## Von der Zentralbank gekapert

Finanzierung - Versicherungen ziehen sich aus Pfandbriefen zurück. Günstige Kredite wird es dennoch für Immobilieninvestoren geben.

Von Richard Haimann - Bilder: Bjoern Wylezich; PD


HYPOTHEEKENPPFANDBRIEE

Ser. 280

Dies war einmal: Die aktuellen Renditen von Pfandbriefen sind vielen Anlegern zu mager.

Für deutsche Medien ist es ein Paukenschlag: «Servus Pfandbrief», titelt das Manager Magazin; von einem «Rückschlag» für den «deutschen Pfandbrief» kündet die Frankfurter Allgemeine Zeitung. Auslöser der Alarmmeldungen: Die Münchner Allianz, mit einem Umsatz von 144.3 Milliarden Franken einer der grössten Versicherungskonzerne der Welt, hat offiziell bekannt gegeben, was in Finanzmarktkreisen ohnehin ein offenes Geheimnis war: Der AssekuranzGigant investiert seit geraumer Zeit deutlich weniger in Pfandbriefe als in früheren Jahren - und will seine Exposure in dieser Assetklasse künftig noch weiter zurückfahren. Stattdessen, so informieren Allianz-Leben-Vorstandsvorsitzender Markus Faulhaber und sein

Chefanleger Andreas Lindner, werde der Versicherungskonzern stärker auf Aktien setzen-sowie auf Immobiliendirektinvestments und Liegenschaftsfinanzierungen. «In den kommenden drei bis vier Jahren soll die Aktienquote von derzeit zehn auf 13 bis 18 Prozent wachsen», sagt Lindner. Zudem solle jeder dritte neu anzulegende Euro in «alternative Anlagen» fliessen: in Infrastruktur, erneuerbare Energien - und eben Immobilien.

Expansionspläne
Die Liegenschaftstochter Allianz Real Estate ist längst mit Macht dabei, die Vorgaben zu erfüllen. Zur Sommermitte verwaltete der Immobilieninvestmentund -assetmanager ein Portfolio von

60,1 Milliarden Euro, umgerechnet rund 68,8 Milliarden Franken. Ein Zuwachs von 6,6 Prozent gegenüber den $56,4 \mathrm{Mil}-$ liarden Euro zu Jahresbeginn. «Unser Ziel, bis zum Jahr 2020 unser verwaltetes Vermögen auf 60 Milliarden Euro zu erhöhen, haben wir schon im Juni erreicht und damit 18 Monate früher als geplant», sagt François Trausch, CEO der Allianz Real Estate. Weitere Liegenschaftsakquisitionen und Investments in Immobilienfinanzierungen seien geplant. «Innerhalb der nächsten fünf Jahre», sagt Trausch, wolle er das verwaltete Vermögen der Immobiliensparte «auf 100 Milliarden Euro anheben». Kapitallebensversicherungen gelten bislang in Deutschland als beinahe ebenso sichere Anlage wie das Spar-

