# Die künftige Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredites.

Die im 2. Hefte des Jahrgangs 1917 der Zeitschrift, S. 173 ff., veröffentlichten bedeutsamen Ausführungen des Herrn Dr. Jul. Frey über die künftige Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredites haben in den beteiligten Kreisen sowohl wie in der Presse die ihnen gebührende Beachtung gefunden. Hätte der Hinweis des Herrn Dr. Frey auf die höchst aktuelle Bedeutung des Themas noch einer Bestätigung bedurft, so hat er diese inzwischen zweifach gefunden: Am 12. September d. J. hat das Schweizerische Finanzdepartement die Herren Dr. Jul. Frey, Professor Eugen Huber, Professor Jul. Landmann und Kantonalbankdirektor F. Virieux mit der Aufgabe betraut, ihm ein Gutachten zur Frage der bundesgesetzlichen Regelung der Pfandbriefausgabe zu erstatten, und am 18. September hat Herr Nationalrat Hirter im Nationalrate das Postulat eingebracht: Der Bundesrat wird eingeladen, zu prüfen und darüber Bericht zu erstatten, wie die Einführung der Pfandbriefe gefördert werden kann.

Die Redaktion der Zeitschrift hat eine Anzahl namhafter Sachverständiger um eine Meinungsäusserung zu den Vorschlägen des Herrn Dr. Frey eingeladen, um der Öffentlichkeit ein Urteil über die Aufnahme zu ermöglichen, welche jene Vorschläge in sachverständigen Kreisen gefunden haben. Die Herren *Henri Darier,* vom Hause Darier & Cie, Präsident des Verwaltungsrates der Union Financière de Genèvs, *Heinrich Dutlweiler,* Direktor der Zürcher Kantonalbank, *Fried. Flueler,* Direktor der Kantonalbank Schwyz, *Albert Gampert,* Notar, in Genf, Dr. *Adolf Jöhr,* Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, Dr. *Keller-Huguenin,* Rechtsanwalt, Delegierter des Verwaltungsrates der „Fides", Treuhandvereinigung, in Zürich, Professor Dr. *Ernst Laur*, schweizerischer Bauernsekretär, in Brugg, Nationalrat Dr. *A. Meyer,* Chefredaktor der „Neuen Zürcher Zeitung", in Zürich, und *J. Weber-Schurter*, Direktor der Schweizerischen Bodenkredit-Anstalt, in Zürich, haben dieser Einladung freundlichst Folge gegeben. Hierfür sei den genannten Herren auch an dieser Stelle verbindlich gedankt.

Herr Dr. Jul. Frey sieht von einem Schlussworte, in welchem die in den Meinungsäusserungen zum Ausdruck kommenden Einwände und Bedenken zu diskutieren wären, fürs Nächste ab, da es ihm nicht angemessen erscheint, sich vor Veröffentlichung des dem Schweizerischen Finanzdepartement zu erstattenden Gutachtens nochmals zur Frage zu äussern. *Die Redaktion.*

## I.

Les circonstances actuelles m'ont malheureusement empêché de me livrer à une étude approfondie de la question aussi difficile qu'importante du crédit hypothécaire en Suisse, question à laquelle M. le Dr Julius Frey a consacré ici même un très intéressant article. Voici quelques remarques au sujet de ce travail, remarques que je laisse au Directeur de cette honorable Revue le soin d'insérer s'il le juge à propos.

Des données statistiques publiées par M. le Dr J. Frey, il ressort que le montant des prêts hypothécaires qui sont nécessaires en Suisse est d'environ 190 ou 200 millions de francs par année, et que le montant des prêts hypothécaires accordés par les banques cantonales et les banques hypothécaires suisses s'est élevé de 1906 à 1913 en moyenne à 170 millions par an, en 1914 à 105 millions, en 1915 à 50 millions et en 1916 à 8 millions et demi seulement. Le simple rapprochement de ces chiffres montre l'acuité de la crise hypothécaire engendrée par la guerre mondiale et l'intérêt qu'il y aurait à y porter remède.

Je laisse de côté la question de savoir si l'on n'a pas abusé du crédit hypothécaire dans le passé.

Je pars du point de vue que l'on reconnaît généralement le danger évident qu'offrent ces prêts hypothécaires consentis en théorie à court terme (5 ans par exemple), mais qui en fait, par suite de renouvellements inévitables, sont plus ou moins transformés en prêts à termes longs et indéfinis, alors que les établissements prêteurs se procurent, en partie tout au moins, les fonds nécessaires à l'aide de l'émission d'obligations et de bons à court terme (3 ou 5 ans), ou utilisent cet effet l'argent qui leur est confié en dépôts d'épargne.

Pour remédier radicalement à ces fâcheuses pratiques il conviendrait, et cela par tous les moyens possibles, de pousser d'un côté les emprunteurs hypothécaires à consentir à des emprunts à long terme remboursables par annuités comprenant l'intérêt annuel ainsi qu'une cote annuelle d'amortissement, et de l'autre les prêteurs à se procurer les fonds nécessaires à l'aide de l'émission d'obligations à long terme remboursables par tirages au sort annuels ou par séries. Le remède ne peut agir qu'à la longue il est vrai, mais on ne devrait pas tarder davantage à l'appliquer dans une large mesure. Les banques ont fait quelques efforts dans ce sens, efforts qui se sont heurtés à l'opposition de leur clientèle. Il faudrait chercher à persuader les deux parties des avantages réciproques qu'offrirait l'application de ce système dans nombre de cas.

Pour parer aux dangers de la situation actuelle on a lancé plusieurs idées, dont les principales sont les suivantes:

1° Création d'une banque hypothécaire fédérale, établissement qui pourrait jouir d'un monopole, de privilèges fiscaux et d'une garantie de la Confédération. Le Conseil fédéral a demandé à tous les cantons un préavis à ce sujet et n'a reçu qu'une seule réponse favorable; cette idée n'a pas été accueillie avec plus de sympathie par le public; il semble donc que la constitution d'une banque hypothécaire fédérale ne doive pas être considérée comme possible pour le moment.

2° Association des banques cantonales avec ou sans solidarité entre elles, en vue de l'émission d'obligations hypothécaires d'un type unique. Fin 1915 il existait en Suisse 23 banques cantonales qui toutes font des prêts hypothécaires, 18 banques hypothécaires proprement dites et 87 caisses d'épargne qui placent une partie de leurs fonds en prêts hypothécaires. Trop d'intérêts divergents se coaliseraient contre un pareil projet, pour qu'il pût réussir.

3° Organisation d'un établissement hypothécaire central (association ou société par actions) auquel pourraient s'affilier tous les établissements suisses s'occupant de prêts hypothécaires et qui, sans la garantie de l'Etat, mais moyennant la délégation qui lui serait faite de tout ou partie des créances hypothécaires acquises par les établissements affiliés, émettrait en contre-partie des obligations, des lettres de rente ou des lettres de gage d'un type unique et à long terme qui jouiraient en outre de la garantie proportionnelle desdits établissements. Ce système préconisé par M. le professeur Dr J. Landmann et pratiqué en Suède par la Schwedische Reichshypothekenbank mérite, nous semble-t-il, un sérieux examen, bien qu'il présente certaines difficultés d'application.

4° Création d'une banque hypothécaire nationale suisse, au capital de 50 millions de francs, jouissant du monopole de l'émission de lettres de gage ainsi que de l'exemption des impôts cantonaux, banque qui serait administrée avec la participation et sous la surveillance de la Confédération. Cette banque aurait un caractère analogue à celui de la Banque nationale suisse. C'est le projet de M. le Dr J. Frey, dont l'exposé dans cette revue accompagné d'un avant-projet de statuts ne manquera pas d'attirer l'attention de tous ceux que préoccupe la situation actuelle.

Pour autant que nous connaissons les opinions de nos cercles financiers, les projets mentionnés sous numéros 1 et 2 ci-dessus seraient vivement combattus et rencontreraient une forte opposition non seulement à Genève, mais aussi, croyons-nous, dans l'ensemble de la Suisse romande.

Le projet de M. le Dr J. Frey semble au premier abord moins contraire aux idées régnantes dans nos milieux, bien que l'ingérence directe de la Confédération dans l'administration d'une banque centrale hypothécaire ne paraisse pas à première vue d'une nécessité, ni d'une utilité évidentes. Ne pourrait-on pas renoncer à cette ingérence et chercher à se rapprocher des idées émises par M. le Dr J. Landmann, lesquelles soulèveraient moins d'objections de principe? N'éviterait-on pas ainsi les oppositions qui ne manqueront pas de surgir du côté des nombreux établissements s'occupant déjà de prêts hypothécaires? Ne conviendrait-il pas de limiter le cercle d'opérations d'une banque centrale à des prêts à ces établissements, de ne pas lui donner le droit de faire des prêts directs aux particuliers, de ne pas lui confier le monopole exclusif de l'émission de lettres de gage et de ne pas lui accorder dores et déjà le droit de conclure des opérations accessoires dans le domaine hypothécaire moyennant décisions des autorités fédérales? Sera-t-il possible de faire admettre qu'une banque hypothécaire centrale, quelle que soit sa forme, puisse consentir, avec ou sans garantie spéciale, des prêts directs à la Confédération, aux cantons et à des corporations? L'avant-projet de statuts élaboré par M. le Dr Frey nous paraît étendre outre mesure le champ d'action de l'établissement projeté et ouvrir la porte à une ingérence de la Confédération dans des affaires locales que des banques régionales sont mieux à même d'apprécier qu'une banque centrale.

Pour ces motifs et d'autres encore, nous regrettons donc infiniment de ne pas pouvoir nous ranger aux propositions actuelles de M. le Dr J. Frey et de ne pas pouvoir en principe nous rallier à tout projet de création d'un établissement central doté de privilèges, soumis à une ingérence fédérale et dont le champ d'action dépasserait l'idée initiale d'un appui et d'une aide donnés aux établissements existants. Nous avons déjà assez et même trop de banques en Suisse. Les principes, les usages et les besoins des différentes régions de notre pays sont trop différents pour être satisfaits par une nouvelle institution centrale, à statuts rigides sur certains points et sur d'autres d'une élasticité par trop grande. Ce serait se faire illusion que de croire qu'un établissement avec des attaches fédérales procurerait aux emprunteurs de l'argent à beaucoup meilleur marché que les établissements existants. Il sera soumis à la loi de l'offre et de la demande comme tous les autres. Pendant plusieurs années il nous faudra renoncer à l'afflux des capitaux étrangers. Les capitaux

suisses sont et seront sollicités de tous côtés. Une nouvelle banque hypothécaire, si elle voyait le jour bientôt, débuterait dans des conditions difficiles et devrait forcément borner ses ambitions.

Les besoins d'argent locaux qui pourront se présenter d'ici à la fin des terribles événements actuels nous semblent pouvoir être assurés avec l'aide du groupement des banques suisses, de la Caisse de prêts fédérale et de la Banque nationale suisse; il est peu probable que l'un ou l'autre des projets présentés puisse, dans les temps troublés que nous traversons, rencontrer des adhésions suffisantes pour être mené à bon port dans un délai relativement court.

Nous devons nous limiter à ces quelques réflexions, mais nous tenons à remercier chaudement M. le Dr J. Frey d'avoir fait un travail aussi considérable et d'avoir contribué à l'étude d'une question aussi délicate.

*Henri Darier*,
président du Conseil d'administration de
l'Union financière de Genève.

## II.

In einer einlässlichen und gehaltsvollen Abhandlung über die künftige Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredites befürwortet Herr Dr. Julius Frey die Errichtung einer Schweizerischen National-Hypothekenbank, die, ähnlich wie die Schweizerische Nationalbank, auf dem Wege der Bundesgesetzgebung aber ohne Kapitalbeteiligung und ohne Haftbarkeit des Bundes als Aktiengesellschaft und mit dem ausschliesslichen Rechte zur Ausgabe von Pfandbriefen auszustatten wäre. Die National-Hypothekenbank würde sich im Hypothekengeschäft nur bis zur Höhe ihres einbezahlten Aktienkapitals betätigen. Im übrigen würde sie ausschliesslich die Funktionen einer zentralen Pfandbrief-Emissionsstelle erfüllen und den Gegenwert der von ihr ausgegebenen Pfandbriefe den bestehenden Bodenkreditinstituten gegen zu verpfändende Sicherheiten zur Verfügung stellen.

Zu seinem Vorschlag der Gründung einer National-Hypothekenbank ist der Verfasser gelangt durch die Beobachtung, dass in den letzten drei Jahren, speziell seit Ausbruch des Weltkrieges, die Hypothekenkreditbedürfnisse, die sich jährlich auf annähernd 190 Millionen Franken belaufen, bei weitem nicht voll und nur unter wesentlicher Erschwerung der Bedingungen haben befriedigt werden können. Wenn die durch diese Verhältnisse verursachte nachteilige Rückwirkung auf die gesamte schweizerische Volkswirtschaft nicht noch mehr empfunden worden sei, als es tatsächlich der Fall gewesen, so habe hierzu die Gründung der Darlehenskasse der schweizerischen Eidgenossenschaft wesentlich beigetragen.

Der Fehler liege in der Nichtbeachtung des Grundsatzes, dass eine Bank keinen andern Kredit gewähren dürfe, als den sie selbst empfangen habe. Es sei daher nicht gerechtfertigt, dass Kassaobligationen, welche alle drei bis fünf Jahre zur Erneuerung gelangen, als Grundlage für die Finanzierung des Hypothekargeschäftes dienen.

