

## Schweizer Pfandbrief in der Finanzkrise: Herausforderung Staatsgarantie (Teil 2)

## Himmel hängt nicht voller Geigen

Von Peter Kuster

Der Schweizer Pfandbrief hat die Bewährungsprobe der Finanzkrise – anders als die ausländischen Pendanten – bestanden. Die beiden zur Ausgabe berechtigten Institute, die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute und die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken, sind stets funktionsfähig geblieben (Fälligkeitsprofil vgl. Grafiken rechts).

Die Bewertungen und Geld-Brief-Spannen haben dem entsprochen, was Investoren erwarten, wenn der Schweizer Gesetzgeber das Prädikat »mündelsichere Anlage« zugesteht und die Ratingagentur Moody's die Bestnote Triple-A vergibt: Der Übername »Erdgenosse«, in Anspielung auf den »Eidgenossen«, ist verdient. Die Stabilität ist auch für die Banken zentral, die den Pfandbrief als Liquiditätsreserve im Nostrobestand halten. Sie können ihn jederzeit über ein Repogeschäft mit der Nationalbank »verflüssigen«. Direktoriumsmitglied Thomas Jordan regte deshalb an, diese Eigenschaft des Pfandbriefs zu nutzen (vgl. FuW Nr. 39 vom 17. Mai).

## Die feinen Unterschiede

Gleichwohl hängt der Himmel auch für die Pfandbriefinstitute nicht voller Geigen. Zu beachten sind dabei zum einen die feinen Unterschiede. So verweist die Pfandbriefzentrale gerne darauf, dass ihre Sicherungskette – Grundpfand, Hypothekarschuldner, Mitgliedinstitut, Pfandbriefinstitut – stärker sei, weil die meisten der 24 Kantonalbanken eine Staatsgarantie ihres Kantons geniessen. Diese ist in norma-

len Zeiten ein Vorteil, heute zeigt sich die Kehrseite: Viele Kantonalbanken wissen kaum mehr was tun mit den vielen neuen Kundengeldern. Deshalb ist ihr Refinanzierungsbedarf tief, und wenn dennoch eine Transaktion durchgeführt wird, dann zu ehrgeizigen Konditionen.

Die Pfandbriefbank ihrerseits zählt auch die beiden Grossbanken zu ihren rund 240 Mitgliedern. Für die Grossbanken bewegen sich die Kosten für unbesicherte Refinanzierungen in luftigen Höhen, auch wenn Bund und Nationalbank die ÜBS gestützt haben und sich Credit Suisse anderweitig neues Eigenkapital zu beschaffen wusste. Pfandbriefbankdirektor Jörg Schmid: »Natürlich gibt es Banken, die von den Ereignissen stärker betroffen sind als andere und sich mehr über den Pfandbrief refinanzieren möchten, doch auf die Qualität der Deckung hat das keinen Einfluss.«

Die Pfandbriefbank ist aufgrund der Nachfrage ihrer Mitglieder in der Lage, Emissionen auch auf »teueren« Niveaus durchzuführen. So wurde die Doppeltranche Anfang November wenige Basispunkte unter Swap offeriert. Mit der Zielvorstellung der Zentralemitglieder liesse sich ein solches Niveau schwer vereinbaren. Wie weit die Investoren, für die es nur einen Schweizer Pfandbrief gibt, einen Abschlag goutieren, bleibt abzuwarten.

Zum anderen könnten die Institute von einer Entwicklung getroffen werden, die sich jenseits der Schweizer Grenzen abspielt: Etliche Staaten garantieren, befristet und gegen Entgelt, Neuemissionen von Banken. Werden damit Pfandbriefe in Europa obsolet? Könnten garantierte aus-

ländische Bankanleihen auch dem Schweizer Pfandbrief das Wasser abgraben?

## Wird der Pfandbrief verdrängt?

Michael Bloch, Direktor der Pfandbriefzentrale, ist zuversichtlich: »Der Schweizer Pfandbrief geniesst einen ausgezeichneten Ruf und hat sich in schwierigsten Zeiten einer guten Nachfrage erfreut. Wir rechnen aber damit, dass in Europa in einer ersten Phase wegen der Staatsgarantien kaum mehr Pfandbriefe emittiert werden.« Schmid ist skeptischer: »Alles, was staatsgarantiert ist, konkurrenziert den Pfandbrief. Die neue – zeitlich hoffentlich begrenzte – Anlagekategorie geniesst einen ungerechtfertigten Wettbewerbsvorteil. Sie erweitert das Angebot und absorbiert einen Teil der anlagesuchenden Mittel. Das wirkt sich aber auf den Schweizer Pfandbrief nur wenig aus, denn seine traditionellen Käufer investieren vornehmlich im Inlandsegment.«

Ob die Garantie für Bankanleihen den ausländischen Pfandbrief zurückdrängt und wie es um die Befristung bestellt ist, bleibt abzuwarten. Bisher haben erst britische Banken unter dem neuen Regime emittiert. Es wäre nicht das erste Mal, dass eine gutgemeinte Staatsintervention unbeabsichtigte Nebeneffekte hätte und ein Provisorium zum Dauerzustand würde. Dass das Auslandsegment von den neuartigen Bankanleihen überrollt wird, ist nicht sicher. So ist unklar, ob die Garantien die Emissionswährung Franken abdecken.

Der erste Teil dieses Beitrags ist in FuW Nr. 88 vom 5. November erschienen.