

## Ein Tenderverfahren hat nichts mit Dampflokomotiven zu tun.

Bundeswertpapiere werden in der Regel im Rahmen einer Auktion vergeben, die Tenderverfahren genannt wird. Ausschließlich Kreditinstitute, die von der Finanzagentur als Teilnehmer der Auktion zugelassen wurden, dürfen in diesem Verfahren als Bieter auftreten. Andere Kreditinstitute, professionelle oder private Anleger können Banken der Bietergruppe mit der Abgabe von Geboten beauftragen. Die Gebote müssen auf ei-

nen Nennbetrag von mindestens 1 Million Euro lauten und sollen den Kurs in Prozent angeben, zu dem die Bieter bereit sind, die angebotenen Bundeswertpapiere zu kaufen.

Die Termine für die Emission der jeweiligen Bundeswertpapiere werden in einem Emissionskalender bereits zum Ende des Vorjahres für das folgende Kalenderjahr bekannt gemacht. Die Kupons werden hingegen erst kurz vor der Emission entsprechend dem dann aktuellen Zinsniveau festgelegt.

# Pfandbriefe

Pfandbriefe sind besonders besicherte Anleihen. Sie gelten als ähnlich sicher wie Bundesanleihen, sind aber weniger flexibel und bieten leicht höhere Renditen.

Der erste Pfandbrief wurde vor rund 250 Jahren von Friedrich II. herausgebracht. Er wollte damit den durch teure Rüstungsausgaben aufgeblähten preußischen Staatshaushalt sanieren. Da Europas Banken nach einigen Staatsbankrotten die Lust verloren hatten, verschwenderische Monarchen mit billigen Krediten zu finanzieren, verlangten sie handfeste Sicherheiten.

### Die Sicherheit von Pfandbriefen

Pfandbriefe sind Schuldverschreibungen von Banken. Anders als normale Bankanleihen sind sie jedoch mit Sicherheiten hinterlegt. Als Sicherheiten infrage kommen bei Pfandbriefen ausschließlich Immobilienkredite, Darlehen an Staaten, Länder und Gemeinden sowie Schiffsfinanzierungen. Das deutsche Pfandbriefgesetz lässt daneben auch Flugzeugpfandbriefe zu.

Diese Sicherheiten bedeuten einen besonderen Schutz, falls die Bank insolvent wird. Für jede Pfandbriefart – Hypothekendarlehen, öffentliche Pfandbriefe und Schiffspfandbriefe – bildet die Bank eine eigene Deckungsmasse, in der sie die entsprechenden Kredite verwaltet. Wenn ein Kreditnehmer seine Raten nicht mehr zahlt und sein Kredit als Sicherheit wertlos wird, kann die Bank diesen gegen einen neuen Kredit austauschen. Hinter jedem modernen Pfandbrief steckt somit ein Dreiecksgeschäft zwischen einer Bank, einem Kreditnehmer und einem Anleger. Die Bank finanziert einen Hypothekendarlehen und refinanziert sich durch Ausgabe von Anleihen.

Bis 2005 durften nur Hypothekendarlehenbanken, die sich ausschließlich mit der Beleihung von Immobilien und der Refinanzierung befassen, sowie öffentlich-rechtliche Kreditanstalten und Landesbanken Pfandbriefe auf den Markt bringen. Das hat sich mit dem Inkrafttreten des Pfandbriefgesetzes geändert. Seitdem kann jedes Kreditinstitut Pfandbriefe herausgeben, wenn es über ein Kernkapital von mindestens 25 Millionen Euro verfügt, eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht besitzt und weitere gesetzliche Vorgaben hinsichtlich Steuerung, Überwachung und Kontrolle von Risiken einhält.

Es werden im Wesentlichen zwei Varianten unterschieden: private Hypothekendarlehenbriefe und öffentliche Pfandbriefe.

► **Mit privaten Hypothekendarlehenbriefen** finanzieren die Herausgeber der Pfandbriefe vor allem Immobiliendarle-

## PFANDBRIEFE

**Geeignet für** mittelfristig orientierte Anleger als sichere Basisanlage.

### PRO

Pfandbriefe bieten meistens eine bessere Rendite als die vergleichbar sicheren Bundeswertpapiere. Sie greifen auf andere Sicherungssysteme als zum Beispiel Festgeldanlagen bei Banken zurück und können somit der Risikostreuung dienen.

### CONTRA

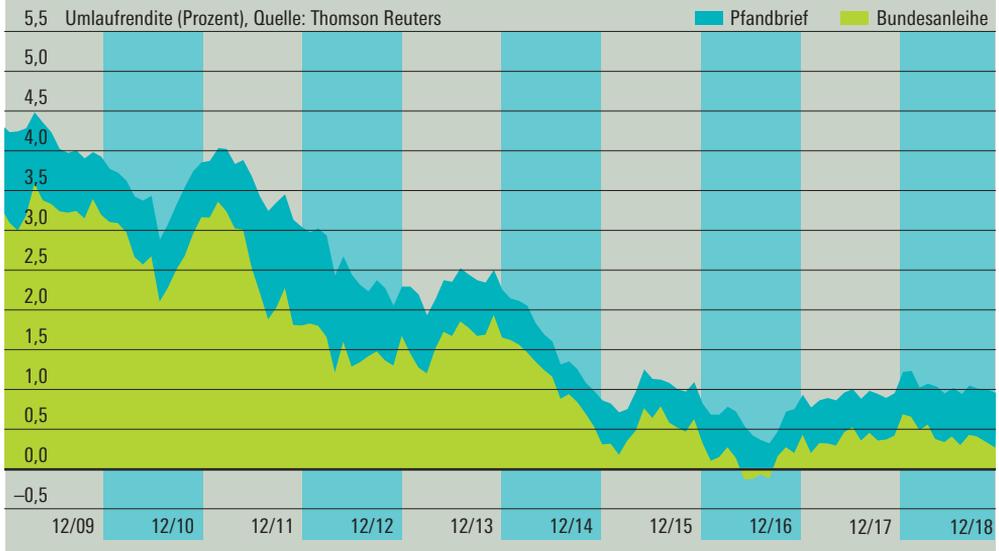
Die Renditen bei Pfandbriefen sind ebenso wie Bundeswertpapiere in einer Niedrigzinsphase extrem gering. Sie lassen sich schwerer als Bundesanleihen vorzeitig verkaufen.

