

## BULLE &amp; BÄR

*Ruhig Blut bei Pfandbriefen*

ANDREA CÜNNEN | FRANKFURT

So manchem Privatanleger, der mit Hypotheken gedeckte Pfandbriefe in seinem Depot hat, könnte in jüngster Zeit ein Schrecken in die Glieder gefahren sein. Schließlich schlagen die Wogen um Hypotheken hoch. Das Stichwort Subprime-Krise in den USA, sprich die Ausfälle von schwachen Schuldner, die private Hypothekenkredite aufgenommen haben, ist in aller Munde. Zwei Hedgefonds von Bear Stearns, die über so genannte Collateralized Debt Obligations (CDOs) in verbrieft und zum Teil gehobelte Subprime-Kredite investiert haben, straucheln.

Doch ruhig Blut, mit den traditionsreichen deutschen Pfand-

briefen hat dies nichts zu tun. Obwohl viele Pfandbriefe auf Hypotheken basieren, sind sie dank der soliden Konstruktion keineswegs von Ausfällen bedroht. Schon auf den ersten Blick hat der Pfandbrief nichts mit der Subprime-Krise zu tun, weil die deutschen Emittenten keine Immobilienkredite an Privatpersonen in den USA vergeben.

Vor allem aber garantiert die gesetzlich geregelte Konstruktion von Pfandbriefen deren Sicherheit. Bei Pfandbriefen werden die zu Grunde liegenden Hypotheken nicht verbrieft, sondern in so genannte Deckungsstöcke übertragen, die in der Bilanz des Emittenten bleiben. Aus dem Deckungsstock speisen sich die Zins- und Tilgungszahlungen der Pfandbriefe.

Gutachter ermitteln für jede Immobilie einen konservativ kalkulierten Beleihungswert. Von diesem dürfen nur 60 Prozent als

Deckung für den Pfandbrief angerechnet werden. Beim Ausfall eines Kreditnehmers und der folgenden Zwangsversteigerung der Immobilie reicht es also, wenn diese 60 Prozent des Beleihungswertes erbringt. Die Darlehen werden regelmäßig überprüft und aus der Deckungsmasse genommen, wenn sie den Qualitätsansprüchen nicht mehr genügen. Laut Gesetz sind wöchentliche Stresstests mit Blick auf Zins- und Wechselkursänderungen vorgeschrieben.

Das Gesetz zielt darauf ab, dass die Pfandbriefbesitzer selbst dann ihr Geld zurückbekommen, wenn die emittierende Bank insolvent wird. Denn die Deckung darf bei einem Konkurs nicht angefasst werden.

Sie wird im Pleitefall an einen Treuhänder übergeben. Der wacht darüber, dass die Deckungsmasse ausreicht, bis auch der letzte ausstehende Pfandbrief fällig und bedient ist. Als Puffer ist zudem eine Überdeckung von mindestens zwei Prozent vorgeschrieben.

Der Begriff Pfandbrief ist gesetzlich geschützt. Die Ratingagenturen erkennen die Sicherheit der Pfandbriefe ebenfalls an und geben ihnen sehr gut Noten. Dass Pfandbriefe solide sind, lässt sich zudem an den niedrigen Risikoprämien ablesen. Wer heute einen Hypothekenspfandbrief mit fünf Jahren Laufzeit kauft, bekommt dafür im Schnitt nur 0,16 Prozentpunkte mehr Rendite als für eine fünfjährige Bundesanleihe. Das ist nicht viel, zeigt aber, dass Pfandbriefe für qualitätsbewusste Anleger eine Alternative zu Staatsbonds sind.

[cuennen@handelsblatt.com](mailto:cuennen@handelsblatt.com)