# «In den nächsten fünf Jahren soll das verwaltete Vermögen von 60 auf 100 Milliarden Euro steigen.» 



François Trausch, Allianz Real Estate

## «Die Pfandbriefrenditen sind für Pensionskassen und Versicherungen zu gering.»

Bernhard Köhler, Swisslake Capital
buch. In der Vergangenheit haben die Assekuranzen nördlich des Bodensees deshalb den Grossteil des ihnen anvertrauten Geldes in Staatsanleihen und in mit Grundvermögen besicherte Pfandbriefe investiert. Der Strategiewechsel der Münchner lässt deshalb deutsche Medien mit dem Angstreflex der Leser spielen. «Allianz macht Lebensversicherungen riskanter», alarmiert der Tagesspiegel in Berlin bereits im Sommer 2015, als die Assekuranz erstmals Kapitallebensversicherungen ohne Garantiezins, aber auch ohne Renditebremse offeriert.
Denn zu nichts anderem sind die mit Pfändungsrechten auf Grundstücke und Liegenschaften besicherten Pfandbriefe mutiert, seit die Europäische Zentralbank (EZB) nach Ausbruch der Finanzkrise erst den Leitzins auf Null senkt und anschliessend mit Milliardenbeträgen Banken-, Staats- und Unternehmensanleihen aufkauft, um die Realwirtschaft am Laufen zu halten. Zu den
von der Notenbank bei ihren Investments bevorzugten Anleihen zählen dabei die Pfandbriefe. Die EZB will so verhindern, dass die Banken überschüssige Liquidität in diesen als besonders sicher geltenden Papieren parkt, statt das Kapital in Form von niedrigverzinsten Krediten an Unternehmen und Konsumenten auszuleihen.

## Zu geringe Rendite

Die Folge ist eine massive Renditekompression. Im Frühjahr 2016 kann die auf grossvolumige Immobilienfinanzierungen spezialisierte Berlin Hyp erstmals einen 500 Millionen Euro schweren Pfandbrief mit dreijähriger Laufzeit mit einer Negativrendite von minus 0,162 Prozent emittieren. Seither hat sich das Ertragsniveau kaum geändert. Pfandbriefe des Gewerbeimmobilien-Finanzierers Deutsche Hypo mit einjähriger Restlaufzeit notierten Mitte Oktober dieses Jahres mit einer Negativrendite
von minus 0,28 Prozent, zweijährige Papiere bei minus 0,15 Prozent. Bei fünfjähriger Laufzeit fiel immerhin ein leichtes Ertragsplus von 0,37 Prozent an. Nicht viel anders sieht es in der Schweiz aus, wo Pfandbriefe mit zehnjähriger Laufzeit mit rund 0,2 Prozent rentieren.
«Die EZB hat den Pfandbriefmarkt förmlich gekapert», sagt Bernhard Köhler, CEO der auf institutionelle Investoren spezialisierten Immobilienanlageberatungsgesellschaft Swisslake Capital in Pfäffikon. Für Pensionskassen und Versicherungen seien die Erträge aus den Anleihen längst nicht mehr auskömmlich. «Egal, ob Pfandbriefe nun $0,4,0,5$ oder auch 0,9 Prozent abwerfen», sagt Köhler. «Solche Renditen können Vorsorgeeinrichtungen nicht genügen, die Ertragsverpflichtungen von drei und mehr Prozent gegenüber ihren Kunden erfüllen müssen.»
Deshalb hätten sich nicht nur die Allianz, sondern auch die übrigen grossen Ver-

## Rechnungswesen für Immobilien

## NACHRICHT

## Basel

## Neuer Green Bond

Der Kanton Basel-Stadt hat eine «grüne Anleihe» über 231 Millionen Franken emittiert, mit dem ökologisch nachhaltige Bauprojekte finanziert werden sollen. Der Bond richtet sich u.a. an Pensionskassen und Spezialfonds. Profitiert habe der Kanton von seinem starken Rating «AA+ mit positivem Ausblick», heisst es weiter. Die Emission wurde von der Basler Kantonalbank begleitet. Mit dem Green Bond sollen der Neubau an der Maiengasse 7/11, der Umbau des Gewerbe- und Kulturhauses Elsässerstrasse (Volta Nord], die Quartierergänzung Volta Ost, der Neubau für die Hochschule für Wirtschaft FHNW auf dem Dreispitz-Areal und der Neubau des Amtes für Umwelt und Energie an der Spiegelgasse finanziert werden. Diese Projekte würden sich durch eine hohe Energieeffizienz, eine ökologische Bauweise und eine gemischte Nutzerstruktur auszeichnen, teilt der Kanton mit. (bw)
sicherungskonzerne der EU-Staaten von Pfandbriefinvestments ferngehalten, sobald ihnen Brüssel die Gelegenheit dazu gab, verlautet übereinstimmend aus Kreisen deutscher Hypothekenbanken. «Seit 2016 haben Assekuranz aus EU-Staaten deutlich weniger Pfandbriefe gezeichnet als in den Vorjahren», sagt ein Vorstand einer Pfandbriefbank, der in diesem Zusammenhang aufgrund gesetzlicher Verschwiegenheitsauflagen namentlich nicht genannt werden will. In jenem Jahr trat Solvency II in Kraft, die aktuell gültige Solvabilitäts-Richtlinie der EU, die den Versicherern vorschreibt, welche Investments sie mit dem ihnen anvertrauten Vermögen vornehmen dürfen und in welchem Umfang sie Kapitalanlagen mit Eigenmitteln hinterlegen müssen. Bei der Reform ging es um nicht weniger als die Existenz der Assekuranzen. Denen war es angesichts der Kapitalmarktinterventionen der Zentralbanken immer schwerer gefallen, die Garantiezinsen für Altverträge von zum Teil mehr als vier Prozent noch zu erwirtschaften.

