

# Schweizer Pfandbriefinstitute

## Spezialreport Bondresearch

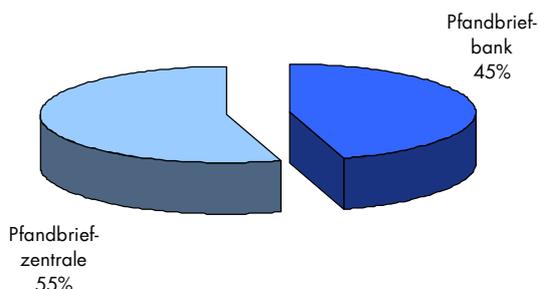
Februar 2002

Analyst: Christian Schmid - 01/292 33 93

Eckwerte 2000 (in Mio CHF)

	<b>Pfandbriefzentrale</b>	<b>Pfandbriefbank</b>
Bilanzsumme	26 837	20 523
Pfandbriefdarlehen	25 340	19 472
Betriebsertag	23	37
Jahresgewinn	8.3	25.8
EK/FK (%)	2.9	2.6
<b>Moody's:</b>		<b>Aaa</b>
<b>ZKB-Rating:</b>	<b>AAA</b>	<b>AAA</b>
<b>Outlook:</b>	<b>stabil</b>	<b>stabil</b>

Anteil am Volumen ausstehender Pfandbriefe (CHF 43 Mrd)

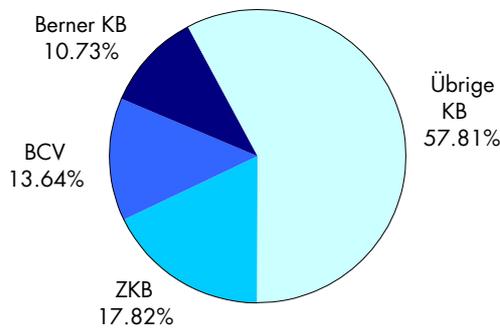


Quelle: SWX, Dez. 2001

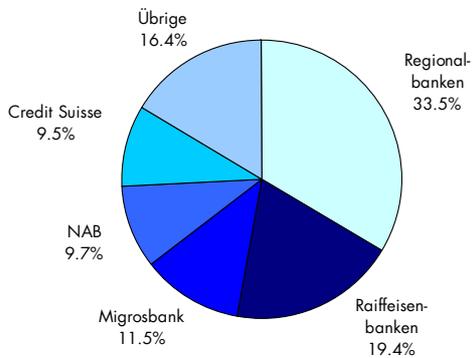
## In Kürze

- Basierend auf dem Pfandbriefgesetz aus dem Jahre 1930 sind in der Schweiz lediglich zwei Institute berechtigt, Pfandbriefe herauszugeben. Dies ist zum einen die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken und zum anderen die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute.
- Schweizer Pfandbriefe sind grundpfandbesicherte Wertpapiere der höchsten Qualität. Wir stufen die Anleihen beider Institute mit einem AAA-Rating ein. Die ausgezeichnete Bonität stützt sich einerseits auf den laufend überwachten Deckungspool und andererseits auf die jeweiligen Mitgliedbanken der Pfandbriefinstitute.
- Eine der Stärken der schweizerischen Pfandbriefinstitute ist die auf die Emission von Pfandbriefen beschränkte Tätigkeit. Weitere, möglicherweise riskantere Ausleihungen, sind absolut unbedeutend.
- Vor allem für kleinere Mitgliedbanken ermöglicht der Schweizer Pfandbrief eine günstige Refinanzierungsmöglichkeit des Hypothekengeschäftes. Wir erwarten mittelfristig eine Nachfragersteigerung dieser Refinanzierungsquelle seitens der Mitgliedbanken bzw. Darlehensschuldner.
- Obwohl die beiden Pfandbriefinstitute 2001 weniger Neuemissionen als im vorangegangenen Jahr getätigt haben, konnten sie ihren Anteil am CHF-Inlandmarkt weiter ausbauen.
- Neuemissionen der Pfandbriefinstitute werden schon seit längerer Zeit ohne Kündigungsrecht seitens der Emittenten ausgegeben. Daneben besteht aber die Aufstockungsmöglichkeit etlicher Anleihen, was die Liquidität erhöht. Mittlerweile bietet sich den Anlegern die Möglichkeit, sich in diversen Laufzeiten zu engagieren. All dies macht unseres Erachtens die Schweizer Pfandbriefe benchmarkfähig und auch für ausländische Investoren attraktiv.
- Europäische Pfandbriefe gehören mit ausstehenden Anleihen im Wert von knapp EUR 1.5 Bio zu den weltweit grössten Bondmärkten. Die beiden Schweizer Pfandbriefinstitute refinanzieren durch die Emission von Pfandbriefen die an ihre Mitgliedbanken gewährten Hypothekendarlehen. Im Gegensatz dazu werden im europäischen Raum auch öffentliche Pfandbriefe emittiert. Deren Deckungsstock besteht aus Krediten an öffentlich-rechtliche Körperschaften.

