

Zum schweizerischen Pfandbriefgesetzentwurf

Von Dr. *Paul Hedinger*, Basel

Nationalrat Dr. König hat im letzten Hefte den eidgenössischen Pfandbriefgesetzentwurf kritisch gewürdigt, und zwar, wie dies mit anerkannter Deutlichkeit hervorgehoben wird, vom Standpunkte der landwirtschaftlichen Bodenkreditinteressen aus. Der in der gleichen Nummer publizierte Artikel von Dr. Cagianut behandelt neben andern, den städtischen Hypothekarkredit betreffenden Fragen auch den Pfandbriefgesetzentwurf, und zwar als Präsident des schweizerischen Baumeisterverbandes ebenfalls vom Standpunkte des von ihm vertretenen Berufsverbandes aus, allerdings ohne dies ausdrücklich zu sagen.

Das Ergebnis dieser beiden Kritiken konnte von vornherein nicht zweifelhaft sein, denn ein Bundesgesetz wäre ein schlechtes Gesetz, wenn es gerade die Sonderwünsche einzelner Berufskreise restlos verwirklichen würde, da dies nur möglich wäre, wenn die Interessen der Allgemeinheit unberücksichtigt geblieben sind. Man kann daher die Frage aufwerfen, ob es überhaupt notwendig ist, sich mit solchen Kritiken und Sonderbegehren neuerdings auseinanderzusetzen; trotzdem scheint in bezug auf einzelne Grundsätze des neuen Entwurfs ein zustimmendes Votum angezeigt zu sein, weil bekanntlich auch offensichtlich unrichtige Kritiken, wenn sie unwidersprochen oft wiederholt werden, schliesslich bei den nicht genügend informierten Lesern Glauben finden. Hierbei fällt überdies in Betracht, dass das von den vier Experten an den Bundesrat erstattete Hauptgutachten vom April 1919 bereits sieben Jahre zurückliegt und jedenfalls nur einem kleinen Teil der Leser der Zeitschrift zum Nachschlagen zur Verfügung steht; nicht anders verhält es sich mit der allerdings erst im Dezember 1925 erschienenen Botschaft zum Pfandbriefgesetzentwurf; andernfalls wäre es das einfachste, lediglich auf diese beiden Publikationen zu verweisen, aus denen auch diese Ausführungen in der Hauptsache herrühren.

Für viele Interessenten an der Pfandbriefgesetzgebung scheint die Hauptfrage die Zahl der Pfandbriefausgabestellen zu sein. So gehen auch die zwei erwähnten Kritiker von dem immer wieder aufgestellten Axiom aus, dass mit einer einzigen Pfandbriefstelle, mit der Schaffung eines einzigen Pfandbriefftyps der Erfolg des Pfandbriefs bei dem Kapitalanlagen suchenden Publikum gesichert wäre, dass dagegen bei einer Mehrheit von Pfandbriefausgabestellen dies nicht zutrefte. Tatsache ist, dass dieses Postulat der einzigen Ausgabestelle immer und immer wiederkehrt, ohne dass man bisher auch nur den Versuch unternommen hätte, den Beweis für die Unrichtigkeit der gegenteiligen These zu erbringen. Sicher ist allerdings nur, dass erst auf Grund einer Erfahrung, welche mehrere Jahrzehnte umfassen wird, später einmal der volle Beweis dafür erbracht werden

dürfte, wer Recht hat, die Zentralisten oder die Dezentralisten, um diesen Begriff für die Einheit oder Mehrheit von Pfandbriefausgabestellen zu gebrauchen.

Die Einwendungen gegen die im bundesrätlichen Entwurf vorgesehene Regelung dieser Frage sollen nachfolgend durchgesprochen und dann noch kurz das Hauptbedenken von Nationalrat Dr. König erörtert werden.

Die Kreditfähigkeit und Kreditwürdigkeit des Pfandbriefs wird wohl in erster Linie durch die Qualifikation der Ausgabestelle beeinflusst, und da ist heute nicht einzusehen, warum grundsätzlich ein Hypothekarinstitut für die Ausgabe von Schuldverpflichtungen in der Form des Pfandbriefs nicht den gleichen Kredit geniessen sollte, der ihm mit Recht für die Ausgabe von Kassaobligationen und Serienobligationen in einem beispielsweise 50 Millionen Franken übersteigenden Totalbetrage ohne besondere Pfandsicherheiten bisher gewährt worden ist.