Tatsache ist nun, dass die Kreditinstitute nach Ausbruch des Krieges während längerer Zeit in ihrer Leistungsfähigkeit behindert waren. Sie hatten ihre Barmittel zunächst zur Effektuierung der bewilligten, aber noch nicht ausbezahlten Darlehen bereitzuhalten, deren Beträge bei einzelnen Instituten in mehrere Millionen Franken gingen. Sodann verhielten sich die Banken gegenüber neuen Belehnungsgesuchen, die übrigens in geringerer Zahl als zuvor eingingen, zurückhaltend, da die Ausgänge an Obligationen- und Sparkassageldern die Eingänge bedeutend überstiegen. Die Schweizerische Darlehenskasse ist dann sowohl zugunsten der Grundeigentümer als auch der Kreditinstitute selbst in die Lücke getreten, zu welchem Zwecke sie ja gegründet worden ist, und dem sie dienen wird, bis die im Hypothekargeschäft sich immer noch fühlbar machenden nachteiligen Kriegsfolgen ausgeheilt sind.

Der Verfasser der Abhandlung führt den in den letzten drei Jahren eingetretenen bedeutenden Abgang und den geringen Eingang an Obligationengeldern ausschliesslich auf Mängel in der Finanzierung des Hypothekarkredites (geringe Laufzeit der Obligationen) zurück, und man muss ihm hierin bis auf einen gewissen Grad Recht geben. Diese Mängel hätten sich aber in geringerem Masse geltend gemacht, wenn nicht durch die in den Jahren 1910 bis 1913 in verschiedenen Kantonen eingetretenen Bankkatastrophen das Vertrauen in die Solidität der Bankobligationen erschüttert worden wäre. Unter gleichen Verhältnissen hätten auch kündbare, an der Börse kotierte Pfandbriefe an ihrem Kredit und ihrer Absatzfähigkeit Schaden gelitten. Es kommt hinzu, dass in den letzten Jahren ohne Zweifel beträchtliche Summen Geldes bei den Hypothekenbanken stehen geblieben wären, wenn nicht die Sorge um das eigene Fortkommen die einen zur Anschaffung rentablerer Anlagepapiere und die andern zur Sicherung grösserer Liquidität, woraus sich teilweise das Anwachsen der Sparkassagelder und der Kontokorrentguthaben erklärt, veranlasst hätte. Eine Abnahme der den Bodenkreditinstituten zufliessenden Gelder ist auch in andern Ländern und speziell in Deutschland, dem klassischen Lande der Pfandbriefe, zu konstatieren, wo nach den Angaben des „Deutschen

Ökonomist“ der Pfandbriefabsatz schon infolge der Hochkonjunktur der Jahre 1912 und 1913 von 521.6 Millionen Mark im Jahr 1911 auf 50 Millionen Mark im Jahre 1913 und später noch weiter zurückgegangen ist.

Für das Steigen des Zinsfusses, resp. die Erschwerung der Bedingungen der Hypothekarkredite wird die jetzige Finanzierungstechnik ebenfalls verantwortlich gemacht. Es ist dies insofern richtig, als nicht nur die Zinsbedingungen der neuen Darlehen dem erhöhten Geldpreis angepasst, sondern auch die Schuldner der ältern, zu billigerem Zinsfuss abgeschlossenen Darlehen zur Zahlung eines höhern, den Konversionsbedingungen der erneuerten Obligationen entsprechenden Zinses verhalten worden sind. Die Schuldner von bestehenden amortisabeln Pfandbriefdarlehen hingegen bleiben bei steigendem Zinsfuss von Zinserhöhung verschont; denn dem Pfandbriefinhaber steht ein Kündigungsrecht nicht zu und dadurch ist ihm die Handhabe, bessere Zinsbedingungen zu erlangen, benommen. Hierin liegt das charakteristische des Pfandbriefes. Es gibt keine durch Kündigung des Gläubigers herbeizuführende Konversion der Pfandbriefe, aber auch keine Zinserhöhung bei bereits effektuierten Pfandbriefdarlehen. Die Darlehen auf städtische Grundstücke werden nun aber meistens ohne Amortisation auf einen festen Termin von 10 Jahren abgeschlossen. Nach Ablauf dieses Termins kann das Darlehen mit Zustimmung der Bank erneuert werden. Die Darlehensbedingungen werden alsdann neu vereinbart. Bleibt auch der Zinsfuss, der immerhin den Geldverhältnissen im Zeitpunkt der Erneuerung angepasst wird, unverändert, so wird doch eine Erneuerungsprovision berechnet, und diese kommt tatsächlich einer höhern Zinsbelastung gleich. Es gibt also auch beim Pfandbriefsystem Fälle, bei denen der Schuldner nach Ablauf einer gewissen Frist eine Mehrbelastung auf sich nehmen muss.

In der Schweiz geben die Bodenkreditbanken gegenwärtig $4^1/_2$ % bis $4^3/_4$ % Obligationen aus, während im Deutschen Reich nur drei Hypothekenbanken neue $4^1/_2$ % Pfandbriefe emittieren. Die übrigen Banken offerieren 4 % Pfandbriefe, die ein entsprechendes Disagio bedingen. Aus den mir vorliegenden Bankberichten ist nicht ersichtlich, welcher Darlehenszinsfuss in den letzten Jahren zur Anwendung gekommen ist. Ein einheitlicher Zinsfuss kann es nicht sein, da auch die Kosten der Betriebsmittel bei den Hypothekenbanken verschieden sind. Billiger als unsere Schuldner, die $4^3/_4$—$5^1/_2$ % Zins zahlen, kommen die Schuldner der neuen Pfandbriefdarlehen anscheinend nicht weg. Es wird von hohen Provisionen und erhöhten Zinsen, die bei Neubelehnungen der letzten Jahre gefordert worden sind, und von einer wesentlichen Steigerung der einmaligen Kosten der Hypothekenbeschaffung berichtet[1]).

Hinsichtlich der in den letzten fünf Jahren vollzogenen Neubelehnungen stehen die schweizerischen Bodenkreditinstitute relativ nicht ungünstiger da als die deutschen Hypothekenbanken. In den Jahren der Hochkonjunktur 1912 und 1913 ging bei 38 deutschen Hypothekenbanken die Zunahme an städtischen Hypotheken von 572 Millionen Mark in 1911 auf 219 Millionen in 1912 und fünf Millionen in 1913 (und die Registerhypotheken in 1912 auf 205 Millionen und 1 Million in 1913) zurück[2]). Im ersten Semester 1914 vermehrte sich der Bestand an Registerhypotheken um 100 Millionen Mark, fiel dann aber in 1915 bis Mitte 1916 um 42 Millionen Mark.

Bei den schweizerischen Kantonalbanken und Hypothekenbanken stiegen die Hypothekaranlagen von

---

[1]) Dr. *Fritz Terhalle:* Die Kreditnot am städtischen Grundstücksmarkt. S. 16. Die Bayerische Handelsbank sagt in ihrem Geschäftsbericht pro 1916, sie halte dafür, dass die von ihr zur Stützung des Bodenkredites während des Krieges eingeführte, der veränderten Wirtschaftslage Rechnung tragende Form der 5 %igen Darlehen mit kleinen Abzügen dem Kreditbedürfnis der Grundbesitzer besser entspreche als das Festhalten an dem aus der Friedenszeit übernommenen, mit ausserordentlich hohen Provisionen verbundenen $4^1/_2$ %igen Zinsfuss. „Es ist ja auch“, fährt der Bericht wörtlich fort, „ganz begreiflich; denn der Schuldner muss, um diesen Zinsfuss zu erlangen, für Disagioverlust und sonstige Kosten sich einen Abzug an der Darlehensvaluta von neun bis zehn Prozent gefallen lassen, ein Verlust, dessen Höhe, wenn nicht durch Mehrbelastung des Anwesens ein Ausgleich geschaffen werden kann oder will, häufig die Erreichung des Zwecks der Darlehensaufnahme unmöglich macht. Es ist zwar versucht worden, diesen Mängeln des $4^1/_2$ %igen Darlehens bei Annuitätendarlehen dadurch abzuhelfen, dass ungefähr die Hälfte der Provision auf acht bis zehn Jahre gestundet und unter Hinausschiebung des Tilgungsbeginns durch Einbehaltung der eigentlich zur Kapitalstilgung bestimmten Zinsbeischläge allmählich abbezahlt wird. Aber die Darlehensnehmer entschliessen sich in der Regel nur ungern zu diesem Ausweg, da sie dabei immer noch einen recht erheblichen sofortigen Abzug zu tragen haben, ausserdem aber auch noch eine wesentliche Verlängerung der Verschuldungsdauer und eine sehr beträchtliche Erhöhung der von ihnen in dieser Zeit zu leistenden Gesamtzahlungen auf sich nehmen müssen.“ Die Bayerische Handelsbank weist laut Bilanz vom Jahr 1916 einen Bestand an registrierten Hypothekardarlehen von rund 426 Millionen Mark und einem Pfandbriefbestand von 416.8 Millionen Mark auf. Dieser vermehrte sich im Jahr 1916 um 6.2 Millionen Mark. Neue Hypothekardarlehen wurden abgeschlossen im Betrage von 6.9 Millionen Mark und zurückbezahlt 4.7 Millionen. An Darlehensprovisionen wurden M. 243,492. 40 eingenommen, wovon M. 19,867. 55 auf Provisionen für vorzeitige Darlehensrückzahlungen und für Prolongationen entfallen. An sonstigen Nebenleistungen der Schuldner (Vergütung von Stempelabgaben, Wertermittlungsgebühren usw.) gingen M. 47,638 ein. An der Hand dieses Berichtes kann man sich ein Bild machen, welche Leistungen von den Hypothekenschuldnern verlangt werden. Die meisten andern Berichte gehen darüber mit allgemeinen Bemerkungen hinweg.

Der Geschäftsbericht der Vereinsbank in Nürnberg von 1915 spricht ebenfalls von gegenwärtig schweren Darlehensbedingungen, die sich dem niedrigen Pfandbriefkurse anpassen mussten.

[2]) Vgl. Terhalle a. a. O., S. 11.

1906 bis 1912 um jährlich durchschnittlich rund 153 Millionen Franken, 1913 um 126 Millionen, 1914 um 106 Millionen, 1915 um 51 Millionen, 1916 um acht Millionen. Die Hypothekenbanken allein, welche für die Periode von 1906 bis 1912 einen durchschnittlichen Zuwachs von rund 76 Millionen aufwiesen, hatten pro 1916 eine Abnahme von 22 Millionen und die Kantonalbanken eine Zunahme von 30 Millionen zu verzeichnen gegenüber einer jährlichen durchschnittlichen Vermehrung von 75 Millionen in der Periode 1906 bis 1912. Die Abnahme bei den Hypothekenbanken ist zum Teil auf besondere Ursachen zurückzuführen, die mit der Zeit verschwinden werden.

Die bedeutend reduzierte Belehnungstätigkeit der deutschen Hypothekenbanken ist auf den völlig ungenügenden Absatz von 4 % Pfandbriefen zurückzuführen. Die Banken können sich jedoch nicht entschliessen, 4½ % Pfandbriefe auszugeben, weil sie den Grundbesitz vor einer Verteuerung der Hypothekengelder bewahren wollen und eine nachteilige Rückwirkung auf die Kurse der 3½ % und 4 % Pfandbriefe und ein vermehrtes Ausgebot dieser Titel an der Börse befürchten. Diese Titel müssten in der Hauptsache von den emittierenden Pfandbriefbanken aufgenommen werden, wodurch aber ihre Mittel allzusehr in Anspruch genommen würden. Dieser Standpunkt der Banken ist zu begreifen; er hat aber die unerwünschte Folge, dass die Banken Hypothekardarlehen nur in sehr beschränktem Umfange gewähren können. Der Bestand der Hypothekardarlehen der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim z. B. hat sich 1915 unter Berücksichtigung der Zu- und Abgänge um 2.8 Millionen Mark und 1916 um 3.8 Millionen vermindert, während er sich im Friedensjahr 1913 um 17.3 Millionen Mark bei einem Pfandbriefzugang von 13.4 Millionen Mark vermehrte. Die preussische Hypotheken-Aktienbank in Berlin, deren Hypothekenbestand Ende 1916 345.5 Millionen Mark betrug, hat im Jahr 1916 ein einziges Hypothekengeschäft im Betrage von 85,000 Mark abgeschlossen.

Die schweizerischen Bodenkreditinstitute stehen viel bescheideneren Verhältnissen gegenüber als die in Rede stehenden auswärtigen Banken. Es wird aber doch von ihnen verlangt, dass sie auch bei Verteuerung des Geldes durch Hochkonjunktur oder krisenähnliche Verhältnisse die nötigen Vorkehren treffen, um begründeten Belehnungsbegehren, namentlich soweit es sich um Ablösung gekündeter erster Hypotheken handelt, entsprechen zu können. Dieser Anforderung können die Bodenkreditinstitute nur genügen, wenn sie die Zinsvergütung der Obligationen dem Geldpreise anpassen und darnach den Hypothekenzinsfuss entsprechend ändern, bzw. erhöhen, selbst auf die Gefahr hin, dass die Zinsfusserhöhung später auch auf die ältern Darlehen ausgedehnt werden muss.

Aus dem Gesagten dürfte hervorgehen, dass keine noch so gute Finanzierungstechnik, auch diejenige der Pfandbriefbanken nicht, über die Schwierigkeiten hinweghilft, welche sich im Hypothekarkreditgeschäft als Folge des Krieges und der dadurch verursachten Störung des wirtschaftlichen Lebens einstellen. Überall machen sich bei den Bodenkreditinstituten die gleichen Erscheinungen geltend: Stark vermindeter Absatz von Obligationen und Pfandbriefen und demnach verminderte Belehnungstätigkeit und Erschwerung der Darlehensbedingungen.

* * *

Die Frage der Ausgabe von Pfandbriefen durch die Bodenkreditinstitute ist bei uns erst in Fluss gekommen seit Inkrafttreten des schweizerischen Zivilgesetzbuches, welches in den Art. 916 und 917 grundlegende Bestimmungen zivilrechtlicher Natur über die Pfandbriefe enthält. Die Regelung des Institutes der Pfandbriefe fällt bis zum Erlass bundesgesetzlicher Bestimmungen in die Kompetenz der Kantone. Bis jetzt ist aber in keinem Kanton ein Pfandbriefgesetz erlassen worden, und die Banken haben keine Veranlassung gehabt, den Erlass von solchen Gesetzen zu verlangen, denn sie versprachen sich von der Emission von Pfandbriefen durch die einzelnen Banken keinen Erfolg und wollten sich nicht gesetzlichen Beschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit, wie sie mit der Pfandbriefausgabe verbunden wären, aussetzen.