Die wichtigste Änderung, die Solvency II brachte: Versicherer sind seither nicht mehr gezwungen, erhebliche Teile des von ihnen verwalteten Kapitals in die als besonders sicher geltenden Staatsanleihen und Pfandbriefe zu investieren. Stattdessen können sie nun massiv in die Aktien- und Immobilienmärkte gehen, müssen diese Investments aber mit Eigenkapital unterlegen. Bereits im Jahr zuvor hatte Brüssel den Assekuranzen gestattet, neue Kapitallebensversicherungen ohne Garantiezins aufzulegen und diese von vornherein von der Pflicht zu Investments in Staatsanleihen und Pfandbriefe befreit. Vorreiter bei den neuen Produkten unter den Versicherern war - die Allianz.

## EZB reinvestiert in Pfandbriefe

Dass durch den Investmentboykott der Assekuranzen am Pfandbriefmarkt die Immobilienfinanzierungen in Deutschland stocken könnten, erwarten Experten nicht. Zwar stellen Pfandbriefbanken im Nachbarland einen erheblichen

ANZEIGE

## alaCasa-Partnerguide

Auf der Suche nach erfahrenen Immobilienvermarktern mit herausragender Dienstleistungsqualität kommen professionelle Entwickler und Investoren sowie private Wohneigentümer an alaCasa.ch nicht vorbei.

Im neuen Verzeichnis werden alle Partner vorgestellt und die Grundlagen der Netzwerkqualität erläutert. Der alaCasa-Partnerguide kann online bestellt werden.


> «Die EZB wird vorerst das Volumen ihrer Pfandbriefinvestments nicht verringern.> Günter Vornholz, EBZ Business School

Teil der Kredite für Immobilieninvestoren. Allein im vergangenen Jahr haben die Institute Hypothekarkredite an Profiinvestoren und Privatkunden über insgesamt 143,15 Milliarden Euro - umgerechnet rund 163,7 Milliarden Franken - ausgereicht. Der Gesamtbestand an grundbuchbesicherten Schuldtiteln belief sich zu Jahresbeginn auf rund 366 Milliarden Euro, knapp 419 Milliarden Franken. Zum Vergleich: Der Gesamt-
bestand an Pfandbriefdarlehen der Schweizer Kantonalbanken addierte sich nach Angaben der Pfandbriefzentrale der Kantonalbanken im Juli dieses Jahres auf 53,5 Milliarden Franken. «Die Pfandbriefbanken sind ohne Frage ein wichtiger Partner der Immobilieninvestoren in Deutschland», sagt Swiss-lake-Capital-Chef Köhler. «Doch nur weil die Versicherer derzeit nicht in Pfandbriefe investieren, bedeutet dies
nicht, dass diese Hypothekarkreditgeber sich nicht mehr refinanzieren können.» Zwar hat die EZB angekündigt, Ende des Jahres ihr zuletzt auf ein Volumen von 15 Milliarden Euro pro Monat reduziertes Anleiheaufkaufprogramm zu beenden. Allerdings hat NotenbankChef Mario Draghi zugleich deutlich gemacht, dass die Zentralbank das aus auslaufenden Anleihen und Pfandbriefen an sie zurückfliessende Kapital erneut in Schuldtitel reinvestieren wird und dies auf «vorerst unbegrenzte Zeit». «Die EZB will zwar mit Beginn des neuen Jahres die Märkte nicht mit noch mehr Kapital aufpumpen», sagt Günter Vornholz, Immobilienökonom der EBZ Business School in Bochum. Sie wird aber unter dem Strich vorerst das Volumen ihrer Pfandbriefinvestments nicht verringern.»
Allein von Januar bis August des kommenden Jahres werde die Zentralbank 14,676 Milliarden Euro aus auslaufenden Pfandbriefen erhalten, hat Ted Packmohr, Leiter Financials \& Bond Covered Research der Commerzbank, errechnet.