Bedeutende Aktionäre der Pfandbriefzentrale

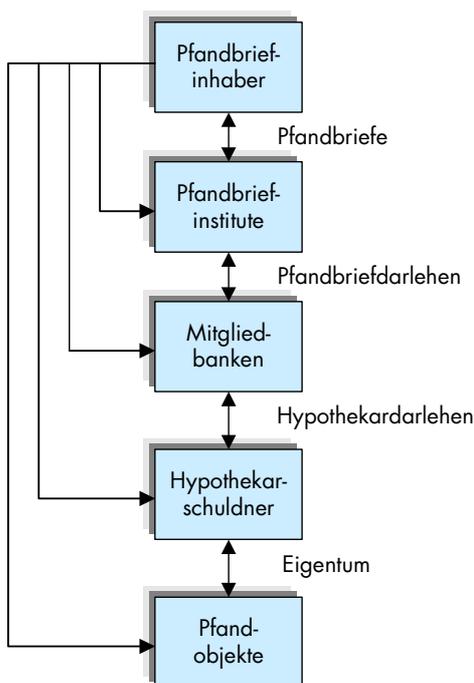


Bedeutende Aktionäre der Pfandbriefbank



Quelle: Moody's

Sicherheitskette für Pfandbriefe



**Wer emittiert die Schweizer Pfandbriefe?**

- Aufgrund des Pfandbriefgesetzes von 1930 sind in der Schweiz nur zwei Kreditinstitute zur Ausgabe von Pfandbriefen berechtigt. Die beiden Emittenten sind die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Pfandbriefzentrale) und die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (Pfandbriefbank).
- Die als Aktiengesellschaften errichteten Pfandbriefinstitute haben den Zweck, dem Grundeigentümer langfristige Grundpfanddarlehen zu möglichst gleich bleibendem und günstigem Zinssatz zu vermitteln. Dazu emittieren die Institute Pfandbriefe und gewähren den Mitgliedern Darlehen gegen Registerpfanddeckung zur Mitfinanzierung des Hypothekargeschäftes.

**Günstige Refinanzierungsquelle**

- Aufgrund der systembedingten hohen Sicherheit stellt der Schweizer Pfandbrief für viele Banken eine günstige Refinanzierungsmöglichkeit dar. Finanzinstitute, welche am Kapitalmarkt mangels geringerer Kreditwürdigkeit einen höheren Risikoaufschlag zahlen müssten, können sich ihr Hypothekargeschäft via Pfandbriefe vorteilhafter refinanzieren.

**Hohes Sicherheitsnetz**

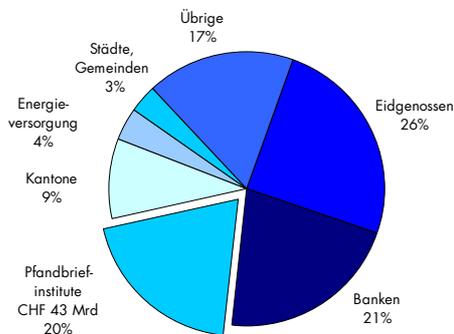
- Käufer von Schweizer Pfandbriefen profitieren von einer mehrstufigen Sicherheitskette wie sie in nebenstehender Abbildung zum Ausdruck kommt. Dabei bilden nicht nur die Pfandobjekte das Haftungssubstrat der Pfandbriefe, sondern auch der Hypothekarschuldner, die Mitgliedbanken mit all ihren Aktiven für die Verpflichtung aus den Pfandbriefdarlehen und die Pfandbriefinstitute selber.
- Daneben sorgen auch die dem Schweizer Pfandbrief zugrunde liegenden gesetzlichen Vorschriften für hohe Sicherheit. Einerseits wird der Hypothekenspool, welcher durch Wohn- und Geschäftsliegenschaften gedeckt ist, laufend überwacht, andererseits unterliegen die Pfandbriefinstitute und ihre Mitgliedbanken der Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK).
- Die Mitgliedbanken der Pfandbriefinstitute sind über die ganze Schweiz verteilt. Somit bestehen bezüglich der geografischen Verteilung von Hypothekenausleihungen keine regionalen Klumpen-

Inländische Hypothekarforderungen\* (CHF Mrd)