In einem Referat, das ich im Dezember 1911 über das Grundpfand und das Fahrnispfand des Z. G. B. hielt, habe ich mich nach Besprechung der die Pfandbriefe betreffenden Bestimmungen folgendermassen geäussert:

„Am ehesten wohl könnte dem Pfandbrief der Weg gebahnt werden, wenn er von einer eidgenössischen Pfandbriefanstalt, resp. einer Bundeshypothekenbank ausgegeben würde. Wenn hinter einem solchen Institut der Bund als Garant stände oder er es in ähnlicher Weise wie die Nationalbank verwaltete, so würden die Pfandbriefe wie Bundesobligationen Absatz finden, zumal wenn sie eine etwas bessere Rendite als jene gewährten. Mit dem Verkauf hätten sich nicht nur die emittierende Bank, sondern auch die Nationalbank mit ihren Agenturen, sowie die Kantonalbanken zu befassen. An Hypothekenmaterial wäre, wenn die für die Pfandbriefdarlehen vorzuschreibende Belehnungsgrenze nicht zu enge gezogen würde, kein Mangel. Je mehr sich das Privatkapital von der Belehnung der Grundwerte fern hält, und je mehr sich diese vermehren, desto grössere Anforderungen werden an die Hypothekenbanken gestellt. Ein Zentralinstitut, das sich durch unkündbare Pfandbriefe reichliche Mittel verschaffen könnte, böte den übrigen Hypothekenbanken einen Rückhalt, sie könnten ihm Grundpfandtitel abtreten oder solche von ihm belehnen lassen. Würde sich auf diese Weise der eidgenössische Pfandbrief einleben, so könnten später auch die grössern Kantonalbanken zur Pfandbriefausgabe übergehen."

Damals bin ich zu demselben Schlusse gelangt wie der Verfasser der Abhandlung, dass nämlich auf der dezentralisierten Basis des schweizerischen Hypothekarkreditwesens eine rationelle Regelung des Pfandbriefproblems im Sinne einer direkten Ausgabe der Pfandbriefe durch die Bodenkreditinstitute einstweilen nicht zu erwarten sei. Dagegen liess ich die Frage wie das Zentralinstitut, welches die Pfandbriefausgabe anhand zu nehmen habe, beschaffen sein solle, unentschieden.

Der Verfasser der Abhandlung schlägt nun, um den durch die Ausgabe von Pfandbriefen zu verfolgenden Zweck, dem schweizerischen Hypothekarkredit genügende und möglichst billige Mittel zuzuführen, eine neuartige zentralisierte Organisation vor. Diese kann nach seiner Ansicht nicht eine Bundeshypothekenbank sein, die selbst Hypothekardarlehen bewilligt und den kantonalen und privaten Bodenkreditinstituten Konkurrenz macht, auch nicht eine Zentralhypothekenbank mit eigener Darlehensbewilligung und Pfandbriefausgabe auf privater Basis als Aktiengesellschaft, sondern kann nur ein Institut sein, welches nach Analogie der Schwedischen Reichshypothekenbank den bestehenden Bodenkreditinstituten als gemeinsame Geldbeschaffungsstelle dient; dem zu diesem Zweck durch Bundesgesetz das alleinige Recht der Pfandbriefausgabe zu verleihen, und das als Schweizerische National-Hypothekenbank unter die Leitung und Aufsicht des Bundes zu stellen ist.

Es ist ausser Frage, dass ein Zentralinstitut, das ein eigenes Kapital besitzt und unter einer vom Bunde bestellten Verwaltung steht, für den Absatz der Pfandbriefe auf grössern Erfolg rechnen kann als eine von einem Verband schweizerischer Hypothekenbanken gegründete Pfandbriefemissionsanstalt. Aber trotz des Kredites, den die Schweizerische National-Hypothekenbank in höherm Masse als ein blosses Verbandsinstitut geniessen wird, ist ihre Aufgabe, dem Bodenkredit vermehrte und möglichst billige Mittel zuzuführen, keine leichte. Der Erfolg ihrer Tätigkeit ist nicht nur von der Lage des Geldmarktes, sondern auch des Effektenmarktes abhängig. Der Pfandbrief wird an der Börse gehandelt, bzw. auf Grund der Börsenkurse gekauft und verkauft, und er folgt mehr oder weniger den Kursbewegungen der Obligationen des Bundes, der Kantone, der Städte und der Banken. Die Zahl derer, welche Pfandbriefe an der Börse kaufen, wird, bis sich der Titel eingelebt hat, nicht gross sein, und das Zentralinstitut muss sich von Anfang an darauf einrichten, die zum Verkauf an der Börse gelangenden Stücke selbst aufzunehmen. Schon deshalb ist es nötig, dass das Institut ein eigenes Kapital besitzt. Tatsächlich sind es die Hypothekenbanken, welche den Kurs ihrer Pfandbriefe regulieren und sich deshalb zur Rücknahme der ausgebotenen Stücke bereit halten. Die Unkündbarkeit der Pfandbriefe seitens der Gläubiger ist für die Hypothekenbanken ein Schutz von problematischer Güte. Die Ausbietung von Pfandbriefen an der Börse hat für die emittierende Bank, welche auf ihren guten Kredit bedacht ist, tatsächlich fast die gleiche Wirkung wie die Verfallzeit einer gekündeten Obligation. Die deutschen Hypothekenbanken sind denn auch mit entsprechenden Beständen an Wechseln, Effekten und Guthaben bei andern Banken wohl versehen. Während der Kriegszeit haben die Hypothekenbanken trotz geschlossener Börsen zum Rückkauf anerbotene Pfandbriefe in beschränkten Beträgen aufgenommen.

Für den Absatz der Pfandbriefe ist, wie für jedes andere Wertpapier, neben der Sicherheit die Rentabilität von massgebender Bedeutung. Dieselbe wird so gestaltet werden müssen, dass der Titel rasch Eingang findet. Bis das Zentralinstitut die Bodenkreditinstitute mit genügenden Mitteln versehen kann, werden diese mit der Obligationenausgabe fortfahren, auch deswegen, weil sie noch für Befriedigung anderer Kreditbedürfnisse zu sorgen haben. Die Obligationen treten daher in Konkurrenz zu den Pfandbriefen. Bis jetzt ist zu wenig danach gefragt worden, wie das Publikum, das bisher die Obligationen der Bodenkreditinstitute gekauft hat, den Pfandbrief einschätzen wird. Dass er, weil pfandgedeckt, als Anlagepapier in erster Reihe steht, ist unbestreitbar, und diese Qualifikation muss ihm den Weg bahnen. Er gewährt aber dem Gläubiger kein Kündigungsrecht und ist nur an der Börse, resp. auf Grund des Börsenkurses und deshalb zu einem Preise realisierbar, der — den Fall von Kündigung oder Auslosung vorbehalten — nicht zum voraus bestimmbar, sondern von der jeweiligen Börsenlage abhängig ist. Zur Beliebtheit der Obligation trägt nun aber gerade das dem Gläubiger nach einer gewissen Anzahl von Jahren zustehende Kündigungsrecht und der Umstand bei, dass der Erwerber den einbezahlten Nominalbetrag der Obligation nach Eintritt der Fälligkeit des Kapitals unverkürzt zurückerhält. Deshalb wechseln die Bankobligationen im Privatverkehr oft wie Bargeld, d. h. ohne Abzug, die Hand. Sie werden bei niedrigem Zinsfuss bevorzugt, weil sie die Möglichkeit gewähren, sich den steigenden Zinsfuss zunutzen zu machen, auf welchen Umstand die Masse der Sparer erfahrungsgemäss ihr Augenmerk richtet. Sodann ist nicht zu übersehen, dass sich die Obligationäre der Banken hauptsächlich aus den Bewohnern ihrer Umgebung, resp. der Kantone, rekrutieren, in welchen die Banken ihren Sitz haben. Das gilt namentlich von den Kantonalbanken mit einem ausgedehnten Netz von Filialen und Agenturen. Die Mehrzahl ihrer Schuldbriefdebitoren sind auch ihre Kreditoren, sei es als Inhaber von Obligationen oder von Sparheften.

Der Pfandbrief ist in Deutschland zur Welt gekommen und hat seither im Deutschen Reich die weiteste Verbreitung gefunden. Er steht dort so sehr in der Gunst des besitzenden und sparenden Publikums wie bei uns die Bankobligation. Was aber unsern Verhältnissen gegenüber hauptsächlich ins Gewicht fällt und dem Pfandbrief in Deutschland das Eindringen in alle Schichten der Bevölkerung ermöglicht, ist der Umstand, dass der Pfandbrief eine Konkurrenz mit Bankobligationen nach schweizerischem Muster nie zu bestehen hatte. Das nämliche trifft vermutlich auch für Schweden zu. In Deutschland dürfen die preussischen Landschaften, die im ganzen Reich verbreiteten Hypothekenbanken und die öffentlich-rechtlichen Pfandbriefanstalten Pfandbriefe zur Alimentierung des Grundkreditgeschäftes und die Hypothekenbanken überdies Kommunalobligationen zur Finanzierung der Kreditbedürfnisse von Städten und Gemeinden ausgeben. Dagegen ist den andern Banken (Handelsbanken, Genossenschaftsbanken etc.) die Ausgabe von Bankobligationen als Wertpapiere nicht gestattet. Die Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredites durch Ausgabe von Pfandbriefen hindert aber unsere, andern Kreditbedürfnissen dienenden Banken nicht, mit der Ausgabe von drei- und fünfjährigen Obligationen fortzufahren. Die Folge hiervon wird wahrscheinlich sein, dass wenigstens in den ersten Jahren für Pfandbriefe ein höherer Zins vergütet werden muss als für Obligationen, oder dass der Zugang an Geldern bei den Bodenkreditinstituten ab- und bei den übrigen Banken und Sparkassen zunehmen wird.

Eine radikale Änderung in der Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredites könnte möglicherweise eine dem guten Zweck entgegengesetzte Wirkung haben. Sie muss daher wegen den bedeutenden Interessen, die auf dem Spiele stehen, wohl überlegt werden. In den Ländern, wo die Finanzierung des Hypothekarkredites von jeher durch Ausgabe von Pfandbriefen stattgefunden hat, ist man allerdings von deren Vorzüglichkeit mit Recht überzeugt. Dass aber die Einführung dieser Finanzierungstechnik in der Schweiz alle Erwartungen, welche gerade bei uns darauf gesetzt werden, erfüllen würde, scheint mir zweifelhaft zu sein. Es ist nicht leicht, Einrichtungen, die sich in einem grossen Lande unter andern Agrar- und Grossstadtverhältnissen und einer andern, weitverzweigten Kreditorganisation bewährt haben, auf ein kleines Land mit anders gearteten Verhältnissen zu übertragen.

Es scheint mir auch gewagt, eine Änderung der Finanzierung des Hypothekarkredites anzubahnen, bevor wir in normale Zeiten eingetreten sind und die dannzumalige Entwicklung vor Augen haben. Der Verfasser der Abhandlung hat den Standpunkt, den Herr Prof. Landmann in seinem Votum gegen die Gründung einer schweizerischen Hypothekenbank im Jahr 1912 eingenommen hat, beigepflichtet und demzufolge auch seiner für unsern Fall wichtigen ersten These zugestimmt, welche dahin lautet, dass schon bei der heute gegebenen Organisation des schweizerischen Bodenkredites jeder wirtschaftlich gerechtfertigte Hypothekenkreditbedarf auch befriedigt werden könne. Organisation des Bodenkredites und Finanzierungstechnik sind allerdings nicht das gleiche; aber wenn die letztere versagt hätte, so wäre auch die in der These anerkannte Befriedigung jedes berechtigten Hypothekenkreditbedarfes nicht möglich gewesen. In den Jahren 1906—1912 und früher hatten die Bodenkreditinstitute sich eines befriedigenden Absatzes ihrer Obligationen zu erfreuen gehabt. Grosse Summen haben in den letzten Jahren die zürcherischen Bodenkreditinstitute für die bauliche Entwicklung der Stadt Zürich zur Verfügung gestellt. Und während der Kriegsdauer hat die Schweiz gezeigt, was sie auf finanziellem Gebiet aus eigener Kraft zu leisten imstande ist. Es ist zu erwarten, dass in künftigen Friedensjahren die Obligationengelder der Bodenkreditinstitute eine erhebliche Zunahme aufweisen werden. Das Geld bleibt jetzt viel eher im Lande als vor dem Kriege, und wann einmal die Zeit gekommen ist, da die auswärtigen Guthaben der Schweiz für das Heimatland nutzbar gemacht werden können, so profitieren davon sicherlich auch die Bodenkreditinstitute. Ich bin daher der Ansicht, dass die jetzige Finanzierungstechnik in der Weise verbessert werden sollte, dass Obligationen der Bodenkreditinstitute mit einer Minimallaufzeit von fünf Jahren und nachheriger sechsmonatlicher Kündigung statt bloss auf drei Jahre ausgegeben werden. Je nachdem es die massgebenden Verhältnisse gestatten, ist die Laufzeit auf 6—10 Jahre anzusetzen. Die Banken müssten sich aber anheischig machen, kleinere Posten Obligationen auch vor Eintritt der Kündbarkeit zu angemessenen Bedingungen zurückzukaufen. Die Schweizerische Bodenkreditanstalt und die Zürcher Kantonalbank haben seinerzeit 6- und 10jährige Obligationen mit befriedigendem Erfolg ausgegeben. Bei der Erneuerung mussten dann allerdings diese Fristen wegen des steigenden Zinsfusses wieder verkürzt werden. Die Minimallaufzeit kann nicht wohl höher als auf fünf Jahre angesetzt werden, weil bei Ausgabe von hochverzinslichen Obligationen die Institute die Möglichkeit sich wahren müssen, unter Benutzung eines günstigen Geldmarktes ihre Zinslast und mittelbar diejenige der Schuldner zu erleichtern. Sollte sich später zeigen, dass die Bodenkreditinstitute wegen ungenügenden fremden Mitteln ihrer Aufgabe nicht genügen könnten, so müsste die Gründung einer

Zentral-Hypothekenbank ernstlich anhand genommen werden. Eine gemeinsame Geldvermittlungsstelle käme dann wahrscheinlich nicht mehr in Frage, eventuell wäre sie voraussichtlich nur die Vorstufe für eine schweizerische Hypothekenbank, die sich am Belehnungsgeschäft beteiligen und Pfandbriefe ausgeben würde.

