

Mit einem Traditionsinstrument gegen die Kreditklemme

Schweizer Pfandbriefe können bei der Wiederbelebung des eingefrorenen Interbankenmarktes einen wichtigen Beitrag leisten

Von Thomas Jordan*

Der Schweizer Interbankenmarkt ist praktisch zum Erliegen gekommen, die Banken leihen sich kaum mehr überschüssige Gelder aus. Mit Hilfe von Schweizer Pfandbriefen – einem seit 1930 bestehenden Kapitalmarkt-Instrument – soll die Lage wieder entspannt werden. Der Autor skizziert im Folgenden den Lösungsansatz, bei dem er Pate stand. (Red.)

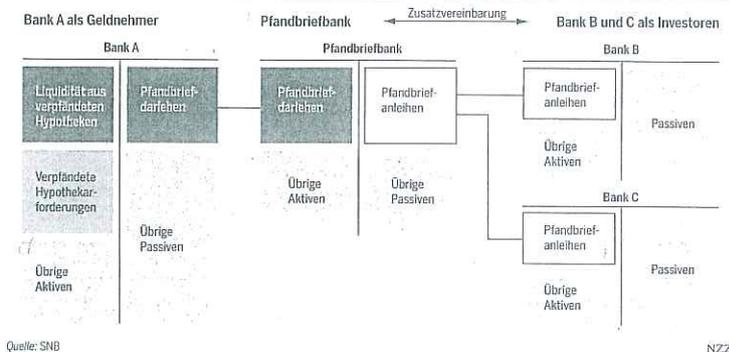
Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im August 2007 und verstärkt seit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 ist die mittel- und längerfristige Refinanzierung für die Banken weltweit schwierig geworden. Zum einen können am Interbankenmarkt nur noch kurzfristige Gelder geborgt werden. Zum andern ist die Mittelaufnahme über Bankanleihen ohne Staatsgarantien praktisch zum Erliegen gekommen oder extrem teuer geworden. In der Schweiz leiden primär die Grossbanken unter dieser Situation, da sie sich traditionell stark über den Interbanken- und den Finanzmarkt refinanzieren. Die UBS hat zudem während der Krise auch einen markanten Abfluss von Kundengeldern erlebt. Die anderen Banken in der Schweiz, besonders die Kantonalbanken, die Raiffeisenbanken und die Postfinance, wurden hingegen regelrecht mit Geld überschwemmt. Bei diesen Banken besteht ein Anlageproblem. Die Möglichkeiten, die überschüssigen Gelder anzulegen, sind zurzeit begrenzt. So liegen diese Gelder weitgehend zinslos bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) oder sind im Geldmarkt sehr kurzfristig ausgeliehen. Insgesamt besteht im Schweizer Bankensystem ein Ungleichgewicht bei der Verteilung dieser Mittel.

Volkswirtschaftlich von Bedeutung

Ein Refinanzierungs-Ausgleich über mittlere und längere Laufzeiten ist aus mehreren Gründen volkswirtschaftlich wichtig. Erstens kann ein Ausgleich verhindern, dass die Grossbanken wegen einer begrenzten Refinanzierungsmöglichkeit ihre Aktivität im Kreditgeschäft zurücknehmen müssen. In vielen Bereichen, wie Geschäftshypothesen, Firmenkredit und Exportfinanzierung, sind die Grossbanken sehr bedeutende Akteure. Ein Ausgleich hilft so, das Risiko einer Kreditklemme in der Schweiz zu vermindern. Zweitens reduziert ein Ausgleich die Opportunitätskosten – das heisst die entgangenen Gewinne –, die die Banken mit Überschussliquidität durch das zinslose Parkieren ihrer Gelder bei der SNB zu tragen haben. Drittens könnte ein Refinanzierungs-Ausgleich einen privatwirtschaftlichen Beitrag zur Stabilisierung des Schweizer Finanzsektors leisten. Je mehr die Banken unter sich Lösungen finden, desto geringer ist die Notwendigkeit, einen in letzter Konsequenz notwendigen Finanzierungs-Ausgleich mit staatlichen Massnahmen zu erzwingen, etwa mit staatsgarantierten Bankanleihen. Die Umsetzung von privatwirtschaftlichen Lösungen wäre ein positives Signal für die Funktionsfähigkeit des Schweizer Bankensektors.

