

Der Langweiler ist wieder en vogue

Schweizer Pfandbriefe stehen der Finanzkrise wegen bei den Anlegern hoch im Kurs

VON WERNER GRUNDLEHNER

Der Schweizer Pfandbrief gilt als eine der sichersten Wertschriftenanlagen überhaupt. Im «normalen» Marktumfeld gilt die festverzinsliche Anleihe als langweilig, doch seit einigen Monaten sind Investoren auf der «Flucht in die Qualität». Die von der Schweizer Nationalbank (SNB) initiierte Pfandbrieftransaktion zugunsten der Grossbanken (*siehe Kasten*) rückte die Pfandbriefe ins Scheinwerferlicht. Im «Katastrophenjahr» 2008 glänzten Schweizer Pfandbriefe mit einer positiven Kursentwicklung von 3 Prozent. Auch im laufenden Jahr ist die Performance positiv.

Die Ausgabe von Schweizer Pfandbriefen ist gemäss Pfandbriefgesetz von 1930 nur zwei Instituten erlaubt: der Pfandbriefzentrale der Kantonalbanken und der Pfandbriefbank Schweizerischer Hypothekarinstitute. Letztere fasst alle übrigen im Hypothekengeschäft tätigen Institute zusammen: Grossbanken, Raiffeisenbanken, Regional- und Sparkassen. Pfandbriefe sind festverzinsliche Obligationen, die durch Grundpfand- und Faustpfandforderungen gesichert sind. Schweizer Pfandbriefe sind nicht mit jenen ausländischer Emittenten in Schweizerfranken zu verwechseln. Diese richten sich nach dem Recht des jeweiligen Staates und umfassen auch Darlehen an die öffentliche Hand.

Schweizer Pfandbriefe besitzen ein mehrlagiges Sicherheitsnetz: «Nicht nur die Pfandobjekte bilden das Haftungssubstrat der Pfandbriefe. Es haften auch der Hypothekarschuldner, die Mitgliedsbanken und die Pfandbriefinstitute selbst», sagt Roman Sorg, Analyst der ZKB. Daneben garantieren die gesetzlichen Vorschriften für Sicherheit. Einerseits wird der Hypothekenspool, der durch Schweizer Wohn- und Geschäftsliegenschaften gedeckt ist, laufend überwacht, andererseits unterstehen die Pfandbriefinstitute und ihre Mitgliedsbanken der Kontrolle durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht.

Manch ein Anleger wird beim Ausdruck «verbriefte Hypotheken» skeptisch reagieren, wurde doch die Finanzkrise durch die Verbriefung von US-Hypotheken

ausgelöst. In Deutschland sehen sich Pfandbriefinstitute mit handfesten Problemen konfrontiert.

Doch Kurt Hess von Independent Credit View weist auf die Vorteile der «Schweizer Lösung» hin: «Hierzulande gibt es nur zwei Institute, die keine anderen Geschäfte als die Ausgabe von Pfandbriefen tätigen dürfen. Das macht sie unabhängig von den Geschäftsbanken, die die Hypotheken hinter den Pfandbriefanleihen halten.» Letztlich seien auch in der Schweiz Verluste auf Hypotheken nicht auszuschliessen, aber die unabhängigen Institute könnten viel eher für eine kritische Begutachtung der hinterlegten Hypotheken sorgen. Gemäss Hess gibt es keine konkurrierenden Interessen, wie zum Beispiel von gierigen Aktionären, die andere risikoreiche Geschäfte unternehmen möchten.

ZKB und Moody's bewerten Pfandbriefe mit Triple A

Auf die Frage, wo denn der Pfandbrief im festverzinslichen Universum einzureihen ist, antwortet Hess: «Bonitätsmässig leicht über der Qualität einer Kassenobligation einer erstklassigen Bank, aber etwas unter der Qualität von Schweizer Staatsanleihen.» Ein Vorteil sei, dass sie als handelbare Papiere bei Bedarf auch vor Fälligkeit verkauft werden können. Bei Kassenoblis ist man auf den Goodwill der Bank zur Rücknahme angewiesen. Zudem steht hinter der Kassenobligation nur der

Emittent, der nicht von höchster Bonität sein muss.

Die Bonität des Schweizer Pfandbriefs wird von Moody's und der ZKB mit Triple-A bewertet. Folglich ist der Pfandbrief mit Papieren zu vergleichen, die ebenfalls über ein Toprating verfügen – wie beispielsweise Schweizer Staatsanleihen. Die Staatsgarantie der meisten Kantonalbanken verleiht der Pfandbriefzentrale zusätzlich Sicherheit.

Die hohe Liquidität bringt eine vorteilhafte Kursstellung

Pfandbriefe sind sehr liquid. Neben der Bundesobligation ist es die Titalkategorie mit dem höchsten Handelsvolumen im Schweizer Anleihenmarkt. Das bedeutet, dass die Wertschriftenkategorie auch in vielen Bond-Fonds enthalten ist. Alle öffentlichen Serien sind an der SIX Swiss Exchange kotiert, die Anleihen werden in einer Stückelung von mindestens 5000 Franken gehandelt.

Im Gegensatz zu den ausländischen Pfandbriefen, die teilweise eine weite Spanne zwischen Kauf- und Verkaufskurs aufweisen, sind diese Spreads bei Schweizer Pfandbriefen tiefer als für «normale» Obligationen. Im vergangenen Jahr gab es Pfandbrief-Emissionen im Umfang von über acht Milliarden Franken. Roman Sorg führt als Vorteil der Pfandbriefe den Umstand an, dass Aufstockungsmöglichkeiten bestehen. Denn es gelte grundsätzlich: «Je höher der ausstehende Gesamtbetrag der Anleihe, desto besser die Handelbarkeit.»

Im Markt mit Pfandbriefen sind vor allem institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Fonds aktiv. Eignet sich der Pfandbrief auch für Kleinanleger? «Aufgrund seiner ausgezeichneten Bonität eignet sich das Wertpapier zur Grundausrüstung eines risikoaversen Privatanlegers», sagt Sorg. Auch Independent Credit View sieht den Pfandbrief als geeignet für sehr konservative Anleger: «Die Risiken sind mehr oder weniger auf das Zinsrisiko beschränkt.» Kurt Hess weist darauf hin, dass der Coupon im Moment ziemlich tief ist. Falls die Zinsen steigen sollten, bekäme man die tiefen Zinsen über viele Jahre, bis die Anleihe fällig ist. Das ist indes eine Gefahr, mit der alle Anleihekäufer konfrontiert sind.

Niedriger Zinssatz