*Heinrich Duttweiler,*
Direktor der Zürcher Kantonalbank.

## III.

In der tiefschürfenden, klar und folgerichtig aufgebauten Untersuchung kommt Herr Dr. Julius Frey zu der These:

„Wer praktisch und mit Aussicht auf Erfolg an der Lösung des schweizerischen Hypothekarproblems arbeiten will, hat seine Bemühungen nicht darauf zu richten, wie *an Stelle* oder *neben* den heutigen Institutionen für die Befriedigung der Bedürfnisse des Hypothekarkredites eine oder mehrere *neue* Anstalten zur *Bewilligung* von Grundpfanddarleihen geschaffen werden, sondern darauf, wie den *bisherigen* Institutionen *a) genügende* und *b) möglichst billige Mittel* zugeführt werden können, damit *sie* ihrer Aufgabe in ihrem *vollen* Umfange nachzukommen vermögen."

Der im Z. G. B., Art. 916—918, gewiesene Weg „Ausgabe von Pfandbriefen" könnte diese Anforderungen befriedigen, allein „auf der *bisherigen, dezentralisierten* Basis des schweizerischen Hypothekarwesens ist eine rationelle Regelung des Pfandbriefproblems im Sinne einer direkten Ausgabe der Pfandbriefe durch die Bodenkreditinstitute selbst *überhaupt unmöglich*". (Dr. Julius Frey.)

Daraus zieht Herr Dr. Julius Frey den Schluss:

„So bleibt als wirklich durchführbare Basis nur die Gründung eines *Zentralinstitutes*, welches den *einzelnen Kantonal-* und *Hypothekenbanken* gegen *faustpfändliche Hinterlage* ihrer Hypothekarforderungen langfristige *Vorschüsse macht,* zu welchen es sich die Mittel selber durch Ausgabe langfristiger *Pfandbriefe* verschafft."

Damit das „Zentralinstitut" zu einer Rendite kommt, welche ihm die Verzinsung des Aktienkapitals, eine Reservebildung und Deckung der Verwaltungskosten ermöglicht, sieht Herr Dr. Julius Frey unter anderm vor, dass diese Vorschüsse $^1/_4$ % über dem Zinsfuss der Pfandbriefe verzinst werden sollen.

„§ 9. *h).* Die Vorschüsse sind zu einem Zinsfuss zu verzinsen, der höchstens um $^1/_4$ % höher ist als der Zinsfuss für die zur Zeit der Auszahlung des Vorschusses ausgegebenen Pfandbriefe. Ausserdem hat das vorschussnehmende Bodenkreditinstitut der National-Hypothekenbank die Kosten der Ausgabe der Pfandbriefe zu ersetzen, sowie nötigenfalls einen vom Verwaltungsrate periodisch festzusetzenden jährlichen Verwaltungskostenbeitrag zu leisten."

Diese Bestimmung ist mit Rücksicht auf die Rentabilität der National-Hypothekenbank verständlich, hat aber den unangenehmen Erfolg, dass sie den für den Hypothekenkredit notwendigen, billigen Zinssatz verteuert. Dieses Viertelprozent, welches sich vermittelst dieses Zwischengliedes zwischen Geldgeber und Geldnehmer hineinschiebt, hat die Folge, dass der Gedanke, der an und für sich gut ist, praktisch die Benützung der beabsichtigten Hülfe der National-Hypothekenbank durch die Bodenkreditinstitute ausschliesst. Dies wird namentlich mit Rücksicht auf diejenigen Bodenkreditinstitute der Fall sein, welche den *landwirtschaftlichen* Bodenkredit pflegen sollen, und mit dieser Aufgabe befassen sich in ihrem Rayon hauptsächlich die Institute der Innerschweiz.

In der Innerschweiz haben wir mit dem gesetzlich festgelegten Zinsmaximum für Hypothekaranlagen zu rechnen. Diese Zinsmaxima betragen in

| | | |
|---|---|---|
| Uri | 5 %; | |
| Nidwalden | 4 % | für Hypotheken innert der amtlichen Schatzung; |
| Nidwalden | 5 % | für Hypotheken ausser der amtlichen Schatzung; |
| Obwalden | 5 %; | |
| Schwyz | $4^1/_2$ % | für Hypotheken nach 1898 errichtet; |
| „ | 5 % | „ „ vor „ „ sofern der Zinsfuss mit 5 % verschrieben ist; |
| Luzern | $4^1/_2$ %, | diese Hypotheken können alle sechs Jahre gekündet werden; |
| Zug | 5 %. | |

Im gegenwärtigen Momente wäre es wohl unmöglich, Pfandbriefe unter $4^1/_2$ % auszugeben. Die Bodenkreditinstitute hätten daher die von der National-Hypothekenbank bezogenen Vorschüsse zu mindestens $4^3/_4$% zu verzinsen. Will das Bodenkreditinstitut für sich noch einen Nutzen aus dem Hypothekargeschäft ziehen, so muss es auf die Hypotheken einen Zins von mindestens 5 % berechnen. Für diejenigen Kantone, welche ein Zinsmaximum unter 5 % haben, wäre es daher ausgeschlossen, sich an die National-Hypothekenbank zu wenden.

Die Aufhebung des gesetzlich festgelegten Zinsmaximums ist in den in Betracht kommenden Kantonen verschiedentlich versucht worden. Die Bewegung scheiterte aber durchweg an unüberwindlichen politischen Widerständen. Mit dem Fortbestand dieser Zinsmaxima muss vorderhand gerechnet werden. Wenn man auch einerseits zugeben muss, dass sich der Preis

des Leihgeldes nicht gesetzlich festlegen lässt, so liegt in der Bestimmung, dass für gewisse erstklassige grundpfändlich gesicherte Anlagen über einen gewissen Zinsfuss nicht hinausgegangen werden sollte, eine tiefe Begründung, einmal — festzustellen, dass der Grundkredit keine höhere Belastung zu tragen vermag, wenn nicht die Erzeugnisse der Urproduktion einen die allgemeinen Lebensbedürfnisse schädigenden Preis übersteigen sollen und anderseits — dem immer grösser werdenden Anspruch des Kapitals eine gewisse Schranke entgegenzusetzen: bis hierher und nicht weiter.

Wie für die Bodenkreditanstalten der Innerschweiz, ergibt sich auch nach einer Zusammenstellung des Herrn Dr. Hans Billeter (Le Crédit foncier rural en Suisse, Neuchâtel 1917), dass die Hypothekarinstitute der Schweiz die Hypothekarbedürfnisse billiger bedienten, weil sie ihre Mittel billiger erhältlich machen konnten.

| | 1908 | 1909 | 1910 | 1911 | 1912 | 1913 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Hypothekenzins . | 4.336 | 4.328 | 4.326 | 4.345 | 4.468 | 4.581 |
| Obligationenzins . | 3.888 | 3.918 | 3.935 | 3.967 | 4.053 | 4.174 |
| Die Spannung war | 0.448 | 0.410 | 0.391 | 0.378 | 0.415 | 0.407 |

Für die Jahre 1908 bis 1913 war der mittlere Zinsfuss

| | |
|---|---|
| für Hypotheken . . | 4.397 |
| für Obligationen . . | 3.989 |
| die Spannung daher | 0.408 |

Wäre für diese Periode der Pfandbriefzins mit
4 % anzunehmen gewesen, so würde bei Zuschlag von
0.25 % für die National-Hypothekenbank und
0.25 % für das Bodenkreditinstitut der Zins für die Hypotheken mindestens
4.5 % gewesen sein, während er tatsächlich
4.397 % war.

Die Bodenkreditanstalten hätten sich daher nur mit einem Gewinn von 0.25 % befriedigen müssen, während sie 0.408 % beziehen konnten, und zudem war der Hypothekarschuldner noch um zirka 0.1 % billiger bedient. Unter 4 % hätte in dieser Periode auch ein zentrales Pfandbriefinstitut Pfandbriefe nicht ausgeben können.

Es ergibt sich hieraus, dass durch die Einschiebung der National-Hypothekenbank zwischen Geldgeber und Geldnehmer der Hypothekarkredit nicht billiger, sondern teurer würde.

Sollen den Bodenkreditanstalten die nötigen Mittel *möglichst billig* zugeführt werden, so findet sich hierfür kein anderes taugliches Mittel, als dass sie mit dem „Geldgeber" in möglichst direkten Verkehr treten, und dass alle Zwischenspesen ausgeschaltet werden.

Damit kommt man immer wieder auf den Grundgedanken zurück, die Ausgabe von Pfandbriefen einer eigentlichen Schweizerischen Hypothekenbank zu überlassen.

Diese Gründung wäre aber politisch und praktisch nicht ausführbar. Herr Dr. J. Landmann verwirft diese Idee und Herr Dr. Julius Frey schliesst sich seiner Beweisführung an:

„Eine Bundeshypothekenbank könnte *nicht billiger arbeiten* als die heutigen Institute" und „Eine Bundeshypothekenbank müsste und würde als *Konkurrenz* der Kantonalbanken aufgefasst werden. Diese aber stehen der gesamten Bevölkerung unseres Landes so nahe, dass eine Zustimmung des Volkes zur Gründung eines solchen Konkurrenzinstitutes kaum erhältlich sein dürfte."

Ein Zusammenschluss der bestehenden Hypothekarinstitute zu einer schweizerischen Hypothekenbank oder eines Pfandbriefinstitutes erscheint praktisch unerreichbar.

Ein einziger Weg könnte vielleicht gangbar sein: Zusammenschluss der Kantonalbanken in bezug auf ihr Hypothekargeschäft und ihre Obligationenausgabe in eine Aktiengesellschaft nur unter Beteiligung der Kantonalbanken selbst zum gemeinsamen Betrieb des Hypothekengeschäftes und der Pfandbriefausgabe. Alle übrigen Geschäftsabteilungen würden sie als Kantonalbanken fortbetreiben. Auch auf diesem Wege zeigen sich viele Hindernisse, allein ganz unüberwindlich sollten sie nicht sein.

Eine Ausführung dieses Gedankens würde für den gewährten Raum zu weit führen.

*Fried. Flueler,*
Direktor der Kantonalbank Schwyz.

## IV.

Avant de se prononcer sur le projet de constitution d'une Banque nationale suisse de crédit hypothécaire, proposé par Mr. le Dr. Julius Frey, il importe de savoir s'il répond à un besoin, ce qui revient à se demander si les moyens dont nous disposons actuellement, en Suisse, pour fournir le crédit hypothécaire sont suffisants et satisfaisants. Mr. Frey démontre, en se basant sur les statistiques, qu'ils sont insuffisants. La pratique des affaires confirme pleinement ces données de la statistique. Les capitaux que les banques et établissements de crédit hypothécaire ont pu mettre, ces dernières années, et déjà avant la guerre, à la disposition des emprunteurs par hypothèques, ont été inférieurs aux besoins. Les statistiques ne portent que sur les capitaux fournis par les Banques, Caisses hypothécaires, Caisses de prêts, Caisses d'épargne et établissements publics ou privés faisant des prêts hypothécaires. Elles ne tiennent pas compte des prêts faits directement par les particuliers qui recherchent des

placements hypothécaires. Cette source de capitaux jouait, autrefois, un rôle important, et pouvait exercer une certaine influence sur les conditions des prêts, les particuliers consentant souvent à prêter à des conditions plus favorables que les banques. Il se faisait, en outre, un apport d'une certaine importance de capitaux venant de particuliers ou d'établissements étrangers, au moyen desquels il a pu être pourvu à l'insuffisance des capitaux disponibles dans le pays. Maintenant que l'on recherche dans les placements, à côté de la sécurité, la disponibilité des capitaux, les prêts hypothécaires directs par les particuliers, comme placements, sont des exceptions et tendent de plus en plus à disparaître. Ce motif, joint à d'autres provenant des difficultés dans les relations internationales, fait qu'il ne semble pas que l'apport de capitaux étrangers, pour des placements hypothécaires en Suisse, puisse entrer en ligne de compte pour des sommes importantes.

Les Caisses d'Epargne et les Compagnies d'assurances peuvent encore jouer un certain rôle dans le domaine du crédit hypothécaire, mais il ne faut pas perdre de vue qu'elles ne font des prêts hypothécaires que comme placements de leurs capitaux. Ces prêts sont, pour elles, un moyen d'atteindre leur but mais non leur but principal. La question de la disponibilité de ces capitaux a, pour elles aussi, une importance considérable. Leur point de vue est donc très différent de celui des banques et caisses qui font du crédit hypothécaire leur but et en retirent tout ou partie de leurs bénéfices. Lors donc que les Caisses d'Epargne et les Compagnies d'assurances trouveront, pour leurs fonds, des placements leur offrant la sécurité qu'elles recherchent, avec la durée et les avantages d'une disponibilité plus grande, elles renonceront, elles aussi, à développer leurs placements hypothécaires.