* Der Autor ist Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank.

Illustration einer Pfandbrief-Transaktion



Der Grund, weshalb der Refinanzierungs-Ausgleich seit Ausbruch der Finanzkrise nur noch schlecht funktioniert, liegt nicht allein in der Risikoaversion der geldgebenden Banken. Um den Ausgleich sicherzustellen, müssen grössere Beträge den Weg zu den Grossbanken finden. Für die Banken mit überschüssigen Geldern entstehen aber Klumpenrisiken, wenn diese Kredite nicht ausreichend gesichert werden können. Die traditionell im Interbankenmarkt eingesetzten Sicherheiten – vor allem erstklassige Wertpapiere – sind in der Krise aber sehr knapp geworden und müssen primär für die Sicherstellung der kurzfristigen Liquidität eingesetzt werden.

Als Alternative bieten sich indessen Hypothesen in der Schweiz an. Diese hochwertigen Sicherheiten stehen den Grossbanken in genügendem Umfang zur Verfügung. Die direkte Verwendung dieser Hypothesen als Sicherheit in einem bilateralen Interbankengeschäft scheiterte bisher an rechtlichen und operativen Hindernissen. Ein Ausweg findet sich aber über die Einbindung der Pfandbriefinstitute. Dort existiert ein klarer gesetzlicher Rahmen für die Verwendung von Hypothesen als Pfand für Darlehen.

Hypothesen als Sicherheiten

In der Schweiz sind gemäss dem Pfandbriefgesetz einzig zwei Institute ermächtigt, Pfandbriefe zu emittieren: die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute und die Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken. Die Pfandbriefbank vergibt vorwiegend Pfandbriefdarlehen an ihre privatwirtschaftlichen Mitgliederinstitute, wie z. B. an die Regionalbanken und Sparkassen, Raiffeisenbanken, Grossbanken und übrige Banken. Dagegen beziehen die Kantonalbanken Pfandbriefdarlehen bei der Pfandbriefzentrale. Beide Pfandbriefinstitute vergeben Pfandbriefdarlehen gegen Verpfändung von Hypothesen nach streng konservativen Kriterien, die durch das Pfandbriefgesetz vorgegeben werden. Die Hypothesen müssen erstrangig sein und dürfen sich nur auf Objekte in der Schweiz beziehen. Weiter gelten klare Vorschriften für die maximalen Belehnungsgrenzen für die Pfandobjekte. Wichtig dabei ist, dass die Hypothesen zwar ver-

pfändet werden, aber weiterhin auf der Bilanz der verantwortlichen Bank bleiben.

Die Pfandbriefinstitute refinanzieren die Vergabe der Pfandbriefdarlehen durch Pfandbriefanleihen. Diese können als öffentliche Emissionen oder als Privatplacierungen ausgegeben werden. Beide weisen die gleichen Qualitätsmerkmale auf. Öffentliche Pfandbriefemissionen weisen in der Regel ein Emissionsvolumen pro Anleihe von 200 Mio. bis 300 Mio. Fr. auf, sind an einen breiten Investorenkreis gerichtet und durch Hypothesen von verschiedenen Banken gedeckt. Daneben gibt es auch Privatplacierungen. Insgesamt bestehen in der Schweiz ausstehende Pfandbriefe im Betrag von rund 53 Mrd. Fr. Das sind rund 8% des hiesigen Hypothekenbestandes.

Erster Transaktion sollen weitere folgen

Unter der Vermittlung der SNB und der Finanzmarktaufsicht (Finma) kam es Ende 2008 zu einer ersten Transaktion für den Refinanzierungs-Ausgleich im Umfang von rund 2 Mrd. Fr. unter Einbindung der Pfandbriefbank. An dieser Transaktion waren überwiegend die UBS als Darlehensnehmer und die ZKB, die Postfinance sowie die Raiffeisenbanken als Pfandbrief-Investoren beteiligt. Dabei handelte es sich um Privatplacierungen. Diese eignen sich gut, um Gelder zielgerichtet zwischen den Banken zu transferieren. Die Grafik illustriert diese Transaktion schematisch. Die geldnehmende Grossbank verpfändet einen Teil ihrer Hypothesen und erhält im Gegenzug ein Darlehen von der Pfandbriefbank. Damit kann sie zu attraktiven Konditionen mittelfristiges Fremdkapital aufnehmen, das ihr sonst unter der heutigen Marktsituation nicht zur Verfügung stünde. Die Pfandbriefbank emittiert nun Pfandbriefanleihen, die von den Banken gezeichnet werden, die Liquiditätsüberschüsse aufweisen. Bei diesen Banken kommt es zum Aktiventausch, indem die zinslosen liquiden Mittel durch den Kauf von Pfandbriefen in zinstragende Wertpapieranlagen umgewandelt werden. Damit können diese Banken ihr Anlageproblem verringern.

