

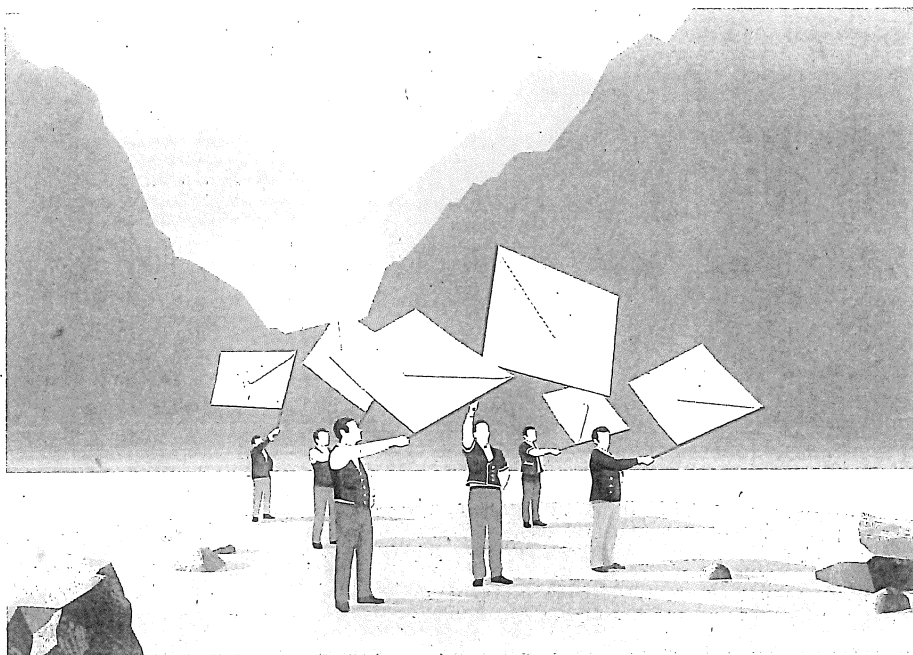
Solide wie die Schweizer Alpen

Das Traditions-Produkt Pfandbrief überzeugt mit attraktiven Renditeaufschlägen

Die Sicherheit von Schweizer Pfandbriefen lässt sich kaum überbieten. Im Vergleich mit eidgenössischen Staatsanleihen bieten die Titel auch mehr Rendite. Aber das Angebot wird von der Nachfrage nach Hypotheken limitiert.

Anne-Barbara Luft

«Langweilig und konservativ» ist ein vernichtendes Urteil, wenn etwa die Rede von Queen Elizabeths Garderobe, dem neusten Hollywoodfilm oder einem Blind Date ist. Beim Thema Geldanlage wirken die Adjektive langweilig und konservativ derzeit allerdings recht anziehend auf viele Investoren, und sie beschreiben sehr treffend einen Klassiker am Schweizer Kapitalmarkt: den Pfandbrief. Mit einem Volumen von mehr als 80 Mrd. Fr. sind Schweizer Pfandbriefe nach Anleihen der Eidgenossenschaft das zweitgrösste Segment am hiesigen Kapitalmarkt. Mehr als ein Viertel aller an der Schweizer Börse kotierten Obligationen sind Pfandbriefe (siehe Grafik). In den vergangenen Jahren ist das Volumen sogar kontinuierlich gestiegen.



Alte Tradition und hohe Kunst: Fahnen-schwingen, Alphornblasen und Schweizer Pfandbriefe.

ILLUSTRATION AUREL MARIK

Einzigtages Sicherheitsnetz

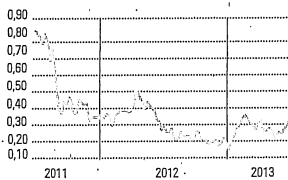
In Krisenzeiten kommen Pfandbriefe regelmässig wieder in Mode. Wenn die Investoren in sichere Anlagen fliehen, gewinnen die Titel, die von den Rating-Agenturen noch nie schlechter als mit der Bestnote «AAA» und stabilem Ausblick eingestuft wurden, an Beliebtheit. Fast unnötig zu erwähnen ist es, dass es seit dem Erlass des Bundesgesetzes über die Ausgabe von Pfandbriefen vor über achtzig Jahren bei diesen Obligationen ähnlichen Wertpapieren noch nie einen Ausfall gab.

Doch selbst im Konkursfall müssen Anleger nicht viel befürchten, denn für die Papiere haften zum einen die Pfandbriefinstitute, welche sie emittiert haben, zweitens die Geschäftsbanken, die die Hypotheken vergeben haben (handelt es sich um Institute mit Staatsgarantie, springt sogar noch der Kanton ein), und schliesslich stellt das Grundstück ein Pfand dar. Für die Verbriefung kommen nur sehr gute Objekte an besten Lagen infrage, was im Fall einer Immobilienkrise ein weiterer wichtiger Faktor wäre. Dieses Sicherheitsnetz des Schweizer Pfandbriefs ist weltweit einzigartig.