Il faut donc envisager que le crédit hypothécaire sera de plus en plus concentré entre les mains des banques, des caisses et des établissements de crédit publics ou privés qui en font professionnellement la branche principale ou une partie accessoire de leur activité. C'est à eux qu'incombera, dans une toujours plus large mesure, le devoir de pourvoir aux besoins de la propriété foncière, pour la mettre en valeur, l'améliorer ou en assurer la mobilisation.

Or, si les moyens dont disposent ces établissements se sont montrés insuffisants, il est à prévoir qu'ils le seront toujours davantage; moins les prêts directs seront recherchés comme placements par ceux qui les pratiquent encore actuellement, plus il sera demandé aux établissements spécialisés dans ce genre d'opérations.

Les conditions dans lesquelles le crédit hypothécaire est fourni, n'ont pas non plus été satisfaisantes, spécialement en ce qui concerne le taux des intérêts hypothécaires. Ce qui, sous ce rapport, semble être l'inconvénient principal, ce n'est peut être pas tant le taux lui-même, qui a pu être trop élevé au gré des emprunteurs, que les variations trop fréquentes et trop brusques de ce taux. Les propriétaires d'immeubles qui empruntent sur leurs fonds, contractent, en général, ces emprunts en vue d'opérations à longue échéance; pour des constructions d'immeubles de rapport, ou de bâtiments industriels ou agricoles, pour la mise en valeur de domaines ou en vue d'améliorations du sol. Toute leur entreprise est basée sur le fait qu'ils peuvent compter sur des capitaux dont ils pourront disposer pendant un temps déterminé, en général long, à un taux fixé au début de l'opération et sur lequel ils doivent aussi pouvoir compter pendant un temps prolongé. Si ces intérêts viennent à augmenter ou qu'ils soient obligés, pour rembourser leur créancier primitif, d'accepter des conditions plus onéreuses, il faudrait qu'ils puissent se récupérer, soit en élevant le prix des loyers ou des fermages, soit en augmentant le rendement de leur domaine, ce qui ne peut se faire ni à toute époque, ni d'une manière rapide. Les baux et locations sont conclus pour des termes plus ou moins prolongés; le rendement d'un domaine rural est commandé par des conditions et des circonstances qui ne peuvent pas être modifiées au gré du propriétaire. Si donc, le bailleur de fonds étant obligé par les conditions du marché de l'argent, de payer un taux d'intérêts plus élevé pour les fonds qu'il s'est procurés, vient à augmenter brusquement et fréquemment le taux des intérêts de ses prêts hypothécaires, l'emprunteur, lui, est le plus souvent dans l'impossibilité de faire subir les modifications correspondantes au rendement de son immeuble, ou, du moins, il ne peut le faire avec la même rapidité.

Cette question de la répercussion de l'élévation du taux des intérêts hypothécaires est très complexe et demanderait une étude approfondie. Ce qu'il importe d'en retenir, c'est que les variations trop fréquentes et trop brusques du taux des intérêts hypothécaires, causées par une élévation du taux des intérêts des capitaux dont disposent les bailleurs de fonds, apportent des perturbations économiques dont les effets se font sentir d'une manière profonde dans l'économie générale du pays, et qu'il faut, par conséquent, prendre les mesures propres à les éviter ou à les limiter.

L'insuffisance des ressources dont disposent les établissements de crédit hypothécaire et les conditions défectueuses dans lesquelles ils fournissent le crédit

sous le rapport de la stabilité des prêts sont donc, comme l'indique Mr. Frey, des motifs suffisants pour chercher un remède à l'état de choses actuel.

Quant aux causes de ces défauts de notre organisation, elles sont développées par Mr. Frey et elles l'avaient été antérieurement par Mr. Landmann, de telle manière qu'il semble que nous n'avons rien à y ajouter. Elles résident principalement dans les procédés au moyen desquels les établissements de crédit se procurent les fonds qu'ils prêtent hypothécairement. Ils empruntent au moyen d'obligations, de bons de caisse, de certificats de dépôts, de lettres de gage ou de dépôts d'épargne, remboursables à court terme ou exigibles moyennant un délai d'avertissement relativement bref, alors que ces fonds servent à faire des prêts qui sont, en vertu des conventions ou de par leur nature, à longue échéance. Il en résulte, comme le fait observer très justement Mr. Landmann, cette situation anormale, qu'à des créances liquides et à court terme, qu'ont ceux qui prêtent aux établissements de crédit, correspondent des créances non liquides que possèdent ces établissements contre leurs débiteurs, auxquels ils ont prêté à long terme. Le danger qui résulte de cette situation est évident, il a été fréquemment signalé dans des cas particuliers, mais jusqu'ici, le plus souvent, en vain.

Notre organisation de crédit hypothécaire ne correspond donc plus aux besoins, elle demande à être améliorée. Les instruments du crédit hypothecaire, les moyens de mobiliser la valeur de la propriété foncière ont été beaucoup perfectionnés par le Code civil, grâce surtout au Registre Foncier. Sous le rapport de la sécurité, des garanties d'ordre juridique données aux créanciers, notre organisation ne laisse rien à désirer. C'est maintenant du côté économique qu'il faut chercher à donner satisfaction aux besoins des emprunteurs. Plus on donnera d'ailleurs de garanties de sécurité à ceux qui fournissent les fonds, plus aussi les conditions dans lesquelles ils les prêteront seront avantageuses pour les débiteurs.

La solution du problème sur la base de la création, par la Confédération, d'une banque hypothécaire d'état, centralisant toutes les opérations de crédit hypothécaire en Suisse, est écartée, soit par Mr. Frey, soit par Mr. Landmann, pour des motifs décisifs, inspirés par une compréhension exacte des conditions économiques et politiques de notre pays. Il est inutile d'y insister, la création d'une semblable institution ne paraissant, actuellement, préconisée que par des théoriciens se plaçant au dessus et en dehors des réalités de la pratique.

La solution du problème sur le terrain exclusivement cantonal parait également irréalisable. Nos établissements de crédit hypothécaire cantonaux sont parfaitement qualifiés en ce qui concerne l'attribution des prêts hypothécaires, l'appréciation des besoins locaux, l'évaluation des garanties offertes. Ce qui leur manque, ce sont les moyens de se procurer les capitaux nécessaires à leurs opérations dans des conditions appropriées au crédit hypothécaire dont ils font l'objet principal ou accessoire de leur activité. Un certain nombre d'entre eux emploient encore, pour se procurer ces capitaux, des moyens surannés et trop étroits et n'ont que des ressources limitées qui ne sont pas en rapport avec les besoins des régions dans lesquelles ils opèrent. Les titres qu'ils émettent en contre-partie des prêts qu'ils font ne sont, pour la plupart d'entre eux, pas connus en dehors de leur canton et n'ont pas de marché. Le peu d'empressement que les établissements cantonaux et les cantons eux-mêmes ont mis à créer des lettres de gage garanties par des titres hypothécaires, comme le Code civil leur en donne la faculté, montre bien qu'il n'y a pas intérêt à chercher le remède sur la base des législations cantonales. Le ferait-on, d'ailleurs, que les titres multiples et variés qui en résulteraient n'auraient probablement pas un marché beaucoup plus étendu que les titres actuels, et on conserverait des législations divergentes dans un domaine où l'unification serait une force.

Le projet de Mr. Frey, consistant à créer une institution centrale, pour fournir aux établissements de crédit hypothécaire les capitaux qui leur sont nécessaires, en quantité appropriée à leurs besoins et dans les conditions les plus favorables, par l'émission de lettres de gage, paraît être une solution pratique correspondant exactement au but à atteindre et ne le dépassant pas, comme le ferait une banque hypothécaire centralisant les opérations de prêts hypothécaires.

L'objection qui sera, sans doute, opposée au projet de Mr. Frey sera que cet établissement aura le droit exclusif d'émettre des lettres de gage en Suisse; les banques et caisses qui en émettent actuellement devront donc y renoncer. Cette objection me semble purement théorique et d'ordre sentimental. L'essentiel, pour ces établissements, c'est de pouvoir se procurer des capitaux suffisants pour faire les prêts qui leur sont demandés, à des conditions leur permettant de donner satisfaction à leurs emprunteurs et de réaliser des bénéfices normaux. Or, c'est précisément le but que poursuivra la banque proposée. Il semble donc que le léger sacrifice d'amour propre que devront faire quelques banques en renonçant à émettre leurs propres lettres de gage, sera largement compensé par l'avantage qu'elles auront à être déchargées du souci de se procurer au moins une grande partie des fonds dont

elles auront besoin. D'ailleurs, le fait que peu d'établissements ont utilisé la faculté qu'ils auraient eue d'émettre des lettres de gage montre bien que le monopole réservé à la Banque hypothécaire nationale ne lésera pas des intérêts importants.

Que la banque soit soumise à la surveillance de la Confédération et soit administrée avec son concours, ne nous semble pas non plus soulever des objections fondées, dans les limites très raisonnables où cette surveillance et ce concours sont prévus. L'indépendance de l'institution, comme établissement privé, est complétement assurée.

L'un des avantages de cette création sera qu'elle obligera un certain nombre de banques et de Caisses publiques ou privées à consolider leur situation, si elles veulent pouvoir faire appel au concours de la Banque centrale. Quelques-uns de ces établissements ont actuellement un capital qui n'est plus en rapport avec le chiffre des prêts qu'ils ont accordés et de leurs engagements. Ils se verront donc for cés d'augmenter leur capital et leurs réserves afin d'avoir une marge suffisante entre le montant de leurs prêts et leurs propres engagements, ce qui ne pourra que leur être salutaire.

Il ne me paraît pas utile d'entrer, dès maintenant, dans l'examen des détails du projet de Mr. Frey. Les bases de l'institution seront fixées dans une loi et devront être suffisamment larges pour que le fonctionnement de la Banque puisse être organisé et modifié suivant les circonstances, sans que l'on soit obligé de mettre en mouvement l'appareil législatif chaque fois qu'une modification sera reconnue nécessaire.

La constitution d'une banque centrale pour l'émission de lettres de gage, dans la forme prévue, ne pourra, semble-t-il, rencontrer d'opposition de principe, que de la part de ceux qui y verront un acheminement à une Banque hypothécaire fédérale monopolisant aussi les prêts hypothécaires. Il conviendrait donc d'éviter, autant que possible, dans la loi, ce qui pourrait éveiller cette crainte et susciter cette opposition. Sous ce rapport, le titre de la Banque: *Banque hypothécaire nationale suisse*, la disposition qui permet, par décision de la Confédération, de confier à la Banque d'autres tâches dans le domaine hypothécaire et celle qui l'autorise à faire, dans des limites restreintes, il est vrai, des prêts directs, pourraient être modifiés ou précisés, de manière à renfermer les attributions de la Banque dans les strictes limites qu'on entend lui attribuer. Je serais d'avis de supprimer même la faculté, pour la Banque, de faire des prêts hypothécaires directs, car ces prêts qu'elle fera, alors même qu'elle ne pourra en consentir que jusqu'à concurrence du montant de son capital et de ses réserves, pourront probablement être faits à des conditions plus avantageuses pour les emprunteurs que le feront les autres établissements; il risque de se créer ainsi une catégorie de prêts de faveur ou privilégiés qu'il serait préférable d'éviter.

En ce qui concerne les conditions sous lesquelles des avances seront faites aux établissements de crédit hypothécaire (art. 9), il sera difficile d'appliquer ces conditions d'une manière uniforme à tous ces établissements. Les uns sont des banques ou des établissements de crédit faisant tous les genres de crédit et n'ayant pas le crédit hypothécaire comme unique champ d'activité; les autres ont pour but exclusif de faire des prêts hypothécaires et y consacrent tous leurs fonds et toute leur activité. Exiger pour tous ces établissements uniformément que leur capital représente au moins le 10 % de leur passif réel (art. 9, lit. *b*) est peut-être aller trop loin pour les banques et caisses qui ne font que des prêts garantis hypothécairement.

En tous cas, pour ces établissements, il serait trop rigoureux de limiter les avances qui leur seront faites à cinq fois le montant de leur capital, comme le prévoit art. 9, lit. *c*. Sans commettre d'imprudences, une banque ou une caisse purement hypothécaire peut faire des prêts hypothécaires pour un montant de beaucoup supérieur à cinq fois son capital. Si la Banque centrale ne lui avance que ce montant, elle ne lui rendra que des services restreints, et comme elle ne pourra pas émettre elle-même des lettres de gage, il faudra qu'elle se procure par d'autres moyens les fonds dont elle aura besoin et on retombera alors dans les inconvénients actuels. C'est pourquoi il y aurait lieu, ou d'établir une distinction entre les établissements débiteurs, d'après le genre de leurs opérations, ou de supprimer complétement la disposition prévue à l'art. 9, lit. *c*, ou de fixer, dans le réglement, des normes détaillées sur le montant des avances qui pourront être faites aux diverses catégories d'établissements.

La limite des avances fixées à 60 % de la valeur des gages est également trop restrictive, si elle est prévue par la loi, car la valeur du gage n'a rien d'absolu. En réalité, les prêts sont accordés sur la base d'estimations qui ne fixent pas la valeur réelle du gage mais seulement sa valeur probable. Ces estimations pourront varier suivant l'appréciation qu'en fera ou l'établissement qui a accordé le prêt ou la Banque centrale. Il serait donc préférable de ne fixer la quotité qui sera avancée que lorsqu'on saura sur quelles bases les estimations seront faites.

Dans l'organisation de la Banque, un écueil devra être évité, c'est qu'elle occasionne des frais d'admini-

stration trop considérables qui seront à la charge des établissements emprunteurs, et les obligeront à augmenter les intérêts qu'ils réclament à leurs débiteurs. Il ne faudrait évidemment pas que l'introduction de ce nouveau rouage dans notre système hypothécaire ait pour conséquence de nouvelles charges à supporter par la propriété foncière. La question de l'organisation administrative de la Banque de la manière la plus économique qu'il sera possible aura donc une importance très grande.