ANZEIGE

## Der ImmobilienDienstleister

Wincasa bietet Ihnen ein umfassendes Dienstleistungsportfolio mit der Expertise von 860 Spezialisten an 27 Standorten.

Für uns sind strategische Beratung und Positionierung, Planung, Bau, operativer Betrieb, Revitalisierung und Repositionierung einer Immobilie keine isolierten Abläufe, sondern zentrale Schritte auf dem Weg zu einem erfolgreichen Gesamtprojekt.
www.wincasa.ch


## NACHRICHT

## Credit Exchange

# Neue Börse für Hypotheken 

Mobiliar, Swisscom, Vaudoise, Clientis Zürcher Regionalbank und EY haben Ende Oktober 2018 das Gemeinschaftsunternehmen Credit Exchange (CredEx) lanciert, eine börsenähnliche Auktionsplattform für Hypotheken. CredEx will das Angebot an Hypotheken in Echtzeit mit der individuellen Nachfrage der Hausbesitzer verknüpfen. Die Idee der Plattform, die alle beteiligten Partner - Banken, Versicherungen, Pensionskassen - miteinander verbindet: Immobilienbesitzer müssen künftig nicht mehr viele Kreditgeber kontaktieren, sondern sich nur an einen Finanzberater wenden, der die passende Hypothek über die CredEx-Plattform findet. Versicherungen und Banken könnten mit CredEx Risiken besser diversifizieren. Sie können ihren Kunden auch langfristige Hypotheken anbieten, wenn sie diese aufgrund neuer Regulierungen Istable funding ratio) oder fehlendem Zugang zu langfristigen Finanzierungsquellen nicht selbst geben wollen. Die Kreditgeber wiederum erhalten mit der Plattform Zugang zu einem grossen Netz an Vertriebspartnern und können so in kleine und bisher unerschlossene Märkte vordringen. Das mache die neue Plattform auch für Pensionskassen attraktiv, die damit überhaupt erst in das Geschäft mit Hypotheken einsteigen können, so CredEx. CredEx sei speziell im Bereich der Mittelfristhypotheken stark aufgestellt, was vor dem Hintergrund des gegenwärtigen Zinsanstiegs für lange Festhypotheken ein Wettbewerbsvorteil sei. Das Unternehmen richtet sich nicht direkt an die Endverbraucher, sondern ist ein reines Business-to-Business-Geschäft. Clientis Zürcher Regionalbank, Mobiliar, Swisscom und Vaudoise bringen CredEx gemeinsam auf den Markt, EY ist strategischer Partner. CEO der Credit Exchange AG ist Hanspeter Ackermann. (ah)

