

## Auch «Covered Bonds» leiden unter der Finanzkrise

### *Schweizer Pfandbriefe nicht betroffen*

Feb. Die Turbulenzen am europäischen Markt für «Covered Bonds» – also Pfandbriefe und andere gedeckte Schuldverschreibungen – haben auch am Schweizer Kapitalmarkt ihre Spuren hinterlassen. Im Zuge der knapp abgewendeten Zusammenbrüche der grossen «Covered Bond»-Emittenten Hypo Real Estate, Dexia und Bradford & Bingley zu Beginn dieser Woche weiteten sich die Risikoaufschläge solcher gedeckter Schuldverschreibungen in den europäischen Märkten deutlich aus. So stieg in Deutschland der Renditeaufschlag von Pfandbriefen mit einem Jahr Restlaufzeit zu deutschen Bundesanleihen auf bis zu 2 Prozentpunkte. Mitte 2007 betrug dieser Abstand nur 0,1 Punkte. Auch am Schweizer Kapitalmarkt vergrösserten sich die Risikoaufschläge bei den Frankenanleihen vieler ausländischer Emittenten. Schweizer Pfandbriefe entwickelten sich hingegen trotz der Krise stabil.

Gemäss Bloomberg hat die mittlerweile verstaatlichte britische Bank Bradford & Bingley am Schweizer Bondmarkt neun gehandelte Frankenobligationen ausstehen, das in Schieflage geratene deutsche Finanzinstitut Hypo Real Estate sechs und die von Belgien und Luxemburg gerettete Dexia vier. Dies sorgte auch hierzulande für einige Nervosität.

Die zumeist mit Immobilien- oder Staatskrediten gesicherten «Covered Bonds» sind in ihren jeweiligen Heimatländern reguliert. Bezüglich der Strenge der Gesetze gibt es deutliche Unterschiede, und die jetzige Krise trifft «Covered Bonds» mit vergleichsweise nachlässigen Regulierungen besonders hart. Am stärksten hätten sich die Risikoaufschläge britischer «Covered Bonds» vergrössert, mit Ausnahme der Papiere der Bank HSBC, sagte ein Schweizer Marktteilnehmer. Auch die spanische Version der Anleihen stehe unter Druck. Österreichische, deutsche und französische «Covered Bonds» hätten sich im Vergleich dazu noch relativ gut gehalten, obwohl sich die Risikoaufschläge auch hier deutlich vergrösserten, hiess es. Zu den ausländischen Emittenten, die in den vergangenen Monaten «Covered Bonds» auf den Schweizer Markt brachten, gehören beispielsweise die französische BNP Paribas oder die schwedische Stadshypotek.

Beim Schweizer Pfandbrief sei von der Krise in den anderen «Covered Bond»-Märkten nichts zu spüren, sagte Jörg Schmid, Geschäftsführer der Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute. Die Pfandbriefbank hat erst vor einigen Tagen (Liberierung am 26. September) zwei Pfandbriefe mit einem Gesamtvolumen von 345 Mio. Fr. auf den Markt gebracht. Die Nachfrage nach Schweizer Pfandbriefen ist laut Schmid gut, da viele Investoren in die als besonders sicher geltenden Papiere flüchten. Die beiden letzten Emissionen der Pfandbriefbank seien zu Konditionen von –15,5 bzw. –14,5 Basispunkten zur

Swap-Mitte auf den Markt gekommen, während Grossbanken bei Neuemissionen derzeit bis zu 100 Basispunkte «draufzahlen» müssten.

Dass die Schweizer Pfandbriefe bisher von den Turbulenzen an den Märkten verschont geblieben seien, erklärt Schmid mit der strengen Gesetzgebung hierzulande, die seit Erlass im Jahr 1931 nur zweimal leicht geändert wurde. Das gebe Rechtssicherheit. Hierzulande herrsche im Gegensatz zu anderen Ländern das Spezialbankenprinzip. In der Schweiz dürfen also nicht Universalbanken, sondern nur zwei Spezialbanken – nämlich die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute und die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken – Pfandbriefe emittieren. Auch stünden auf beiden Seiten der Bilanz der Schweizer Pfandbriefinstitute dieselben Fristen, und es gebe kein Währungsrisiko.