Nous souhaitons, en tous cas, que le projet de Mr. Frey, conçu dans un esprit large, libéral et pratique, aboutisse à un résultat qui permette à notre crédit hypothécaire de se développer sur des bases de plus en plus solides.

*Albert Gampert,* Genève.

## V.

Die Finanzierung des Hypothekarkredites ist seit langer Zeit in der Schweiz ein Problem gewesen, das die Männer der Wissenschaft, die Politiker und die Bankpraktiker beschäftigt hat. Kein Wunder in einem Lande, das die Entwicklung von der einfachen Dreifelderwirtschaft zum kapitalintensiven Landwirtschaftsbetrieb, vom vorwiegenden Agrarstaat zum überwiegenden Industriestaat in verhältnismässig kurzer Zeit durchgemacht hat, dessen Städte sich seit Jahrzehnten in stetigem Wachstum befinden und dessen Hotelgewerbe vor dem Kriege jährlich Riesensummen in neuen Bauten investierte.

Das erste praktische Ergebnis dieser Beschäftigung mit den Problemen des Hypothekarkredites ist die Gründung der staatlichen Bodenkreditinstitute und insbesondere der Kantonalbanken gewesen. Ihre glänzende Entwicklung ist bekannt. Mit Recht bezeichnet Prof. Eugen Huber sie als das letzte Glied einer Entwicklung, die den Schuldner aus jeder persönlichen Abhängigkeit vom Gläubiger befreien will.

Lange Zeit schien es, als sei das schweizerische Hypothekarproblem durch die Gründung der Kantonalbanken gelöst. Es wäre vermutlich auch gelöst worden, wenn von Anfang an die Kantonalbanken für die Finanzierung ihres Hypothekargeschäftes Wege eingeschlagen hätten, die ihnen durch die Erfahrungen des Auslandes eigentlich vorgezeichnet waren. Statt dessen behalfen sie sich mit der Aufnahme von Spargeldern in stets wachsenden Beträgen und mit der Ausgabe der bequemen kurzfristigen Kassenscheine, die sich ihrer Natur nach für die Finanzierung des Hypothekarkredites nicht gut eignen. Gewiss, die meisten Kantonalbanken haben bescheiden begonnen und konnten sich zu Anfang den Luxus einer eigenen Geldbeschaffungspolitik nicht leisten. Bei allen grösseren ist aber ganz zweifellos im Laufe der Jahre ein Augenblick gekommen, wo sie sich fragen mussten, ob nicht andere Wege einzuschlagen seien, ob nicht das langfristige Hypothekargeschäft auch technisch richtig durch langfristige Anleihen oder Obligationen gedeckt werden sollte. Leider haben nur ganz wenige — unter ihnen sei an erster Stelle die Hypothekarkasse des Kantons Bern genannt — hierzu die Einsicht und den Mut gefunden.

Bei den privaten Hypothekenbanken, die in scharfem Konkurrenzkampf mit den Kantonalbanken stehen, hat bemerkenswerterweise die Ausgabe langfristiger Obligationen grössere Verbreitung gefunden; Institute wie die Schweizerische Bodenkreditanstalt haben 40 %, der Crédit Foncier Vaudois und die Freiburgische Hypothekarkasse 50 %, die Bodenkreditbank Basel und die Banque Foncière du Jura sogar 80 % ihres Hypothekenbestandes durch lange Anleihen finanziert. Bei andern ist man über Versuche nicht hinausgekommen, bei noch andern hat man auch das nicht gewagt.

So stehen wir heute vor der Tatsache, dass der überwiegende Teil des bankmässig vermittelten Hypothekarkredites technisch auf einer nicht einwandfreien Basis aufgebaut ist. Die Erfahrungen seit Ausbruch des Krieges haben schlagend die Unzulänglichkeit der gegenwärtigen Finanzierung unseres Hypothekarkredites bewiesen. Die Kündigung der kurzfristigen Kassenscheine hat eine Reihe von Bodenkreditinstituten in schwere Verlegenheit gebracht und auch den Kantonalbanken zum Teil so viele Mittel absorbiert, dass sie nur notdürftig neue Hypotheken bewilligen konnten. Die Darlehenskasse der schweizerischen Eidgenossenschaft besteht gegenwärtig sozusagen nur noch als Hilfsinstitut für die schweizerischen Hypothekenbanken. Drei Viertel der Ende Juli 1916 bewilligten Kredite entfallen auf die Hypothekenbanken.

Drei Wege führen aus der gegenwärtigen unerfreulichen Lage in eine bessere Zukunft: die Errichtung einer eidgenössischen Hypothekenbank, der Erlass eines eidgenössischen Gesetzes über die Pfandbriefausgabe auf dezentralisierter Grundlage oder die Schaffung einer zentralen Pfandbriefstelle für die schweizerischen Bodenkreditinstitute.

Die eidgenössische Hypothekenbank darf heute schon als begraben gelten, obwohl sie als besonderes Postulat das Programm der schweizerischen demokratischen Partei ziert. Wir haben zur Not ein einheitliches Hypothekarrecht, wir haben aber noch kein eidgenössisches Grundbuch. Wenn irgend ein Bankgeschäft nach dezentralisierter Organisation geradezu schreit, so ist es das Hypothekargeschäft. Wenn irgendwo der Bund Aussicht hätte, einen unrentablen

ja einen Defizitbetrieb schaffen zu müssen, so ist es da; denn die zentrale Hypothekenbank würde nicht nur mit einer dezentralisierten und daher kostspieligen Organisation versehen, sondern auch mit einer Zinspolitik ausgestattet werden müssen, die sie auf keinen grünen Zweig kommen liesse. Es ist ja zur Genüge bekannt, dass die Kantonalbanken ihren Hypothekarzinsfuss nur deswegen tief halten können, weil sie auf dem Handelsgeschäft ihre Spesen und ihren Gewinn herauswirtschaften können. Ganz abgesehen davon lassen die Meinungsäusserungen der Kantonsregierungen auf die Anfrage des schweizerischen Finanzdepartementes keinen Zweifel darüber, dass aus den Kreisen der Kantonalbanken und der Kantone überhaupt einer eidgenössischen Konkurrenzanstalt für das Hypothekargeschäft die schärfste Opposition erwachsen würde.

Auf den Erlass eines schweizerischen Pfandbriefgesetzes hat seinerzeit im Jahre 1910 das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank in einem Gutachten an das eidgenössische Finanzdepartement hingewiesen. Es nahm damit den Faden wieder auf, den Prof. Huber in seinem Vorentwurf zum Zivilgesetzbuch gesponnen hatte und den die eidgenössischen Räte leider bei der Gesetzesberatung hatten fallen lassen. Für keinen Kenner der Sache konnte es ein Zweifel sein, dass die in Art. 918 den Kantonen zugesprochene Befugnis zur Regelung des Pfandbriefwesens keine Lösung des Problems bedeutete, vielmehr die ernste Gefahr in sich schloss, dass die Ausdehnung der kantonalen Gesetzgebung auf dieses Gebiet einer späteren eidgenössischen Ordnung nur hinderlich sein könnte. Tatsächlich und glücklicherweise hat auch bis heute kein Kanton von dieser Befugnis Gebrauch gemacht.

Gegen den Erlass eines Pfandbriefgesetzes wird eingewendet, der gläubigerseits unkündbare Pfandbrief verlange seinem Wesen nach einen breiten Markt. Es sei undenkbar, dass für die Pfandbriefe von 28 staatlichen und 60 privaten Hypothekenbanken und dazu noch für Pfandbriefe von einem reichlichen Hundert von Spar- und Leihkassen ein solcher Markt geschaffen werden könne. Die vielen Spielarten von Pfandbriefen würden mehr den wissenschaftlichen Forscher als den anlagesuchenden Kapitalisten ergötzen, und auf diesen sei es doch zuerst abgesehen.

Dazu wäre vorerst zu bemerken, dass die eigentlichen Pfandbriefländer: Deutschland und Österreich-Ungarn die Pfandbriefausgabe nicht zentralisiert, sondern im Gegenteil dezentralisiert haben.

In Deutschland geben 40 Hypothekenbanken und an die 30 sogenannte Landschaften Pfandbriefe aus. Die Banken sind von der verschiedensten Grösse. Von der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die mehr als eine Milliarde Mark Pfandbriefe im Umlauf hat geht die Reihe hinunter bis zu der auch in der Schweiz bekannten Kreishypothekenbank Lörrach mit 15 Millionen und weiteren Instituten mit noch geringerem Pfandbriefumlauf. Die grösste Landschaft hat über 600 Millionen Pfandbriefe ausgegeben, die kleinste etwa 10 Millionen Mark. In diesem Spielraum liessen sich wohl die meisten für Pfandbriefe überhaupt in Betracht kommenden schweizerischen Institute unterbringen.

Nun ist aber gar nicht gesagt, dass unbedingt alle schweizerischen Hypothekenbanken Pfandbriefe ausgeben sollen. Das Gesetz liesse sich sehr leicht derart fassen, dass die Bewilligung zur Ausgabe von Pfandbriefen abhängig gemacht würde von einer gewissen Grösse der eigenen Mittel und von der Befolgung bestimmter Geschäftsgrundsätze, so dass von Anfang an allzu kleine Institute ausgeschlossen wären. Für diese letzteren könnte die Möglichkeit eröffnet werden, dass sie durch Zusammenschluss zu einem Verband, durch Assoziation ihrer vereinzelt nicht hinreichenden Kräfte ebenfalls zur Pfandbriefausgabe zugelassen werden könnten. Ich meine also: vollständig zu verwerfen ist der Erlass eines Pfandbriefgesetzes nicht, das auf Grund einer staatlichen Bewilligung allen Hypothekarinstituten, welche bestimmte Anforderungen erfüllen, die Ausgabe von Pfandbriefen gestatten würde; nur müsste dieses Gesetz zweifellos ein für das ganze Land einheitliches sein, müsste vom Bunde erlassen werden.

Diesem System gegenüber besitzt nun ganz unzweifelhaft die Errichtung einer zentralisierten Pfandbrief-Emissionsstelle eine Reihe von Vorzügen.

Herrn Dr. Julius Frey gebührt das hochzuschätzende Verdienst, durch seine ausserordentlich anregende Studie über die Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredits dieses Projekt, das vorher reichlich hoch in den Wolken theoretischer Spekulation schwebte, auf den Boden praktischer Möglichkeiten gestellt zu haben.

Es kann keinem Zweifel unterliegen, dass der Pfandbrief einer schweizerischen National-Hypothekenbank, wie Dr. Frey sie vorschlägt, eines der bestqualifizierten schweizerischen Anlagepapiere sein würde und mit Recht wohl dieselben Zinsbedingungen beanspruchen könnte, wie die Anleihen der Eidgenossenschaft.

Der vorliegende Entwurf ist wohldurchdacht und darf wohl ohne weiteres zur Grundlage für weitere Studien genommen werden. Vollständig einverstanden bin ich mit Herrn Dr. Frey, wenn er die straffe Form der Aktiengesellschaft mit eigenem verantwortlichem Kapital der lockeren Form des Verbandes mit Solidar-

haft der Mitglieder vorzieht; ebenso einverstanden bin ich damit, dass die praktisch beste Lösung des Verhältnisses zwischen Hypothekenbank und Pfandbriefstelle die ist, dass die Zentralstelle den einzelnen Banken langfristige Vorschüsse auf Hypothekartitel macht, die ihr faustpfändlich verschrieben werden.

Zwei Punkte scheinen mir noch weiterer Prüfung zu bedürfen.

Die Benützung des Pfandbriefinstitutes durch die Hypothekenbanken ist fakultativ. Es ist nicht vorgesehen, auf die Banken in dieser Richtung einen Druck auszuüben, so etwa, dass neue Hypotheken nur noch in dem Umfang bewilligt werden dürfen, als Mittel aus der Pfandbriefemission zur Verfügung stehen, oder gar noch weitergehend, dass nach einer Übergangsfrist von beispielsweise 30 Jahren der ganze bankmässig vermittelte Hypothekarkredit durch Pfandbriefe finanziert wäre, dass somit die kurzfristige Obligation der Hypothekenbanken allmählich durch den Pfandbrief ersetzt würde. Man verstehe mich recht: Ich halte einen solchen Zwang bei unseren Bankverhältnissen weder für wünschenswert noch für überhaupt möglich. Aber die Folge ist eben doch die, dass die Hypothekarinstitute die Pfandbriefstelle nur in Anspruch nehmen werden, wenn sie dabei Vorteil haben.

Das Projekt von Dr. J. Frey sieht vor, dass die Marge zwischen Pfandbriefzinsfuss und Vorschusszinsfuss höchstens $^1/_4$ % betragen darf. Dazu sind die Kosten der Pfandbriefausgabe zu ersetzen und ist gegebenenfalls von dem vorschussnehmenden Bodenkreditinstitut ein periodischer Verwaltungskostenbeitrag zu entrichten.

Nehmen wir an, dass die Emissionskosten bei der Zentralstelle dieselben seien wie bei den einzelnen Bodenkreditanstalten, so wird es tatsächlich von zwei Dingen abhängen, ob sie Zuspruch findet:

1. davon, ob es ihr wirklich gelingt, um $^1/_4$ % billiger auf dem Markte anzukommen als die einzelnen Anstalten, was gegenüber den privaten Banken möglich, gegenüber den grössern Kantonalbanken kaum sehr wahrscheinlich sein wird;
2. davon, wie hoch ihre Verwaltungsspesen sein werden und wieviel sie davon auf die vorschussnehmenden Institute abladen muss.