In der Botschaft ist besonders darauf hingewiesen worden, dass kleinere Anleihen manchmal einen bessern Markt haben als grosse Bundesanleihen. In Deutschland, auf das man sich mit Vorliebe beruft, um die Zentralisation zu fordern, besteht kein Monopol; die Zahl der Pfandbriefbanken ist an sich unbeschränkt; Versuche, durch reichsgesetzliche Regelung das ganze Hypothekarkreditwesen zu reglementieren und in bestimmte Formen zu zwingen, sind gescheitert in der richtigen Erwägung, dass die Entwicklung des Hypothekargeschäfts wie des Pfandbriefs durch Monopolzwangsvorschriften nur gehemmt werden kann.

Dass eine Pfandbriefmonopolanstalt Hypothekengelder billiger vermitteln könne als eine Mehrheit von Ausgabestellen, ist wiederum eine blosser Behauptung der Monopolfreunde, ganz gleich wie die These, dass nur mit einer einzigen Pfandbriefzentrale die Kotierung der Pfandbriefe an der Börse tunlich und erfolgreich sei. Abgesehen von den grundsätzlichen Bedenken, welche sich aus der konstruktiven Verschiedenheit der schweizerischen Hypothekenbanken (mit und ohne Staatsgarantie, Belehnungen nur im Inland oder auch im Ausland, gemischter Geschäftsbetrieb etc.) ergeben und daher eine Vereinigung in eine Zentrale ausschliessen, hat der Kantonalbankenverband die Ansicht vertreten, dass das Monopol einer einzigen Zentrale mehr Kosten verursachen werde als eine Mehrheit von Ausgabestellen, indem die Einzelverbände die Freiheit haben, ihre Ausgabestelle möglichst einfach zu organisieren oder auch einzelnen Mitgliedern die direkte Ausgabe der Pfandbriefe zu überlassen. Dass diese Erwartung gerechtfertigt ist, wird die Zukunft lehren.

Es sei daran erinnert, dass der Kantonalbankenverband sich seinerzeit auch deshalb gegen das vorgeschlagene Monopol ausgesprochen hat, weil die ursprünglich vorgesehene Organisation viel zu kompliziert war, als dass die Ausgabe von Pfandbriefen ohne erhebliche Mehrkosten (gegenüber den Obligationengeldern) hätte durchgeführt werden können. Der Verband ist dann dafür eingetreten, dass neben der zu schaffenden Zentrale des Verbandes auch die einzelnen Kantonalbanken zur Ausgabe von Pfandbriefen zu ermächtigen seien, weil nach den Berechnungen des Verbandes auch ihre Zentrale mindestens $\frac{1}{4}$ % Kommission zur Deckung der Kosten berechnen müsste, so dass die Erfüllung des einen Zweckes

der Pfandbriefausgabe, die Verschaffung verbilligter Hypothekengelder, jedenfalls nicht erleichtert schien; die geringsten Spesen wird naturgemäss die direkte Pfandbriefausgabe seitens der Einzelinstitute verursachen.

Ob der Pfandbrief einen grossen Markt an der Börse hat, mag für Kapitalisten, welche nur vorübergehend oder zu Spekulationszwecken Pfandbriefe kaufen, von entscheidender Bedeutung sein, nicht aber für denjenigen Pfandbriefkäufer, der eine ruhige Kapitalanlage sucht, der das Hauptgewicht auf die Sicherheit des Titels und den regelmässigen Eingang der Zinsen legt. Diese zweite Kategorie von Kapitalisten soll für den Pfandbrief interessiert werden, möge sie nun im Inland oder im Ausland wohnen, und für diese Gläubiger spielt der grössere Markt an der Börse nur eine untergeordnete Rolle. Es genügt diesen Titelbesitzern vollkommen, dass der Pfandbrief von jeder Bank lombardiert werden wird, wenn sie vorübergehend Geld benötigen, und dass der Titel verkäuflich ist. Ganz gleich wie schon bisher die Kassaobligationen der Banken das Vertrauen der grossen und kleinen Kapitalisten und Sparer genossen haben, so soll künftig die langfristige Obligation, der Pfandbrief, einen Bestandteil der Vermögensanlagen bilden.