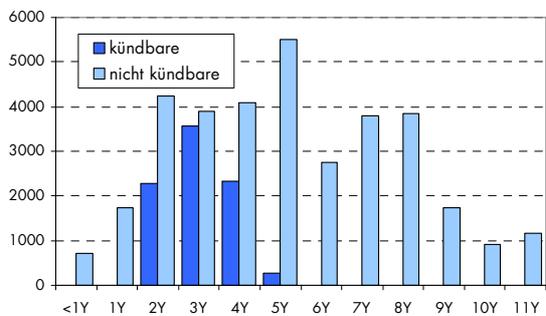
\*Quelle: SNB, Hypothekaranlagen und feste Vorschüsse gg. hyp. Deckung

CHF Inlandanleihen nach Schuldnerkategorie



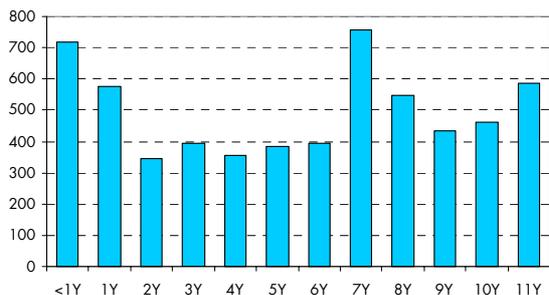
Quelle: SWX Dez. 2001

Verteilung der Pfandbriefe nach Restlaufzeit (CHF Mio)



Quelle: ZKB, SWX (Jan 02)

Durchschnittliche Anleihegrösse nach Restlaufzeit (CHF Mio)



Quelle: ZKB, SWX (Jan 02)

risiken. Auch die massiven Bankenverluste im Inlandkreditgeschäft anfangs der 90er-Jahre hatten keine direkten Auswirkungen auf die Pfandbriefinstitute.

- Die Geschäftstätigkeit der beiden Pfandbriefinstitute beschränkt sich hauptsächlich auf die Emission von Pfandbriefen. Es können keine risikoreicheren Investitionen getätigt werden. Emissionen der Pfandbriefzentrale der Schweizer Kantonalbanken profitieren zudem grösstenteils von einer indirekten Garantie der jeweiligen Kantone.

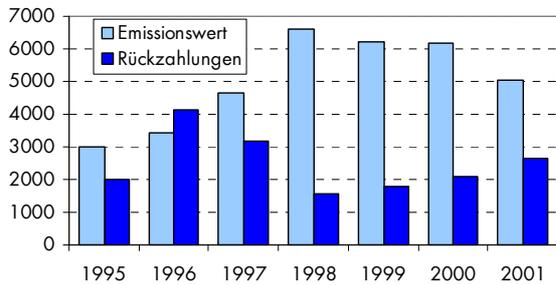
**Wachsender Markt**

- Der Schweizer Hypothekenmarkt befindet sich in robuster Verfassung. Zurzeit werden via Pfandbriefe rund 10 % des inländischen Hypothekenmarktes refinanziert. Der relativ tiefe Wert beruht auf der Tatsache, dass vor allem die beiden Grossbanken das grösste Stück am inländischen Hypothekenkuchen besitzen und weniger auf die Refinanzierung durch Pfandbriefe angewiesen sind. Wir sehen jedoch weiteres Potenzial für die Pfandbriefe, da die Nachfrage nach günstigen Refinanzierungsquellen vor allem seitens der kleineren Mitgliedbanken weiter zunehmen wird.

**Bedeutende Stellung am Kapitalmarkt**

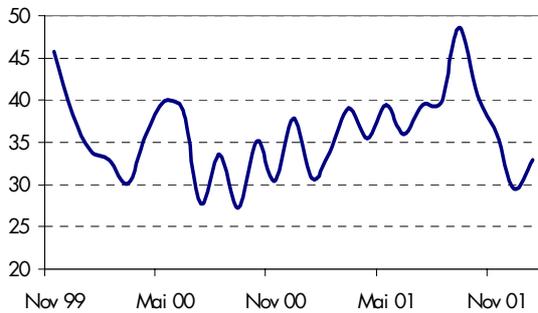
- Die Anleihen der beiden Pfandbriefinstitute bilden neben den Obligationen der Eidgenossenschaft sowie der Banken und Finanzgesellschaften den grössten Teil der an der SWX kotierten Inlandanleihen. 1997 entsprach der Anteil der Pfandbriefe am Gesamtmarkt rund 15 %. Am Ende des vergangenen Jahres belief sich der Anteil auf knapp 20 %.
- Seit 1996 werden die Anleihen der Pfandbriefzentrale sowie der Pfandbriefbank ohne vorzeitige Kündigungsmöglichkeit emittiert. Für die Anleger ist auch der Umstand positiv, dass die Pfandbriefe mit Aufstockungsmöglichkeiten ausgestattet sind, was von den beiden Emittenten rege genutzt wird.
- Die Emissionstätigkeit der Pfandbriefinstitute war im vergangenen Jahr nicht mehr so hoch wie in den drei Jahren zuvor. Der Rückgang war aber deutlich geringer als der des Gesamtmarktes, wo letztes Jahr im Vergleich zu 2000 mit CHF 27 Mrd beinahe 30 % weniger Inlandanleihen emittiert wurden.