Diese Erwägung muss notwendigerweise auf zwei weitere Punkte führen:

Einmal wird es unumgänglich sein, die künftige zentrale Pfandbriefstelle so zu organisieren, dass sie mit möglichst geringen Verwaltungsspesen auskommt. Solange die Marge von $^1/_4$ % und das Verhältnis zwischen Aktienkapital und Pfandbriefumlauf von 1 : 15 aufrecht erhalten bleibt, wird die Bruttorendite des Institutes sein: 3.75 % als Zinsgewinn aus den Vorschüssen plus den Zinsertrag des eigenen Kapitals von vielleicht 4.75 %, also zusammen 8.50 %. Hierzu kommen später noch die Erträge des Reservefonds; davon gehen aber von allem Anfang an ab die Zinsverluste auf der Kasse und den notwendigerweise zu haltenden sonstigen Disponibilitäten. Ob nun der Überschuss der Bruttorendite über die vorgesehene 5 % Dividende ausreichen wird, nicht nur die Reserve genügend zu äufnen, sondern auch die Verwaltungskosten so reichlich zu decken, dass für diese nicht oder nur in geringem Masse auf die vorschussnehmenden Bodenkreditinstitute zurückgegriffen werden muss, das ist eine Frage, die zum mindesten in den ersten Jahren, vermutlich aber auch für die ganze Lebenszeit das Problem sein wird, das der Leitung am meisten zu tun geben und von dessen Lösung der Erfolg abhängen wird.

So sehr die Gründe zu würdigen sind, die Herr Dr. Julius Frey gegen eine Personalunion zwischen National-Hypothekenbank und National-Notenbank ins Treffen führt, so glaube ich doch, dass wenigstens für den Anfang eine solche engere Verbindung nicht von vornherein abgelehnt werden sollte. Die Verwaltungsspesenfrage ist eine Lebensfrage für das neue Institut.

In anderer Beziehung würde ich allerdings die Verwandtschaft lieber weniger stark betonen. So schmeichelhaft es für die Nationalbank auch ist, wenn man glaubt, dass von ihrem guten Rufe ein Stück auch auf das neue Pfandbriefinstitut übergehen würde, wenn seine Firma ähnlich klingt, so ist diese Betonung der Familienverwandtschaft doch besser zu vermeiden. Einmal gibt sie zu Verwechslungen Anlass (in dem Aufsatz von Dr. J. Frey findet sich mehrmals der Druckfehler Nationalbank für National-Hypothekenbank) und anderseits könnte doch einmal die nationale Notenbank vielleicht nur gemischte Freude an ihrer nationalen Hypotheken-Schwester erleben, man kann nie wissen. Dann aber wäre es zweifellos für das Noteninstitut unangenehm und gefährlich, wenn der Kredit der Noten auch nur um einen Schatten leiden würde. Nichts ist für eine Notenbank neben ihrem Metallschatz kostbarer als ihr Ruf.

Der zweite Punkt ist der: Werden unter sotanen Verhältnissen die grösseren Kantonalbanken, die kraft ihres Ansehens, ihrer soliden Geschäftsführung und der kantonalen Garantie bisher schon ihre Obligationen zu Vorzugssätzen auf dem Markte unterbringen konnten, überhaupt ein Interesse haben, sich der Pfandbriefzentrale zu bedienen? Werden sie nicht vorziehen, bei ihrem alten Finanzierungsmodus zu verbleiben und werden sie es nicht als eine Beeinträchtigung empfinden, dass ihnen durch das Monopol der Zentrale die

Möglichkeit, von der Pfandbriefausgabe ihrerseits Gebrauch zu machen, zwar nicht rechtlich, aber tatsächlich abgeschnitten wird? Ich fürchte sehr, dass aus diesen Verhältnissen entweder dem Projekt eine lebhafte und bei dem politischen Einfluss, über den die Kantone verfügen, gefährliche Opposition erwachsen wird, oder aber, dass die Kantonalbanken abseits stehen bleiben, und dass für einen der wichtigsten Teile des bankmässigen Hypothekargeschäftes, ich möchte sagen: notgedrungen, der alte unhaltbare Finanzierungsmodus weiterbesteht.

Mir scheint daher, es sollte aus praktischen Gründen, auch wenn man die dezentralisierte Pfandbriefausgabe ablehnt, doch das Recht der Pfandbriefemission nicht zum Monopol eines einzigen Institutes gemacht werden.

Die Aktiengesellschaft, die Herr Dr. Julius Frey vorschlägt, wird ausgezeichnet passen für die Schaffung eines einheitlichen Pfandbriefes der schweizerischen privaten Bodenkreditinstitute.

Für die Kantonalbanken, oder besser gesagt: für die staatlich garantierten Hypothekarinstitute, würde ich daneben eine besondere Organisation schaffen, die mit Rücksicht auf die hinter den Kantonalbanken stehenden Kantone vielleicht die losere Form eines Verbandes oder besser: die schmiegsame und doch wieder kräftigere Form der Genossenschaft annehmen könnte. Auch unter den Kantonalbanken sind die Unterschiede noch gross, und es wird auch da nicht leicht sein, die ungleichen Brüder alle zusammenzubringen.

Einen wesentlichen Nachteil für den Markt der Pfandbriefe würde ich nicht darin erblicken, wenn wir zwei solche Schöpfungen hätten, die sich gelegentlich Konkurrenz machen würden. Schliesslich wird auch auf diesem Gebiete der Wettbewerb die frischen Kräfte auslösen, die nach verbreiteter Auffassung beim Monopol verdorren oder abwegig werden.

Wenn es möglich wäre, auf diese Art einen Hypothekenbanken- und einen Kantonalbanken-Pfandbrief zu schaffen, die Pfandbriefausgabe auf zwei Zentralstellen zu konzentrieren, so würde ich dies dem deutschen Konzessionssystem vorziehen. Sollte die Zentralisation aber auf Widerstand stossen, so würde auch der Erlass eines eidgenössischen Pfandbriefgesetzes, das genügende Sicherheit böte, dass nicht Hunderte von verschiedenen Pfandbriefen geschaffen werden könnten, einen namhaften Fortschritt bedeuten.

Die Illusion allerdings wird man fahren lassen müssen, dass durch den Pfandbrief billigeres und reichlicheres Geld für den Hypothekarmarkt zu beschaffen, dass der Pfandbrief der *eine* Punkt sei, aus dem das Weh und Ach der Hypothekarschuldner kuriert werden könne. Der Pfandbrief wird vor allem den Banken selber geeignetere, weil langfristigere Mittel für das Hypotkekargeschäft verschaffen, wird den Banken und der ganzen Volkswirtschaft die Sorge abnehmen, dass die solidesten Institute in Schwierigkeiten geraten können, wenn einmal die Obligationengläubiger in grösserem Masse von ihrem Kündigungsrecht Gebrauch machen, und wird schliesslich dem Hypothekarschuldner eine grössere Stabilität des Zinsfusses sichern.

Es sind Stimmen laut geworden, welche in der Pfandbriefemission die Rettung des schweizerischen Hypothekarmarktes aus seinen gegenwärtigen Nöten erblicken und die mit Ungeduld nach gesetzgeberischen Massnahmen rufen. Gewiss ist es dringend wünschenswert, dass wir bereit seien, die Konjunktur auszunützen, sobald sie kommt. Leider ist die Hoffnung nicht gross, dass eine günstige Konjunktur für Pfandbriefemissionen nahe sei. An den Kapitalmarkt werden während des Krieges und zweifellos auch nachher während der sogenannten Übergangswirtschaft so hohe Anforderungen gestellt werden, dass ein Placement von Pfandbriefen in grösserem Massstabe ausserordentlich schwierig und zu günstigen Bedingungen für die beteiligten Hypothekenbanken fast nicht möglich sein dürfte. Was überhaupt für Hypothekarzwecke erlangbar sein wird, das werden die Kantonalbanken namentlich, aber auch die privaten Hypothekenbanken auch ohne Pfandbriefe bei Wiederkehr normalerer Verhältnisse aus dem Kapitalmarkt herauspumpen. Dafür bürgt ihre Geschäftsgewandtheit.

Der Moses, der mit dem Pfandbriefstecken aus dem Felsen *neue* Kapitalquellen herausschlägt, muss erst noch gefunden werden.

Dr. *Adolf Jöhr,*
Mitglied des Direktoriums der Schweizer. Nationalbank.

## VI.

Herr Dr. Frey sah als Objekt seiner Betrachtung Zahlen, Bilanzen und ein geldwirtschaftliches Problem, das in diesen Zahlenwerten seinen Ausdruck findet. Ich sehe lebendige Dinge der Wirtschaft: als Besitzer des städtischen Miethauses der Zukunft den behäbigen Bürger, der sich seines Eigentums freut, in das er klug seine Ersparnisse legte, und den hablichen Bauer, der inmitten einer Schar von Söhnen und Töchtern auf eigenem, mässig belasteten Grund sitzt.

Abstrakt gesprochen: er schrieb als Bankfachmann ganz ersten Ranges, zu dessen reicher Praxis sich wissenschaftliche Schulung gesellt, — ich versuche, in kurzen Zügen meine Ansicht *als Bürger* niederzulegen, der das vorwürfige Problem als eine Frage der innern Politik, ich wage es zu sagen, als *die* Frage der innern Politik betrachtet. Alles, was Hypothek und

Hypothekarkredit angeht, ist eng und unlösbar mit der Bodenpolitik verbunden, und der Krieg hat gezeigt, welche entscheidende Bedeutung diese für die Existenz der Staaten besitzt.

England bereut die agrarfeindliche innere Politik der letzten Jahrzehnte, Frankreich spürt schwer die Folgen der Gleichgültigkeit, mit denen der politisierende Bourgeois die Landwirtschaft behandelte, und Russland brach zusammen, weil der Krieg begann, bevor die unternommene gewaltige Agrarreform durchgeführt war. Wir aber sehen heute als grösste und sicherste Hoffnung unseres Landes die trotz aller agrarpolitischen Misswirtschaft zähe und ungebrochene Kraft unseres Bauerntums, und der Einsichtige weiss, dass unser Sein oder Nichtsein von der Pflege und der Erhaltung dieses Bauerntums abhängt.

Diese Sätze musste ich vorausstellen, um die Richtlinien festzulegen, denen ich folge: weder liquide Bankbilanzen gilt es zu züchten, noch weniger Dutzende von sachlich überflüssigen Bänklein als Drohnen der nationalen Wirtschaft am Leben zu erhalten: es gilt die Gesundung der Besitzverhältnisse des Bodens. Um dieses Ziel zu erreichen, gibt es in unserem politisch zersplitterten, einheitlicher Staatsverwaltung nicht zugänglichen Lande keinen direkten Weg. — Der Gesetzgeber — auch wenn er trotz Savignys scherischem Spruch den „Beruf zur Gesetzgebung“ besässe, hat die Instrumente nicht, um seinen Willen durchzusetzen. Dazu gehörte ein gleichmässig ausgebildeter, disziplinierter Beamtenkörper, den wir nicht besitzen.

So bleibt uns hier, wie auf so manchem anderen Gebiete, nur die Möglichkeit auf Umwegen, und zwar privatrechtlichen, dem Ziele näher zu kommen.

Den Umweg bietet meines Erachtens der *Hypothekarkredit.*

Diese leitenden Gesichtspunkte verkennt gerne der moderne Bankier, weil er der Sohn seiner Zeit ist, der in materialistisch exakter Fachschulung das Bewusstsein der Zusammengehörigkeit seiner Arbeit mit dem Volks- und Wirtschaftskörper verloren hatte. Die Änderung dieser Denkweise, die der Gesinnung der ganzen europäischen Bourgeoisie entspricht, ist das Problem der Zeit: das Problem des Kriegs — und zuletzt auch das Problem, das hier zu lösen ist.

Es handelt sich nicht nur, ja nicht einmal in erster Linie darum, für die Zukunft Hypothekarkredit zu suchen: wesentlich erscheint es, für die Zukunft eine sachgemässe Verwendung der Gelder im Dienste einheitlicher wirtschaftlicher Grundgedanken zu sichern.

Man müsste demnach unendlich weit ausholen, viel weiter, als es der Raum erlaubt, der mir hier zur Verfügung steht, um den Stoff erschöpfend zu behandeln. Man müsste für drei Wirtschaftsgebiete innerpolitische Zukunftsprogramme fixieren: für Landwirtschaft, städtischen Häuserbau und die Hotellerie, die ein schwieriges Kapitel für sich bildet. Aus diesen Programmen heraus ergäbe sich meines Erachtens erst der klare Entschluss, wie das Problem anzupacken sei.

Soviel scheint mir indessen festzustehen, dass der Hypothekarkredit, der das indirekte Zwangsmittel bildet, um die Bodenpolitik in gewisse gewollte Bahnen zu leiten, ganz anders gehandhabt werden muss, wie bisher. Typisch für die Praxis unserer bisherigen Hypothekengewährung war der Schematismus. Bei bestehenden Objekten und Anlagen gab die „Rendite“ eine stereotype, die Wertminderung durch Alter der Bauten kaum berücksichtigende Basis. Grundlage der Entscheidung bildete bei Neuanlagen im wesentlichen eine Schätzung der Baukosten. Bis zu einer gewissen Grenze der Kosten reichte die bankmässige Belehnung.

Um die wirtschaftliche, soziale oder gar ästhetische Seite der Baufrage kümmerte sich kaum eine Bank. Mochte der Bau architektonisch scheusslich oder schön sein, mochte ein weltfremder Architekt die Häuser sozial vernünftig oder höchst unvernünftig disponieren: darüber meditierte die Bankbehörde in der Regel nicht. Ihr genügte, wenn sie mit ihrer Belehnung im Bereich der vorgeschriebenen Sicherheit blieb.

Ich könnte zu dem Gesagten beinahe groteske Belege geben. Ich unterlasse es, weil ich tüchtige Männer, die als Glieder der ganzen Wirtschaftsorganisation an den Dingen doch nichts wesentliches hätten ändern können, nicht einmal dem Schein nach verletzen möchte.