Ob der Zinssuss niedrig sein kann, hängt weder von der Zahl der Pfandbriefausgabestellen noch vom Willen von Gläubigern und Schuldner, sondern ausschliesslich von den jeweiligen Verhältnissen des Geldmarktes ab. Wenn auf die $3\frac{1}{2}$ und 4 % deutschen Pfandbriefe hingewiesen wird, um die mögliche Billigkeit des Zinssatzes zu demonstrieren, so darf daran erinnert werden, dass damals auch die deutschen Reichsanleihen zu entsprechend niedrigeren Zinssätzen von ungefähr 3 % ausgegeben wurden. Heute kaufen einzelne Schweizer Kapitalisten deutsche Pfandbriefe nicht wegen der besondern Sicherheit des Titels oder wegen der «Billigkeit» des Zinssusses, sondern ausschliesslich aus Spekulationsinteresse, angezogen durch die hohen Zinssätze von 8 und mehr Prozent und durch die Erwartung eines Kapitalgewinnes beim Verkaufe. Dass der Schweizer-Pfandbrief mit solchen Zinssätzen nicht konkurrieren können und dass die Interessenten für solche Auslandsanlagen unsern Titel nicht kaufen werden, mag es nun eine oder mehrere Pfandbriefausgabestellen geben, ist ohne weiteres klar.

Dr. Cagianut befürchtet bei der Mehrheit von Ausgabestellen eine Konkurrenz, und zwar sowohl unter den Verbandsstellen als auch unter den Einzelinstituten, welche beim Siegen einer Gruppe den Hypothekarschuldner schaden könnte; er weist auch auf den Vorteil der Risikoverteilung hin, welchen nur der Monopolpfandbrief bieten werde. Beide Argumente sind unzutreffend. Die Konkurrenz zwischen den kantonalen und den privaten Hypothekarinstituten, richtiger gesagt, das Nebeneinanderarbeiten, wird mit oder ohne Pfandbrief, mit oder ohne Ausgabemonopol bestehen, und zwar zum Vorteil der Hypothekarschuldner, indem die Kantonalbanken durch ihre Organisationsgesetze verpflichtet sind, auf die möglichste Billigkeit des Hypothekarzinssusses hinzuwirken; der Pfandbrief soll ja lediglich noch billigeres und namentlich stabileres Geld für Hypothekaranlagen schaffen, als durch die Kassaobligationen und die sonstige Finanzierung des Hypothekarkredites bisher erzielt werden konnte. Das Zusammenarbeiten aller

Hypothekarinstitute auf dieses Ziel hin wird durch die Mehrheit von Pfandbriefausgabestellen jedenfalls nicht erschwert.

Der vermeintliche Vorteil der Risikoverteilung über das ganze Land bei der Monopolpfandbriefstelle dürfte lediglich auf einem Versehen von Dr. Cagianut beruhen. Die Deckungshypotheken für die Pfandbriefausgabe sind bekanntlich keine Waren, die im Werte steigen oder fallen, sondern es sollen ausschliesslich 100 % feste Werte sein, die in gar keinem Falle für mehr als 100 % gut sein können, da ja diese Hypothekarschuldner nicht mehr als den ganzen Darlehensbetrag = 100 % schulden. Ein Verlust, der beispielsweise aus schlechten Hypotheken aus dem Kanton X entstehen sollte, kann nicht durch die «bessern» Hypotheken aus dem Kanton Y eingebracht werden, sondern nur aus dem sonstigen Vermögen und aus der persönlichen Haftbarkeit der die notleidende Hypothek hinterlegenden Bank oder des Hypothekarschuldners. Somit kommt die vermeintliche Risikoverteilung gar nicht in Frage.

