

# Zunder für die Banken

**Finanzen** Pfandbriefe erleben eine Renaissance. Banken verschaffen sich damit Spielraum für das Hypothekarwachstum.

MICHAEL HEIM

Solche Kapitalerhöhungen sieht man selten: Um 600 Millionen Franken erhöhte die Pfandbriefzentrale der Kantonalbanken vor kurzem ihr Aktienkapital. Ein Plus von fast 60 Prozent.

Hinter der Kapitalerhöhung steckt der Hypothekenhunger der Banken. Sie können sich über die Pfandbriefzentrale Geld beschaffen, um Hypotheken zu refinanzieren. Die Zentrale wiederum erhält das Geld von Investoren, die in Pfandbriefe investieren (siehe Grafik). Das System existiert seit 80 Jahren.

Mit den 600 Millionen Franken verfügen die Kantonalbanken nun über genug Eigenkapitalpolster, um am Markt 24 Milliarden Franken neu aufzunehmen, wie ein Vertreter der Institution vorrechnet. Damit liesse sich das Hypogeschäft einer grossen Kantonalbank wie jener aus Basel voll refinanzieren. Anzeichen für ein Ende des Wachstums sehen anders aus.

Nach der Finanzkrise erlebten die einst als langweilig verschrienen Pfandbriefe eine Renaissance. In nur zehn Jahren verdoppelte sich das Volumen der in der Schweiz ausstehenden Pfandbriefe auf zuletzt 104 Milliarden Franken.

Neben der Pfandbriefzentrale gibt es eine zweite Organisation, die solche Papiere ausgibt: Die Pfandbriefbank. Sie versorgt die privaten Banken. Und auch sie hat eine Kapitalerhöhung durchgeführt – wenn auch in etwas kleinerem Umfang. Deren Erhöhung reiche, um am Markt 7 Milliarden Franken aufzunehmen, sagt Pfandbriefbank-Chef Robert Horat.

## Raiffeisen nimmt sich, was es gibt

Wohin fliesst das Geld? Einzelne Banken fallen besonders auf – etwa die Raiffeisen-Gruppe. Ohne Pfandbriefdarlehen hätte sie ihr Hypowachstum kaum so aggressiv umsetzen können, wie ein Blick in die Geschäftsberichte belegt. Zwischen 2011 und 2015 nahm die Pfandbriefbank 14,9 Milliarden Franken am Markt auf. Davon gingen fast 80 Prozent an die Raiffeisen-Gruppe. In drei Einzeljahren nahm Raiffeisen über das Pfandbriefsystem sogar mehr Geld auf, als überhaupt Kreditvolumen geschaffen wurde. Mit anderen Worten: Die Genossenschaftsbank verdrängte andere Banken vom Topf.

Bei den Kantonalbanken gehören die Institute aus St. Gallen (SGKB) und Zürich (ZKB) zu den grossen Nutzniessern. Die Zürcher nahmen in den vergangenen fünf Jahren jeweils etwa 1 Milliarde Franken über die Pfandbriefzentrale auf, was einem Viertel des Pfandbriefwachstums entspricht. Knapp die Hälfte des Hypowachstums finanzierte die ZKB so – deutlich mehr als andere Banken. Noch höher ist dieser Wert bei der SGKB. Seit 2011 hat sie ihr Hypowachstum mit Pfandbrief-

## Raiffeisen verdrängte die anderen Banken vom Pfandbrief-Topf.



Immobilie: Banken können über Pfandbriefe Hypotheken finanzieren.

darlehen im Umfang von 3,4 Milliarden Franken finanziert. Das entspricht einem Anteil von 69 Prozent.

Nicht nur der Immobilienboom sorgte für das starke Wachstum bei den Pfandbriefen, sondern auch die Pervertierung des Zinsgefüges. Die ultratiefen Zinsen haben dazu geführt, dass Eigenheimbesitzer zwar möglichst lang laufende Hypotheken abschliessen wollen. Gleichzeitig aber legt kein Sparer mehr langfristig zu Festzinsen an. Das resultierende Zinsänderungsrisiko können die Banken nur über teure Absicherungsgeschäfte mindern – oder über Pfandbriefe. Sie sind für viele Banken das einzige Mittel geworden, Kredite fristenkongruent zu refinanzieren.