Um diese Transaktionsart auch in Zukunft und für grössere Beträge einzusetzen, sind verschiedene Aspekte zu beachten. Der Schweizer

Pfandbrief bewährte sich im Laufe der Finanzkrise gerade deshalb, weil er eine konservative Struktur aufweist und der gesetzliche Rahmen das Risiko dieses Instruments beschränkt. Die Stabilität der Pfandbriefbank und ihr «AAA»-Rating dürfen durch die neuen Transaktionen unter keinen Umständen beeinträchtigt werden. Die Qualität der verpfändeten Hypothesen, das Eigenkapital und die Liquidität der Pfandbriefbank stehen dabei im Zentrum solcher Überlegungen.

Private statt staatliche Lösungen

Erstens muss sichergestellt werden, dass auch bei grösseren Transaktionen die Qualität der verpfändeten Hypothesen und deren Belehnung nicht verändert wird. Hier bietet der gesetzliche Rahmen eine gute Sicherheit. Zweitens muss die Pfandbriefbank weiterhin genügend kapitalisiert sein, damit die Kapitalerfordernisse des Pfandbriefgesetzes erfüllt sind. Für weitere solche Transaktionen müssen daher die Eigenmittel der Pfandbriefbank entsprechend erhöht werden. Mit Blick auf Transaktionen, die temporärer Natur sind, bietet sich eine Kapitalisierung über nachrangige Darlehen an. Die gesetzliche Grundlage dazu wurde mit einer Veränderung der Pfandbriefverordnung durch das Eidgenössische Finanzdepartement jüngst geschaffen. Zentral dabei ist, dass diese Darlehen die gleichen Eigenkapital-Eigenschaften haben wie das Aktienkapital. Die Aufnahme und Rückzahlung von nachrangigen Darlehen bedarf daher der Genehmigung durch die Finma.

Drittens ist auch die Liquiditätssituation der Pfandbriefbank zu beachten. Bei grossen Einzeltransaktionen besteht die Problematik, dass die Pfandbriefbank in Liquiditätsgenässe geraten könnte, wenn der Schuldner das Pfandbriefdarlehen nicht zurückzahlen kann. Um dieses potenzielle Liquiditätsproblem zu lösen, wird bei den Transaktionen eine Zusatzvereinbarung zwischen den Investoren und der Pfandbriefbank abgeschlossen. Die geldgebenden Banken gewähren damit der Pfandbriefbank im schlimmsten Fall eine längere Frist für die Rückzahlung der Pfandbriefanleihen, so dass die Pfandobjekte zuerst verwertet werden können.

Die Realisierung dieses Refinanzierungs-Ausgleichs in der Schweiz zeigt, dass privatwirtschaftliche Lösungen im gegenwärtig schwierigen Umfeld nicht nur möglich, sondern auch im Interesse der Akteure der Finanzindustrie sind. Während die Grossbanken ihre mittelfristige Refinanzierungssituation verbessern können, haben die Banken mit überschüssigen Geldern weniger entgangene Gewinne. Die einzelnen Akteure leisten so auch einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des schweizerischen Finanzsystems und zum Funktionieren des Kreditmarktes. Dabei spielen die Pfandbriefinstitute, besonders die Pfandbriefbank, eine zentrale Rolle. Diese privatwirtschaftliche Lösung ist in der gegenwärtigen Finanzkrise international ein Novum und trägt möglicherweise dazu bei, dass die Gewährung staatlicher Garantien bei der Emission von Anleihen in der Schweiz vermieden werden kann. Die beteiligten Banken beabsichtigen, bereits im März eine nächste Transaktion durchzuführen. Aus Sicht der Konjunkturpolitik, der Systemstabilität, aber auch der Ordnungspolitik ist dies zu begrüssen.