Dr. Cagianut hat den schon früher gemachten Vorschlag, dass das im Entwurf vorgesehene Belehnungsmaximum von $\frac{2}{3}$ des Wertes für die Deckungshypotheken erhöht werden sollte, erneuert und sich hierbei auf die Praxis des Auslandes sowie auf die angeblich minimen Verluste berufen, welche die Banken nach den vorliegenden statistischen Angaben im Hypothekergeschäfte erlitten haben. Entscheidend ist aber für Dr. Cagianut die Erwägung, dass mit einer Heraufsetzung der Belehnungsgrenze I. Ranges auf 70—75 % die Finanzierung der Nachhypotheken erleichtert würde.

Auch diese schon oft widerlegte Theorie darf hier nicht unwidersprochen bleiben, da sie geeignet ist, den schweizerischen Pfandbrief von vornherein zu deklassieren. Dr. Cagianut kann nicht unbekannt sein, dass die bisherigen Statistiken über die Pfandausfälle der Hypothekenbanken wertlos sind. Wollte man die Verluste bei Zwangsliquidationen von Liegenschaften statistisch erfassen, so müsste die Fragestellung nicht dahin gehen, welche Verluste die Bank effektiv erlitten hat, sondern für welche Pfandausfälle der Hypothekarschuldner haftbar geworden ist. Die Berücksichtigung des Umstandes, dass der Hypothekargläubiger sich für den Pfandausfall durch weitere Sicherheiten (Wertschriften oder Bürgschaften oder andere Mitschuldner) decken konnte und daher zwar einen Pfandausfall, aber keinen Verlust erlitten hat, führt zu falschen Ergebnissen für die Feststellung des Hypothekenrisikos. Ferner sollte die Statistik die Perioden des Wertrückganges der Immobilien besonders eingehend bearbeiten, da die Zeitabschnitte der Steigerung der Liegenschaftswerte für die Beurteilung der Risikofrage belanglos sind. Es ist nicht zu übersehen, dass die Gewinnmarge im Hypothekergeschäft, namentlich für erststellige Hypotheken, so gering ist, dass schon einige Pfandausfälle genügen, um in der Gewinn- und Verlustrechnung recht empfindlich zum Vorschein zu kommen. Zur optimistischen Beurteilung des Risikos trägt auch die wohl nicht gerechtfertigte Gepflogenheit bei, die Verlustsummen zum Gesamtkapital der Hypotheken einer Bank in ein Verhältnis zu setzen; der Vergleich mit dem erzielten Geschäftsgewinn wäre wohl eher angezeigt. Irreführend ist z. B. die Argumentation, die Verluste auf Hypotheken betragen nicht einmal $\frac{1}{2}$ ‰ des Hypothekenbestandes; bei grossen Hypothekar-

instituten (wie z. B. der Zürcher Kantonalbank) würde schon dieser auf den ersten Blick ausserordentlich niedrige Ansatz bei einem Hypothekenbestand von über 500 Millionen Franken den sehr erheblichen Betrag von Fr. 250.000 ausmachen.

Es ist überhaupt eigenartig, wie im Artikel von Dr. Cagianut auf der einen Seite von den verhängnisvollen Folgen der Verbürgung der Nachhypotheken gesprochen wird und doch auf der andern Seite behauptet werden will, dass eine Belehnung bis auf sogar 75 % ohne jedes erhebliche Risiko sei; diese beiden Behauptungen sind ein unvereinbarer Widerspruch. Im seriösen Hypothekengeschäft ist längst die Meinung durchgedrungen, dass das Belehnungsmaximum mit guten weiteren Sicherheiten 85 % des Verkehrswertes sein soll. Berücksichtigt man, dass in Krisenzeiten Wertschwankungen der Liegenschaften von 20 % und mehr nicht selten vorkommen, so ist ohne weiteres klar, dass die gewünschte Heraufsetzung der Belehnungsgrenze für Deckungshypotheken über das im Entwurf vorgesehene Maximum ($\frac{2}{3}$) hinaus nicht verantwortet werden könnte.

Es kann nicht oft und deutlich genug wiederholt werden, dass die Pfandbriefgesetzgebung mit der Kapitalbeschaffung für die Nachhypotheken nichts zu tun hat und dass eine Verquickung dieser beiden verschiedenartigen Probleme nur geeignet wäre, den Pfandbrief schon vor seiner Einführung in die Praxis zu gefährden.