## Geschichte des Pfandbriefs

Sie trutzt auf einem mehr als 100 Meter hohen Hügel über der Donau: Die Heimenburg, seit mehr als 1.000 Jahren Wächterin der niederösterreichischen Stadt Hainburg, wurde im Nibelungenlied besungen, 1683 von osmanischen Janitscharen im «Grossen Türkenkrieg» belagert und ist die erste urkundlich bekannte Liegenschaft, die als Besicherung eines Pfandbriefs diente. In Geldnot geraten, verpfändeten Österreichs Herzöge Albrecht und Leopold die Feste an Johann von Lichtenstein, worüber im November 1388 in Wien ein Pfandbrief ausgestellt wurde. Seit dem Mittelalter werden Immobilien und Grundstücke regelmässig verpfändet und die Rechte des Kapitalgebers an den Liegenschaften in Urkunden verbrieft. Die erste einheitliche Rechtsbasis für den Pfandbrief schafft Preussenkönig Friedrich der Grosse. Der «Alte Fritz» erlässt per «Cabinets-Ordre» am 29. August 1769 das erste Pfandbriefgesetz der Welt. Durch die Beleihung ihrer Liegenschaften sollen sich preussische Gutsbesitzer das nötige Kapital besorgen, um ihre landwirtschaftliche Produktion und
die Pferdezucht zu steigern. Nach langjährigen Kriegen gegen Österreich, Russland, Frankreich und das Heilige Römische Reich benötigt das Königreich Nahrungsmittel für seine Soldaten und Reittiere für Kavallerie und Tross.
In der Zeit der Industrialisierung wird der Pfandbrief in der Schweiz, Deutschland, Österreich und später auch in anderen europäischen Staaten zum idealen Finanzierungsinstrument. Betreiber von Bergwerken, Stahlhütten und Fabriken können ihre Grundstücke und Produktionsstätten Banken als Sicherheit für deren Kredite bieten. Die Geldhäuser wiederum können die Pfandrechte in Papierform bündeln und ihrerseits Investoren als Sicherheit für Anleihen bieten, mit denen sie die ausgereichten Darlehen refinanzieren. Damit entsteht zugleich eine neue Spezies an Geldhäusern - Kreditinstitute, die allein auf Immobilienfinanzierungen fokussiert sind. Die erste derartige Bank wird im März 1856 aus der Taufe gehoben: die Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt in Leipzig, der bald weitere Hypothekenbanken folgen. (rh)

Über das Gesamtjahr dürfte ein Betrag von 21 Milliarden Euro an die EZB zurückfliessen, die sie dann erneut in Pfandbriefe investieren wird.
Zudem zeichnen andere Banken eifrig Pfandbriefemissionen, um überschüssige Liquidität anzulegen. Sie akzeptieren dabei selbst leichte Negativrenditen. Denn diese sind immer noch deutlich geringer als die von der EZB verhängten Strafzinsen von minus 0,4 Prozent für Bankeinlagen. Obendrein sind auch Versicherungen nach wie vor bereit, in Pfandbriefe zu investieren - sofern diese eine halbwegs akzeptable Rendite bieten.
Ein Beispiel dafür ist der von der Deutschen Hypo in diesem September emittierte Grüne Pfandbrief aus Krediten für nachhaltige Gebäude. Das 500 Millionen

Euro schwere Papier mit einer Laufzeit von sechs Jahren und drei Monaten wies am Emissionstag eine Rendite von 0,37 Prozent aus. «Unter den Investoren waren auch zahlreiche Versicherungen, hauptsächlich aus Deutschland», sagt Carsten Dickhut, Leiter Kommunikation und Vorstandsstab des Gewerbeimmobilienfinanzierers. Dass sich Assekuranzen irgendwann dauerhaft von den grundrechtlich besicherten Anleihen verabschieden werden, glaubt Dickhut nicht. «Pfandbriefe sind seit mehr als 200 Jahren als attraktives und zugleich sicheres Investment ein Erfolgsprodukt.» Sollte sich die EZB eines Tages ganz aus dem Markt zurückziehen, würde die Assetklasse durch die höheren Renditen wieder genügend Investoren finden.

