

«Mit einem Traditionsinstrument gegen die Kreditklemme – Schweizer Pfandbriefe können bei der Wiederbelebung des eingefrorenen Interbankenmarktes einen wichtigen Beitrag leisten»

NZZ vom 27. 2.2009, Thomas Jordan, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Leserbrief

Der hohe Leverage der Schweizer Pfandbriefinstitute und eine Illustration durch die Schweizerische Nationalbank

Herr Prof. Dr. Thomas Jordan, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, hat in seinem Artikel in der Rubrik *«Fokus der Wirtschaft»* (NZZ. Vom 27. Februar 2009) dargelegt, welchen wichtigen Beitrag die Pfandbriefe in der Schweiz leisten können, um den eingefrorenen Interbankenmarkt wieder zu beleben. Dabei wählte der Autor zur besseren Verständlichkeit des Sachverhaltes die Illustration einer Pfandbrief-Transaktion. Leider besteht nun aber ein Widerspruch zwischen der schematischen Darstellung der Bilanz des Pfandbriefinstitutes und den Aussagen im Text. Im Schaubild täuscht die Bilanz makellose Bilanzverhältnisse vor. Während der Autor, der Pate für eine intensivere Nutzung der Pfandbriefe zur Lösung des (Inter-)Bankenproblems stand, im Text die Notwendigkeit einer Kapitalerhöhung andeutet, skizziert er die Grössenverhältnisse der Bilanz-Passiven wie folgt: 50% Pfandbriefanleihen und 50% Übrige Passiven. In der Realität sieht die Situation jedoch so aus: Per Ende 2007 bestand die Passivseite der Bilanz der Pfandbriefbank zu 97.24% aus Fremdkapital (Pfandbriefanleihen 95.65% plus Sonstige Passiven 1.59%) und nur 2.76% Eigenkapital. Ganz ähnlich präsentierte sich die Passivseite des Schwesterinstituts, der Pfandbriefzentrale, mit einem Fremdkapitalanteil von 96.04 (Pfandbriefanleihen 94.64% plus Sonstige Passiven 1.40%) und einer Eigenkapitalquote von 3.96% per Ende März 2008. Der Leverage, also das Eigenkapital im Verhältnis zum Fremdkapital, ist mit Werten von 35.23x bei der

Pfandbriefbank und 24.25x bei der Pfandbriefzentrale überraschend hoch; Grundpfandsicherheiten auf der Aktivseite hin oder her! Wenn man zusätzlich berücksichtigt, dass bei beiden Pfandbriefinstituten das Aktienkapital nicht voll einbezahlt worden ist, resultiert eine noch tiefere Eigenmittelausstattung bzw. ein noch höherer Leverage. Wieso illustriert die Schweizerische Nationalbank (SNB) gerade jetzt – wo rund um den Globus eine intensive Leverage-Debatte geführt wird – die Bilanzverhältnisse der bedeutungsvollen Pfandbriefinstitute in derart vereinfachter Form? Bereits die Wegbereiter des Schweizer Pfandbriefs waren sich im Übrigen bewusst, dass, wenn man die ‚besten‘ Bestandteile des Bankvermögens ausscheidet und an die Pfandbriefe verhaftet, die übrigen Bankschulden (z. B. normale Bankanleihen) umso weniger gedeckt sind. Die Schweiz ist nicht die USA, aber auch wir sind verletzlich gegenüber den Folgen potenzieller Verwerfungen am Immobilienmarkt. Wir sollten also alles daran setzen, um die höchste Kreditwürdigkeit der Pfandbriefinstitute (AAA-Rating) möglichst nachhaltig zu sichern. Dazu gehört es, jederzeit eine hohe Manövrierfähigkeit mittels einer soliden Eigenmittelausstattung zu sichern und jede Ausweitung oder Aufweichung des Gesellschaftszwecks vorsichtig zu hinterfragen. Mit allen verfügbaren Mitteln sollten wir versuchen, keine neuen Gefahrenherde aufkeimen zu lassen, denn die Risikoaufschläge von Pfandbriefanleihen vis-à-vis Eidgenossenanleihen sind im Zuge der Wirtschaftskrise bereits kräftig angestiegen. Ein ranghoher Vertreter eines Pfandbriefinstitutes hat vor einigen Jahren anlässlich einer Vortragsreihe die Frage in den Raum gestellt, ob nicht vielleicht Pfandbriefe wegen ihrer Deckung mit Grundpfandsicherheiten solider seien als Staatsanleihen. Momentan sieht es mit Verweis auf die divergierende Renditeentwicklung nicht so aus. Aber in einer längeren Betrachtungsweise wird die Antwort auf diese Frage ganz entscheidend davon abhängen, wie wir die Pfandbriefinstitute zu hegen und zu pflegen gedenken.

Gion Reto Capau (Erfinder von Bondholder Value[®] - Visual Finance), Winterthur

Anhang: Visualisierung des Sachverhalts

Schweizerische Nationalbank

Pfandbriefbank Bilanz	
Pfandbriefdarlehen	Pfandbriefanleihen
Übrige Aktiven	Übrige Passiven

Ausschnitt Pfandbriefbank gemäss NZZ vom 27.2.2009
nach Darstellung Schweizerische Nationalbank

Visual Finance

Pfandbriefbank Bilanz	
Pfandbriefdarlehen	Pfandbriefanleihen
Freie plus Sonstige Aktiven plus nicht einbez. AK	Sonstige Passiven plus Eigenkapital

Ausschnitt Pfandbriefbank gemäss Geschäftsbericht Pfandbriefbank 2007
Visual Finance (Switzerland)