hen an Hausbesitzer. Die dafür von den Darlehensnehmern als Sicherheit gestellten Grundpfandrechte (Hypotheken und Grundschulden) dienen als „Pfand“ für die Anleger, die einen solchen Pfandbrief kaufen.

► **Öffentliche Pfandbriefe** dienen der Vergabe von Darlehen an Städte und Kommunen. Hier bietet die allgemeine Leistungs-

## Pfandbriefe versus Bundesanleihen

Mit Pfandbriefen ließen sich in der Vergangenheit höhere Renditen erzielen als mit Bundesanleihen vergleichbarer Laufzeit. Die Grafik zeigt die Umlaufrendite von Papieren mit einer Laufzeit von zehn Jahren.



und Steuerkraft einer öffentlichen Körperschaft, also die Garantie durch den Staat, die entsprechende Sicherheit.

In der Finanzkrise hat der Ruf der Pfandbriefe einen kleinen Knacks bekommen. Grund war die Beinahe-Insolvenz der zweitgrößten deutschen Pfandbriefbank, der Hypo Real Estate, im Jahr 2009. Seinerzeit brachen die Kurse von Pfandbriefen ein, und der Börsenhandel wurde zeitweise eingestellt. Die HRE wurde verstaatlicht, es kam nicht zum Ausfall von Pfandbriefen.

Als Lehre aus der HRE-Verstaatlichung sind Ratingagenturen dazu übergegangen, nicht mehr nur den Pfandbrief, sondern auch die Bonität der Bank in ihre Bewertung einzubeziehen.

Dass ein Pfandbrief ausfällt und Sie Ihr Geld nicht wiederbekommen, ist unwahrscheinlich. Seit 100 Jahren gab es in dieser Anlageklasse keinen Ausfall. Beachten Sie aber, dass auch die Kurse von Pfandbriefen während der Laufzeit schwanken können. Wollen Sie vermeiden, aufgrund von Schwankungen am

Pfandbriefmarkt Ihren Pfandbrief nicht zum Nennwert verkaufen zu können, sollten Sie einzelne Pfandbriefe daher nur kaufen, wenn Sie diese bis zur Fälligkeit halten können. Die meisten Pfandbriefe sind ohnehin nicht liquide und können meist gar nicht während der Laufzeit verkauft werden.

Die Laufzeiten von Pfandbriefen betragen in der Regel acht bis zwölf Jahre.

### **Jumbo-Pfandbriefe sind flexibler**

Um für eine größere Transparenz bei den Pfandbriefemissionen zu sorgen, sind Banken seit Mitte der 1990er-Jahre dazu übergegangen, nur noch sogenannte Jumbo-Pfandbriefe

(„Jumbos“) herauszugeben, deren Volumen mindestens eine Milliarde Euro ausmachen muss. Daneben muss ein sogenanntes Market-Making gewährleistet sein. Das bedeutet, dass sich mindestens fünf Banken gegenüber dem Herausgeber verpflichtet haben, an der Börse An- und Verkaufskurse zu stellen. Das sorgt für marktgerechte Kurse und einen liquiden Handel.

---

► Auf unserer Homepage finden Sie unter [www.test.de/anleihen](http://www.test.de/anleihen) eine kostenpflichtige, wöchentlich aktualisierte Übersicht zu Pfandbriefen.

## **Unternehmensanleihen**

Auch Industrieunternehmen finanzieren sich häufig über die Ausgabe von Anleihen. Das ist für sie oft günstiger, als wenn sie einen Kredit bei einer Bank aufnehmen würden.

Werden Anleihen von deutschen Unternehmen oder ihren ausländischen Töchtern sowie von internationalen Unternehmen begeben, nennt man diese „Unternehmensanleihen“ oder auch englisch „Corporate Bonds“. Unternehmen wählen den Weg der Finanzierung über die Börse, wenn sie sich dort günstiger als mit einer Kreditaufnahme bei Banken finanzieren können. Auch verlangen Banken bei Darlehen grundsätzlich Sicherheiten, die jun-

ge Unternehmen möglicherweise noch nicht bieten können oder die auch größere Unternehmen nicht geben wollen.

Bis vor Ausbruch der Finanz- und Staatsschuldenkrise galten Unternehmensanleihen wegen ihres Insolvenzrisikos grundsätzlich als weniger sicher als Staatsanleihen und Pfandbriefe. Entsprechend mussten Unternehmen, die sich von Anlegern Geld leihen wollten, diesen wesentlich höhere Zinsen zahlen. Nach-