Ebenso irreführend ist das Argument, dass nur eine einzige Pfandbriefstelle die Möglichkeit bieten würde, auf die Vereinheitlichung der Schatzungsgrundsätze einzuwirken. Bekanntlich ist im Entwurf ein Aufsichtsorgan vorgesehen, das über die Beobachtung der gesetzlichen Vorschriften zu wachen hat, und jedenfalls ganz besonders die Qualität der Deckungshypotheken, die übrigens nach vom Bundesrat zu genehmigenden Schatzungsvorschriften auszuwählen sind, überprüfen wird, weil diese Auswahl für die Bonität des Pfandbriefs von entscheidendem Einflusse sein wird. Warum nun nicht die Einzelpfandbriefausgabestellen das gleich grosse Interesse an der strikten Befolgung der Belehnungsvorschriften haben sollten wie eine Monopolausgabestelle, ist nicht verständlich. Im Gegenteil wird ja auch hier das Zusammen- und Nebeneinanderarbeiten mehrerer Stellen einen fördernden Einfluss ausüben und rascher die Abstellung von eventuellen Mängeln bewirken, als dies eine einzige Monopolstelle zu tun vermöchte.

Wenn schliesslich Dr. Cagianut noch der Monopolausgabestelle die Macht zuschreiben will, angesichts der grossen Schwankungen und häufigen Krisen in der Bautätigkeit und im Baugewerbe durch Gewährung oder Verweigerung von Hypothekengeldern einen regulierenden Einfluss auszuüben, so überschätzt er offensichtlich sowohl die Bedeutung der wirtschaftlich nicht unabhängigen Ausgabestelle als auch die Belehrbarkeit der im Baugewerbe Tätigen. Bekanntlich sind gerade in Krisenzeiten die Bauhandwerker diejenigen, welche — von ihrem Standpunkte aus ganz verständlich — durch Belebung der Bautätigkeit die Arbeitslosigkeit beseitigen wollen, ohne sich darum zu bekümmern, ob durch die Fortsetzung der Erstellung von Wohnungen eine noch grössere Überproduktion an freien Häusern entstehen wird. Wie sollte da eine einzige Pfandbriefausgabestelle die besondern Verhältnisse in den einzelnen Landesteilen dermassen beurteilen können, dass sie die Autorität hätte, gegenüber dem Begehren einer

lokalen Hypothekenbank die Gewährung von Pfandbriefgeldern zu Hypotheken zu verweigern, oder umgekehrt, wie sollte eine Pfandbriefzentrale bei Bauunlust auf seiten der beteiligten Kreise aus dem Baugewerbe diese veranlassen oder zwingen können, gegen ihren Willen zu bauen? Die blosse Fragestellung genügt, um zu erkennen, dass diese Macht der Monopolzentrale eine Utopie sein muss und in der Praxis nicht denkbar ist.

Nationalrat Dr. König bedauert ebenfalls, dass der Entwurf statt der von den Landwirtschaftsvertretern gewünschten einzigen Pfandbriefausgabestelle die Errichtung von mehreren Zentralen sowie die direkte Ausgabe durch Einzelinstitute zulässt, indem diese Regelung die Gefahr einer grossen Zersplitterung der Pfandbriefausgabe bringe, welche die Absatzfähigkeit beeinträchtigen könne. Er gibt aber zu, dass bei der gegebenen Situation und im Interesse des Abschlusses eines Kompromisses die Lösung, welche der Pfandbriefgesetzentwurf getroffen hat, nicht zu umgehen war.

