestkurses des Euro zum Franken am 15. Januar 2015 brachen die Zinsen am Schweizer Bondmarkt regelrecht ein. Die Nachfrage der Banken nach Pfandbriefen zur Refinanzierung ihrer langfristigen Hypothekenausleihungen stieg geradezu explosionsartig an. Im Vorfeld

einer Neuemission befragen die Pfandbriefinstitute ihre Mitgliedsbanken nach deren Bedarf hinsichtlich Volumen und Laufzeit. Nach dem 15. Januar 2015 habe sich dieser vervierfacht und teilweise versechsfacht, erinnert sich Robert Horat, geschäftsführender Direktor der Pfandbriefbank. Seit Mitte 2016 hat sich die Nachfrage vonseiten der Banken wieder normalisiert.

Obwohl der Risikoappetit der Investoren 2017 zugenommen hat, bleibt die Nachfrage nach den krisensicheren Pfandbriefen, die wie Schweizer Staatsanleihen mit dem höchsten Rating von «AAA» eingestuft werden, hoch. Das liegt zu einem Teil daran, dass das «AAA»-Segment auch in diesem Jahr wieder geschrumpft ist. Der Schuldenabbau der Eidgenossenschaft trägt ebenso dazu bei wie das Fernbleiben ausländischer Investoren wie beispielsweise deutscher Förderbanken, die ein Top-Rating haben. Pfandbriefe bleiben dadurch für Investoren als Alternative wichtig. Allerdings hat die Bereitschaft der Anleger, für diese Topqualität negative Zinsen zu akzeptieren, abgenommen. Im April emittierte die Pfandbriefzentrale noch einen Titel mit acht Jahren

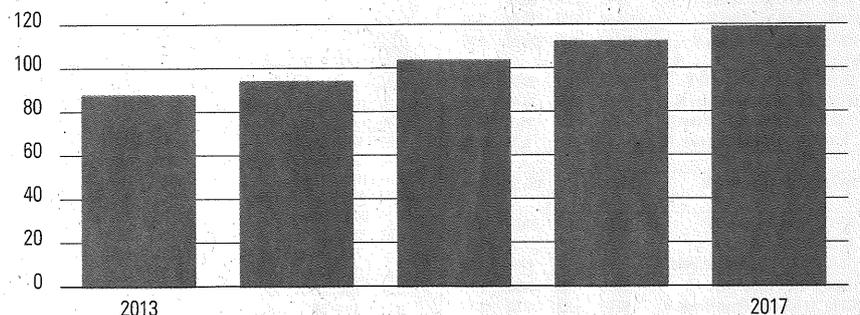
Laufzeit mit einem negativen Vorzeichen. Das würde heute wohl nicht mehr so funktionieren, sagt Daniel Zubler, Leiter Syndikat bei der Zürcher Kantonalbank. Anleger würden heute bis zu Laufzeiten von schätzungsweise sechs Jahren negative Renditen akzeptieren – darüber hinaus aber nicht mehr.

Auch bei den Laufzeiten lassen sich neue Trends erkennen. So hatte die Pfandbriefbank 2016 noch Papiere im Bereich zwischen 4 und 30 Jahren platziert, dieses Jahr lag die maximale Laufzeit bei 22,5 Jahren. Auch das ist für Horat ein Zeichen für die Normalisierung des Marktes. Es sei nicht mehr nötig, extrem lange Laufzeiten zu wählen, um den Investoren eine ansprechende Rendite zu bieten, argumentiert er.

Der monatliche Handelsumsatz mit Titeln der Pfandbriefbank liegt durchschnittlichen bei 1,15 Mrd. Fr. Es sei in der Regel kein Problem, auch grössere Summen von 30 bis 40 Mio. Fr. zu fairen Preisen abzustossen oder zu kaufen, sagt Horat. Die hohe Liquidität der Schweizer Pfandbriefe bleibt ein Verkaufsargument. Das durchschnittliche Volumen eines Pfandbriefs liegt bei 550 Mio. Fr. Das ist deutlich grösser als etwa die Anleihen von Kantonen und Städten, die überschreiten die Marke von 300 Mio. Fr. eher selten.

Weiter auf Wachstumskurs

Pfandbriefbestand (Pfandbriefbank und Pfandbriefzentrale), in Mrd. Fr.



QUELLE: PFANDBRIEFBANK

NZZ-Infografik/cke.

Private bleiben fern

Privatanleger, für die Pfandbriefe durchaus ein interessantes Anlageinstrument sein könnten, haben sich auch dieses Jahr nicht wieder am Pfandbriefmarkt zurückgemeldet. Die Alternative, ein Sparkonto, das ebenfalls mit 0% verzinst und in wenigen Wochen aufgelöst werden kann, erscheint vielen privaten Investoren attraktiver. Erst bei Pfandbriefen mit acht bis neun Jahren Laufzeit werden derzeit alle Spesen gedeckt und verlässt die Rendite das negative Terrain.