Emissionstätigkeit der Pfandbriefinstitute (CHF Mio)

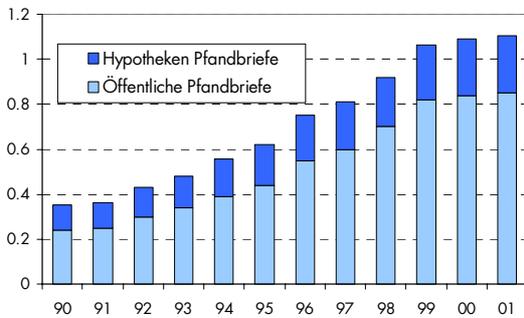


Quelle: SNB, Jan 02

4% Pfandbriefzentrale 99-09 vs. Eidgenosse (in Bp.)

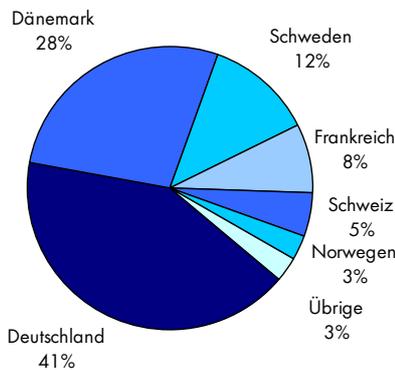


Volumen ausstehender Deutscher Pfandbriefe (Jan 90 – Jan 01 in EUR Bio.)



Quelle: Commerzbank

Hypotheken-Pfandbriefe in Europa (rund EUR 600 Mrd)



Quelle: VdH Dez. 2000

- Die Renditespreads der Pfandbriefe gegenüber risikolosen Anleihen werden weniger durch die Kreditqualität, sondern primär durch die Liquidität beeinflusst.
- Der Pfandbriefmarkt dürfte unseres Erachtens in diesem Jahr wieder wachsen. Die Liquidität wird weiter zunehmen und somit dürften die Pfandbriefe auch bezüglich Benchmark-Fähigkeit interessant bleiben.

„Mortgage Backed Securities“ (MBS)

- Verbriefte Produkte wie MBS lassen sich mit Schweizer Pfandbriefen nur sehr bedingt vergleichen. Der einer MBS zugrunde liegende Deckungsstock aus Hypotheken wird von den übrigen Vermögenswerten getrennt und in Sondergesellschaften ausgelagert. Für jede MBS existiert ein eigener Asset-Pool, mit dessen Cashflow der Schuldendienst bestritten wird. Bei ungenügender Befriedigung der Forderungen haben MBS-Investoren nur Anspruch auf den Deckungsstock der jeweiligen MBS-Serie. Das Haftungssubstrat für die Pfandbriefanleger bilden dagegen die gesamten Aktiven des Pfandbriefinstitutes; die Anleger sind untereinander gleichgestellt.

Schweiz im Mittelfeld

- Unter der Emissionsflut am CHF-Kapitalmarkt seit Jahresbeginn befanden sich viele Pfandbriefe europäischer Hypothekenbanken. Dabei ist zu beachten, dass im Gegensatz zu den Schweizer Pfandbriefen der Deckungsstock beispielsweise bei deutschen Pfandbriefen neben Hypothekendarlehen auch aus Krediten an öffentlich-rechtliche Körperschaften besteht. Je nach Deckung unterscheidet man zwischen öffentlichen und Hypothekendarlehen. Öffentliche Pfandbriefe machen mit über 60 % den grösseren Teil des europäischen Pfandbriefmarktes aus.
- Im Gegensatz zur Schweiz sind in Deutschland über 20 private Hypothekenbanken und 17 öffentlich-rechtliche Institute zur Ausgabe von Pfandbriefen berechtigt. In beschränktem Masse dürfen Finanzierungen auch im Ausland getätigt werden. Unseres Erachtens weist das Schweizer Modell mit nur zwei Instituten, beschränkter Geschäftstätigkeit und breiter Diversifikation bezüglich Bonität Vorteile auf.