Noch vor der Finanzkrise galten Pfandbriefdarlehen als altmodisch. Eine der beiden Grossbanken war praktisch ausgestiegen, wie ein Banker erzählt. Ironie der Geschichte: Wenig später zogen die Sparer

Geld von den Grossbanken ab, weil sie das Vertrauen ins Finanzsystem verloren hatten. Die Kantonal- und Regionalbanken, bei denen das Geld landete, schoben darauf rund 11 Milliarden Franken über Pfandbriefe zurück zu UBS und Credit Suisse. Diese «Limmat-Transaktionen» liessen das Pfandbriefvolumen ab 2008 stark ansteigen. Seither hat ein Umdenken stattgefunden. Pfandbriefe stehen wieder hoch im Kurs.

Auch weil das Geld günstig ist. Billiger noch als die Nullzins-Spargelder der eigenen Kunden. Denn Pfandbriefdarlehen erhalten die Banken mittlerweile auch zu Negativzinsen. Im laufenden Jahr wurden bereits für 4 Milliarden Franken Pfandbriefe ohne Zins und mit Aufpreis ausgegeben. Ein bis 2020 laufendes Papier der Pfandbriefbank «rentiert» derzeit gerade mal noch mit –0,43 Prozent.

## Das Geld fliesst fast ohne Aufpreis

Die zwei Pfandbriefinstitute geben das Geld praktisch ohne Aufschlag an die Banken weiter. Bei den Kantonalbanken be-

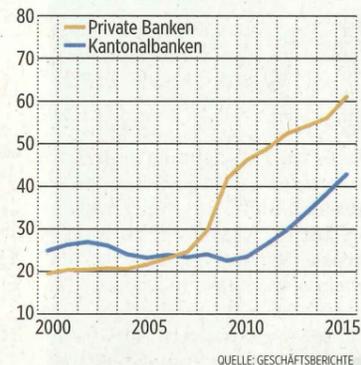
trägt die Marge 0,03 Prozentpunkte, wie Werner Bosshard von der Pfandbriefzentrale erklärt. Bei den privaten Banken ist die Marge ähnlich tief, genaue Zahlen kommuniziert die Pfandbriefbank nicht.

Nur einer hat sich vom System Pfandbrief abgewendet: Der Sparer. Schon immer seien die Pfandbriefe hauptsächlich von Grossinvestoren gezeichnet worden, sagt Horat. «Aber heute gibt es keine anderen Anleger mehr. Bei Privaten platzieren sie derzeit gar nichts.» Die Grossen können dagegen fast nicht genug kriegen. «Kürzlich erhielten wir Investorenanfragen für 40- und 50-jährige Pfandbriefe.»

Teilweise investieren die Banken sogar selber in Pfandbriefe. Etwa, um ihre Liquidität zu erhöhen, wie Pfandbrief-Zentralbanker Bosshard erklärt. So könne es für eine Bank sinnvoll sein, Hypothekarkredite gegen Pfandbriefdarlehen zu verpfänden und das Geld aus den Darlehen für den Kauf von Pfandbriefen einzusetzen. Anders als Hypotheken gelten die erworbenen Pfandbriefe als liquide Mittel.

## Verdoppelung in zehn Jahren

Pfandbriefvolumen (in Mrd. Franken)



## So funktioniert das Pfandbriefsystem



**Zentrale** Zwei Institute beschaffen über Pfandbriefe Geld am Kapitalmarkt: Die Pfandbriefzentrale der Kantonalbanken und die Pfandbriefbank schweizerischer Hypothekarinstitute (private Banken). Die Pfandbriefinstitute leihen das Geld den angeschlossenen Banken, die gleichzeitig ihre Eigentümer sind.

**Hypotheken** Die angeschlossenen Banken können die Darlehen der Pfandbriefinstitute nutzen, um Hypothekarkredite (teilweise) zu refinanzieren. Die Hypotheken dienen als Sicherheit gegenüber den Pfandbriefbanken.