

Langweilig, aber mündelsicher

Schweizerische Pfandbriefe feiern ihr 75-Jahre-Jubiläum

Die Pfandbriefe haben in einigen Ländern Europas eine Renaissance erlebt. In der Schweiz hat sich hingegen kaum etwas bewegt. Der Hauptgrund hierfür liegt in der hiesigen Spezialisierung auf Hypothekendarlehen. Die in einigen Ländern für Dynamik sorgenden öffentlichen Pfandbriefe sind hierzulande nicht notwendig.

Nö. Pfandbriefe gelten als langweilig, aber mündelsicher. In der Schweiz scheint diese Aussage nach wie vor Bestand zu haben. Das Pfandbriefgesetz stammt aus den dreissiger Jahren; Anpassungen gab es fast keine. Die zwei zur Emission berechtigten Institute, die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken und die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute, feiern in diesem Jahr ihr 75-jähriges Bestehen. Die Geschäftsführer, Andreas Flatt und Jörg Schmid, sehen auch in Zukunft kaum Veränderungsbedarf. Das System funktioniert sehr gut. In den 75 Jahren habe es nie einen Ausfall gegeben.

Renaissance in Europa

In vielen anderen Ländern Europas erlebt das Pfandbriefwesen zurzeit eine wahre Renaissance. Allen voran änderte Deutschland im vergangenen Jahr seine Gesetzgebung und erlaubt nun allen Banken, Pfandbriefe zu emittieren. Hiermit sollte die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Pfandbriefe gewahrt werden, denn auch andere europäische Staaten haben das Potenzial dieser Papiere erkannt und versuchen für ihre Banken bestmögliche Bedingungen zu schaffen. Für Bewegung am Markt sorgte vor allem der Erfolg der sogenannten Jumbo-Pfandbriefe. Diese haben ein Mindestvolumen von 1 Mrd. €, die Emission wird von mindestens drei Konsortialbanken begleitet, die auch das Market-Making übernehmen müssen. Die hierdurch hohe Liquidität macht das Segment interessant für internationale und institutionelle Investoren.

Ein Grossteil der Verbriefungen im Ausland betreffen allerdings Darlehen an öffentliche Körperschaften. Hierin besteht der entscheidende Unterschied zur Schweiz. Die beiden hiesigen Institute legen lediglich Hypothekarpfandbriefe auf. Öffentliche Pfandbriefe ergeben wenig Sinn. Die Städte und Gemeinden gehen entweder direkt an den Kapitalmarkt oder erhalten genügend Liquidität direkt von den Banken und Versicherungen. Die Kredite an öffentliche Körperschaften haben in der Schweiz eine lange Tradition und gelten als sehr beliebt, da sie gut einschätzbar sind. Sie werden entsprechend zu guten Konditionen gesprochen.

Refinanzierung für alle Banken

Die schweizerischen Pfandbriefe machen aber trotz dieser Spezialisierung mit rund 16% oder 40 Mrd. Fr. die nach den «Eidgenossen» zweitgrösste Gruppe des Inlandsegments am Anleihenmarkt aus (vgl. Grafik). Gerade in letzter Zeit haben sie sich als wichtige Stütze des stagnierenden Inlandsegments erwiesen. Das Emissionsvolumen der Pfandbriefe erhöhte sich in den vergangenen Monaten, weil die Bankkunden ihre Spargelder abzogen, die Hypotheken aber beliesen. Die Bonität der Pfandbriefe ist zudem ein-

wandfrei. Dies hängt unter anderem mit dem Sicherheitsnetz zusammen: Nicht nur die eigentlichen Pfandobjekte bilden das Haftungssubstrat, sondern auch der Hypothekarschuldner, die Mitgliedbanken mit all ihren Aktiven und das Pfandbriefinstitut selber. Bei einer Krise gehören die Pfandbriefinstitute zudem zu den Schuldern mit erster Priorität. Gleichzeitig sind die Deckungsvorschriften sehr strikt und werden regelmässig von Revisionsstellen überprüft. So war es möglich, dass sowohl die Immobilienkrise der neunziger Jahre als auch der Konkurs der Spar- und Leihkasse Thun und die Schwierigkeiten der Banque Cantonale Vaudoise ohne Folgen für die Pfandbriefe blieben.

Die Existenzberechtigung der Pfandbriefzentrale und der Pfandbriefbank rührt unter anderem von den zahlreichen kleinen Finanzinstituten in der Schweiz. Während grössere Banken ihre Hypotheken auf verschiedene Weise problemlos refinanzieren können, ist dies bei den Kleinen anders. Die Pfandbriefzentrale bietet den Kantonalbanken und die Pfandbriefbank allen Banken die Möglichkeit zur Refinanzierung am Kapitalmarkt. Beide Institute betonen, dass sie die durch die Emission der Pfandbriefe erwirtschafteten Gewinne vollumfänglich an ihre Kunden weitergeben. Die Gewinnmaximierung ist nicht das oberste Ziel dieser Institutionen. Die Finanzierung der eigenen Kosten geschieht vor allem über die Erträge des über die Jahre angehäuften Eigenkapitals.

Der Zwischenschritt über die beiden Pfandbriefinstitute bringt für die Banken einen zusätzlichen Vorteil. Beide Institute weisen ein Bonitätsrating von Moody's der höchsten Klasse «AAA» auf. Entsprechend können die Banken über die Pfandbriefe am Markt von den guten Konditionen profitieren. Bei den Banken selber hingegen sind bei der Bonität erhebliche Unterschiede auszumachen. Gemäss einer Einschätzung der Zürcher Kantonalbank reichen die Ratings der schweizerischen Kantonalbanken beispielsweise von «A-» (Banque Cantonale de Genève) bis «AAA» (Zuger Kantonalbank). Es ist daher zu vermuten, dass vor allem Banken mit einer relativ schlechten Bonität die Dienste der Pfandbriefinstitute in Anspruch nehmen. Allerdings spielt dies keine gravierende Rolle, da das Sicherheitsnetz der Pfandbriefe allfällige Risiken tendenziell eher zu fest abdeckt. Am Anleihenmarkt sind die Konditionen der Pfandbriefe und der Anleihen, die die Kantonalbanken direkt emittieren, vergleichbar. Gar dem Vergleich mit den «Eidgenossen» halten die Pfandbriefe stand. Die Renditedifferenz beträgt seit zwei Jahren nur rund 10 Basispunkte – ein weiteres Indiz für den zwar etwas langweiligen, aber mündelsicheren Pfandbriefmarkt in der Schweiz.