Dagegen hält Nationalrat Dr. König die Anordnung im Entwurfe für verfehlt, dass die Pfandbriefzentralen das Gültgeschäft sowie das Meliorationshypotheken- und Kreditwesen zwar pflegen können, aber nicht pflegen müssen. Er meint, dass bei der bekannten Abneigung der Banken für diese speziellen Belehnungsformen nicht zu erwarten sei, dass ohne gesetzlichen Zwang diesem Geschäftszweig Interesse entgegengebracht werde. Es könnte hier die Frage aufgeworfen werden, woher es kommt, dass offenbar auch diejenigen Lokalbanken, auf deren Leitung die landwirtschaftlichen Kreise einen massgebenden Einfluss ausüben, diese besonders im Interesse der Landwirtschaft liegenden Geschäfte nicht in genügendem Umfange treiben; das mögen die Herren Landwirte unter sich ausmachen. Für die Lösung des Pfandbriefgesetzentwurfs spricht ohne weiteres die Erwägung, dass ein solcher Geschäftszwang doch nur möglich wäre, wenn bei fehlender Rentabilität oder bei Verlustabschlüssen auch die Deckung dieser Verluste von der Seite, welche den Geschäftszwang auferlegen will, getragen wird. Mit Recht stellt der Entwurf die Anwendung dieser Geschäftsarten in das Ermessen der Leitung der Pfandbriefzentralen. Es lässt sich auch heute gar nicht voraussehen, ob und in welchem Umfange das Interesse für die Aufnahme von Meliorationskrediten und Gülten zu den jeweiligen Bedingungen bestehen wird. Wo speziell die Gült zufolge der andersartigen historischen Entwicklung des Hypothekengeschäfts nicht eingebürgert ist, dürfte diese Hypothekenform nur ausnahmsweise gepflegt werden, weil zufolge der niedrigeren Belehnungsgrenze (im Vergleich zum Schuldbrief und zur Grundpfandverschreibung) alle diejenigen Liegenschaftsbesitzer kein Interesse für Gülterrichtungen haben werden, welche ihre Grundstücke im I. Range möglichst hoch zu hypothezieren wünschen.

Die Botschaft des Bundesrates zum Entwurf enthält nicht nur die eingehende Darstellung der Entwicklungsgeschichte des Pfandbriefs in der Schweiz, sondern auch die ausführlichen Motive für die vorgeschlagene Kompromisslösung und die Begründung der einzelnen Bestimmungen des Gesetzes. Wem die tatsächlichen Verhältnisse auf dem Hypothekengeldmarkte nicht schon aus der Praxis bekannt sind, der wird sich mit diesen wohlabgewogenen Erwägungen des Bundesrates darüber genügend informieren können. Es ist nur zu hoffen, dass die über-

zeugenden Ausführungen der Botschaft auch in den Räten die wünschenswerte Beachtung finden, damit nicht bei der Beratung des Entwurfs im Nationalrat die Sonderbegehren einzelner Berufskreise, wenn sie durch temperamentvolle Ratsmitglieder vertreten werden, den Erfolg haben, die Räte zu Beschlüssen zu veranlassen, welche die Einheitlichkeit des Gesetzes schwächen und dadurch die Einbürgerung des Pfandbriefes in der Schweiz erschweren würden.

Darüber wird im Ernste kein Zweifel sein, dass der Pfandbrief als solcher nicht sehr viel neue Kapitalistenkreise für die Gewährung von Hypothekengeldern gewinnen wird. Der Zweck kann nur der sein, langfristige Hypothekengelder zu verschaffen und dadurch den Hypothekenbanken die Möglichkeit zu geben, die Schwankungen, denen die kurzfristigen Gelder immer ausgesetzt sind, auszugleichen, und zwar sowohl in bezug auf die Zinssätze als auch in bezug auf die Kündigung der Gelder. Es wird dann Sache der Schweizerbanken mit Einschluss unserer Grossbanken und der sonstigen Berater unserer Kapitalisten sein, das Interesse für den Pfandbrief bei ihrer Klientel zu wecken, auch wenn der Verdienst an der Vermittlung des Schweizer Pfandbriefs wesentlich geringer sein wird als bei ausländischen Valoren und andern Anlagen. Das Verständnis für die volkswirtschaftliche Bedeutung des Pfandbriefs als Quelle für Hypothekengelder bei allen Kapitalisten, den grossen wie den kleinen, zu stärken, wird eine verdienstvolle Arbeit auch derjenigen Kreise sein, die in ihren Publikationen gelegentlich bei Empfehlung von ausländischen Emissionen sich auf ihre Stellung als Wahrer der gesamtschweizerischen Interessen zu berufen pflegen.

Wenn auch diese Kräfte zugunsten des Schweizer Pfandbriefs sich einsetzen werden, dann wird der Erfolg nicht mehr zweifelhaft sein.