Das Pfandbriefgesetz von 1931, das bisher noch nie geändert wurde, berechtigt nur zwei Institute zur Ausgabe von Pfandbriefen. Das ist zum einen die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute, deren grösste Mitglieder sind die UBS und die Credit Suisse, zum anderen gibt es die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken. Beide Institute publizieren zu

Swiss-Bond-Index-Pfandbriefe

Laufzeiten 1 bis 5 Jahre, Rendite in %



QUELLE: SIX NZZ-INFOGRAFIK/FA

Jahresbeginn ihre Emissionskalender, was Planungssicherheit und Transparenz schafft. Bei den rund 20 Placierungen pro Jahr werden jeweils Pfandbriefe mit einem Volumen zwischen 500 Mio. und 700 Mio. Fr. emittiert.

Attraktive Renditeaufschläge

Obwohl Pfandbriefe ähnlich sicher sind wie Staatsanleihen, bringen sie den Anlegern einen attraktiven Renditeaufschlag. Während 10-jährige Eidgenossen derzeit bei gut 0,7% rentieren, werden Pfandbriefe mit gleicher Laufzeit zu mehr als 1,7% gehandelt. Am kürzeren Ende notieren die festverzinslichen Titel der Eidgenossenschaft sogar im negativen Bereich. Die Rendite der 2-jährigen Schweizer Staatsanleihen liegt bei -0,13%, der vergleichbare Pfandbrief bringt knapp 1%. Grosses Interesse zeigen Anleger gegenwärtig an Pfandbriefen mit längeren Lauf-

zeiten im Bereich von 15 Jahren und mehr. Diese sind wegen der höheren Rendite im Umfeld niedriger Zinsen besonders attraktiv.

Limitiertes Angebot

Doch das Angebot an Pfandbriefen wird von den Volumina der vergebenen Hypotheken-Darlehen limitiert. Die Mittel, die mit der Emission von Pfandbriefen aufgenommen werden, geben die Pfandbrief-Institute nämlich an ihre Mitgliedsbanken weiter und erhalten im Gegenzug als Pfand erstklassige Hypothekarforderungen. So bewegen sich die Hypothekarforderungen der Banken seit Jahren parallel zu den Pfandbriefbeständen. Im vergangenen Jahr standen Hypothekarforderungen der Kantonalbanken in Höhe von 290 Mrd. Fr. einem Pfandbriefbestand von 29 Mrd. Fr. gegenüber, fünf Jahre zuvor waren es 222 Mrd. Fr. zu 23 Mrd. Fr.

Mit einer Stückelung von 5000 Fr. sind Pfandbriefe für Privatanleger ein geeignetes Vehikel. Die hohe Liquidität des Marktes stellt einen weiteren Sicherheitsaspekt dar – die Geld-Brief-Spannen sind nicht sehr hoch. Auch grössere Positionen werden rasch vom Markt absorbiert. Auch die geringe Volatilität an diesem Markt ist für Anleger ein Kaufargument, nachdem in den vergangenen Wochen die Kurschwankungen an den Obligationen- und Aktienmärkten wieder zugenommen haben.

Die Emissionstätigkeit ausländischer Schuldner am Schweizer Kapitalmarkt ist insgesamt zurückgegangen, was auch für die Placierungen von Pfandbriefen zutrifft. Die ungünstigen Swap-Sätze machen es für internationale Emittenten, die noch vor wenigen Jahren einen nennenswerten Anteil am Markt für Franken-Pfandbriefe ausmachten, unattraktiv, hierzulande gegenwärtig aktiv zu werden.

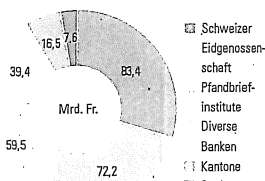
In Deutschland, wo Pfandbriefe ebenfalls eine lange Tradition haben, schrumpft der Markt im Gegensatz zur Schweiz. Mit einem Volumen von 525 Mrd. € ist der deutsche Markt zwar um ein Vielfaches grösser als der hiesige, doch im historischen Vergleich ist das so wenig wie zuletzt 1993. In den vergangenen Jahren hat sich der Markt etwa hal-

biert. Anders als in der Schweiz haben in Deutschland die Privatanleger nur schwierig Zugang zu dem Markt, da Mindestanlagensummen von 50 000 € und mehr üblich sind.

Ähnlich hoch sind die Stückelungen am Markt für spanische Pfandbriefe, der mit einem Volumen von rund 400 Mrd. € der zweitgrösste Markt in Europa ist. Diese sogenannten «Cédulas» galten wegen der hohen Risikoaufschläge während der grassierenden Immobilienkrise in Spanien als interessante Beimischung und rückten so in den Fokus zahlreicher Investoren.

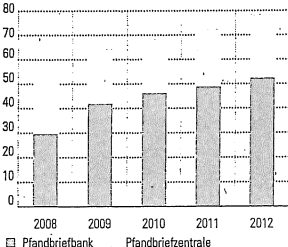
Wachsender Markt für Pfandbriefe

Anleihen Inland, in Mrd. Fr.



QUELLE: PFANDBRIEFZENTRALE, PFANDBRIEFBANK

Pfandbriefumlauf, in Mrd. Fr.



QUELLE: PFANDBRIEFZENTRALE, PFANDBRIEFBANK