Kaum besser war's auf dem flachen Land, wofür die Kleinbankzusammenbrüche (deren Zusammenhang mit verfehltem Bodenkredit ich seinerzeit vor dem Krieg in „Wissen und Leben“ darzulegen versuchte, Heft Nr. 17, 19, 21, Jahrgang 1914) drastischen Beweis liefern. Unser flaches Land ist mit Hochbauten einfach übersättigt. Die unglaubliche Güterzerstückelung, an der viele Gegenden leiden, wäre kaum möglich gewesen, wenn ein kluger Geldgeber dem landwirtschaftlich irrationellen Betrieb seine Hülfe versagt hätte. Die unselige, mit Industriegewinn des Lohnarbeiters verbundene Kleinbauernwirtschaft (ich meine nicht etwa den Garten und den Ziegenstall des Arbeiters!) war nur ermöglicht durch die programmlose Hypothekengewährung. —

Das trübste Kapitel aber bildet die Hotellerie. Wenn man bedenkt, dass der Neubau von zwei, drei überflüssigen grossen Hotels die Rentabilität **aller** Betriebe eines ganzen Platzes oft genug ruiniert hat, so fragt man sich staunend: wer gab das Geld? Wie war es möglich, dass geschulte Bankmänner wirtschaftliche Verhältnisse so grundlegend verkennen konnten?

Die Konsequenz des Gesagten lautet: der grosse Hypothekarkredit der Zukunft muss in weitsichtiger, von nationalen Zielen unserer Politik geleiteter Hand liegen. — Die Verschleuderung des Volksvermögens, die hinter uns liegt, muss in der kargen, trotz allem Kriegsgewinn ungeheurer Werte beraubten Zeit, der wir entgegengehen, ein Ende nehmen. Das scheinen mir die Schlussfolgerungen des Herrn Dr. Frey zu verkennen.

Er will doch im wesentlichen das System der *Verteilung* der *Hypothekengelder* lassen wie es war. Ich meine dagegen, dass wir zwei, vielleicht drei zentrale Institute schaffen sollen, die neben ihrer kreditgewährenden Funktion vor allem wirken sollen wie *Musterbetriebe*. Eine Agrar-, eine Städte- und eine Hotellerie- und Eisenbahnbank. Sie mögen nebenher als Nothelfer bestehender Institute auftreten und sie zu dem, durch die Verhältnisse gegebenen und dem Gläubiger möglichst schmerzlosen Ende oder aber sie zur Gesundung führen. Grundsätzlich sollen meines Erachtens diese zentralen Institute nicht da sein, um nach dem schwedischen System (Schweden ist ein kapitalarmes, agrarisch gesundes Land, wir sind kapitalreich und agrarisch verfahren) den privaten Instituten billiges Geld zu verschaffen. Die Zentralinstitute sollen mit möglichst billigem Geld, das ihnen der Pfandbrief verschafft, nach *rationellen* Grundsätzen direkt Kredit gewähren.

Städtischer Häuserbau ist nur zu fördern, wenn er die Formen der mittelalterlichen Baumethoden verlässt und ins Grosse geht. Das wird geschehen, sobald ein kapitalstarker Geldgeber vorhanden ist, der nicht nur, wie es bisher die Regel war, allein Objekte belehnt, sondern auch Hypotheken-Konsortien bilden kann, an denen er eine Reihe von Privatinstituten beteiligt. Die Eigenbrödelei, die in dieser Richtung herrschte, hat vielfach zu fatalen Verhältnissen geführt, indem grosse Objekte überhaupt nicht finanziert werden konnten. Wo es geschah, sammelten sich bei den Hypothekarinstituten Positionen an, deren Höhe oft ausser Verhältnis zu ihrer Kapitalkraft stand.

Man gibt sich wohl keine Rechenschaft darüber, welche volkswirtschaftlichen Werte bei dem jetzigen Zustand verschleudert werden, bei dem in jedem einzelnen Bau ein Dutzend und mehr voneinander unabhängige Unternehmer, die jeder Arbeitsorganisation unter sich ermangeln, unter der Leitung eines Architekten stehen, der an einer möglichst hohen Bausumme direkt interessiert ist.

Der ländliche Kredit ist dem *betriebsfähigen* Gut zu gewähren, dessen Arrondierung man weitgehend durch Geldhülfe fördert. Wenn die Erben des verstorbenen Bauern unvernünftig sind und die gesunde Fortexistenz *eines* Erben als Eigentümer des Gutes durch Errichtung nachgehender Hypotheken oder durch Zerstückelung gefährden wollen, so nimmt der Kredit, der stets nur dem *ganzen Gut gewährt wird, sofort ein Ende.*

Die Hotellerie wird auf die Syndikatsbildung gelenkt, die überflüssige Betriebe stillegt usw.

Das sind meines Erachtens die Richtlinien.

Es scheint mir verfrüht, solange über die Grundfragen keine Klarheit herrscht, organisatorische Details zu erörtern: die Vorbilder sind so zahlreich und geben ein so reiches Erfahrungsmaterial, dass hier (ganz anders als auf dem Gebiet der Gesetzgebung!) das Schöpferische nicht im Detail liegt, sondern in den grossen Grundlagen.

Wesentlich scheint mir — im Gegensatz zu der Auffassung des Herrn Dr. Frey — die möglichst weitgehende Unabhängigkeit der Zentralinstitute von den bestehenden Bankorganisationen, die nur zum kleinsten Teil der Nährboden einer von weitem Blick getragenen Geschäftsführung waren und sein werden. Was in die Landwirtschaft und in den Baubetrieb hineingetragen werden muss, das ist die nationale und moderne Wirtschaftsgesinnung, die der Krieg erst bildet, und deren technische Grundlagen die Industrie herangebildet hat.

Alte Erfahrung lehrt, dass man nirgends eigensinniger einem neuen Geist die Türe verschliesst als im eigenen Hause. So wird es auch hier sein. Man darf nicht erwarten, dass die unzähligen meist kleinen staats- und privatwirtschaftlichen Hypothekeninstitute von ihren alten Gewohnheiten abgehen werden, weil eine innere geistige Wandlung die Gesinnung ihrer Leiter veränderte. Nur der Zwang der Umstände und die übermächtige Wirkung des konkreten Beispiels werden da Wandlung schaffen. —

Doch nicht nur grundsätzlich, auch in ihren zahlenmässigen Voraussetzungen scheinen mir die Ausführungen des Herrn Dr. Frey nicht ganz überzeugend. Er basiert geldwirtschaftlich das Problem auf dem Kapitalbedarf, der vor dem Krieg bestand und der sich in der Periode von 1894—1912 allein für neue Investitionen auf 170 Millionen p. a. bezifferte.

Ich glaube nicht, dass zuverlässige Erhebungen über die wirtschaftliche Verwendung dieser Kapitalien bestehen. Existierten sie, so ergäbe sich vermutlich ein trübes Bild. Ich weiss, dass die Miethausbauten der ostschweizerischen Städte ganz schlechte Renditen ergaben, — während mir die Verhältnisse der übrigen Schweiz unbekannt sind. Die Bilanzen der zahlreichen zürcherischen Immobiliengenossenschaften liefern reiche Beweise für das Gesagte. Die unerfreulichen Verhältnisse unserer Landwirtschaft, insbesondere die Über-

sättigung des Bodens mit Hypotheken, sind dank der fruchtbaren Arbeit des Bauernsekretariates genau bekannt. Wer nicht wusste, wie es um die Hotellerie und die Nebenbahnen stand, dem hat es der Krieg enthüllt. Darf man trotz diesen Tatsachen annehmen, dass nach dem Krieg das Investitionsbedürfnis das gleiche bleiben werde?

Die Frage ist meines Erachtens unbedingt zu verneinen. Wir gehen auf diesem Gebiet einer Zeit der Stagnation entgegen, die uns Gelegenheit geben wird, uns zu besinnen. Überdies werden die Geldverhältnisse dazu führen, dass fiktive Werte in das Nichts aufgelöst werden und aus Büchern und Bilanzen verschwinden.

Ich versuche, das Gesagte mit einigen Zahlen zu belegen, die ich der verdienstvollen Publikation des Hoteliervereins „Zur Erinnerung an die Schweiz. Landesausstellung 1914“ (Seite 23) entnehme:

In der Periode von 1894—1912 erhöhte sich die Kapitalinvestition in Hotels von Fr. 518,927,000 auf Fr. 1,135,915,000, also um rund 600 Millionen. Im gleichen Zeitraum vermehrte sich das Anlagekapital der Eisenbahnen von Fr. 1,174,851,094 auf Franken 2,091,259,058, also um zirka 917 Millionen. Wie sich diese Vermehrung auf den ganzen Zeitraum verteilt und wieviel davon in Form von Hypotheken erhoben wurde, war für mich nicht feststellbar.

Es scheint mir indessen unzweifelhaft, dass der weitaus grösste Teil der anderthalb Milliarden, die in 18 Jahren festgelegt wurden, in der Periode ausgegeben worden sind, auf der die Untersuchungen des Herrn Dr. Frey basieren. Es wird daher nicht zu hoch gegriffen sein, wenn ich supponiere, dass in 1906—1914 mindestens 300 Millionen allein in Hotelhypotheken verschwanden, also zirka 30 Millionen pro Jahr. Dieser Kapitalbedarf fällt für die kommende Zeit ausser Betracht.

Schwerer zu überblicken scheinen die Zukunftsverhältnisse des städtischen Bauwesens. Es werden Faktoren wirksam, die heute kaum geahnt sind: vor allem die *bewusste* Sparsamkeit breiter Schichten, in denen vor dem Krieg eine grosse Verschwendung wirtschaftlicher Werte geherrscht hat. Viele Neubauten entstanden aus dem Bedürfnis einer luxuriöseren Lebenshaltung, vor allem aber war der Ausbau auch kleinbürgerlicher Häuser ausserordentlich teuer. Um sich dessen bewusst zu werden, gehe man in die Gebäude, die (bei glänzender äusserer Architektur!) um das Ende der napoleonischen Zeit entstanden, die auch karg an Mitteln war. Zentralheizungen, „Installationen“ überhaupt, haben sich mit der Kohlenteuerung, die sicherlich *lange* anhalten wird, als recht problematische Einrichtungen für das Bürgerhaus erwiesen. Sie verteuerten vor allem unsere Häuser so unmässig!

Solche Meditationen liessen sich lange fortsetzen: ich bezwecke damit nicht mehr, als auf den engen und untrennbaren Zusammenhang des Problems mit unzähligen Details hinzuweisen und zu betonen, dass der Politiker an diese konkreten Dinge des Lebens *denken* muss.

Die vergangene Periode hat sich darin gefallen, ihre metaphysischen Bedürfnisse in dem Text der Gesetzgebung anzulegen: die künftige wird die innere Politik wieder aus Realitäten und Menschenkenntnis (wirklicher, nicht supponierter Idealbürger!) ableiten müssen und das metaphysische dort suchen, wo es hingehört.

Was endlich die Landwirtschaft anbetrifft, so hat sie sich im Kriege gewaltig erholt, und das wird nicht nur in der Minderung der Hypotheken zum Ausdruck kommen — der vielfach die unglückseligen Steuerverhältnisse im Wege stehen, — sondern in der Wertschätzung des landwirtschaftlichen Grundes als Wertobjekt überhaupt, der viele wohlhabende (auch städtische!) Käufer anzieht.

Ich ziehe aus diesen und vielen andern Gründen, für deren Erörterung hier kein Raum ist, den Schluss, dass man mit einer starken Reduktion des Bedarfs an Hypothekenkapital für Neuanlagen wird rechnen können.

Stark dagegen wird, wie Herr Dr. Frey ausführt, zunächst das Geldbedürfnis sein, das sich aus den *Verschiebungen* der Anlagekapitalien ergibt, welche zahlreiche Hypothekeninstitute in Verlegenheit setzen.

Der Gedanke, hier durch ein zentrales Finanzierungsinstitut einzuspringen, scheint mir nun nicht nur aus den oben angeführten Gründen gefährlich, er birgt meines Erachtens die Gefahr, dass das absolut unvermeidliche „grosse Reinemachen“ das auf dem ganzen hier behandelten Wirtschaftsgebiet kommen *muss,* hinausgeschoben und zu einer fortdauernden latenten Krise umgestaltet wird.

Sobald ein grosses und starkes nationales Institut da ist, das grundsätzlich nur eigene und *gute* Geschäfte (gut in hier ausgeführtem Sinn) macht, so hat jede Hypothekenbank die Möglichkeit, sich Geld zu verschaffen: sie verkauft ihre guten Hypotheken an das nationale Institut. Das mag unangenehm sein, ist aber das Schicksal eines jeden, der in Not gerät: er muss die Dinge verkaufen, die realisierbar sind. Ist einmal das Gleichgewicht der ein- und ausgehenden Gelder hergestellt, so werden sich die Dinge klären: Entweder ist der Hypothekenbestand des Institutes in weitgehendem Umfang schlecht: dann folgt eine dem Aktionär (bzw. dem Staat!), wohl selten dem Gläubiger, verlustreiche Liquidation, oder er ist gut: dann wird das steigende Ansehen, das die Hypothek geniessen wird, die Dinge bald wieder ins Geleise bringen.

Ich ziehe aus dem Gesagten folgende Schlüsse:

1. Nationale Grundkreditinstitute, die Pfandbriefe ausgeben, sind eine Forderung der Zeit.
2. Diese Institute sind in privatwirtschaftlicher Form als sogenannte gemischte Betriebe zu organisieren.
3. Es empfiehlt sich, entweder drei Institute zu gründen: Agrarbank, Städtebank und Verkehrsbank (Hotellerie und Kleinbahnen), oder aber das nationale Institut in drei organisatorisch getrennte Abteilungen zu zerlegen, die den drei Wirtschaftsgebieten entsprechen.
4. Das nationale Institut arbeitet als direkter Hypothekengeldgeber (vorbehältlich Hülfs- und Sanierungsaktionen).
5. Bei Bildung von drei *getrennten* Instituten ist *eine* Treuhandstelle aller drei Institute zu schaffen, welche die Pfandbriefe ausgibt.

Dr. *Keller-Huguenin,* Zürich.

## VII.

Das von Dr. Frey entworfene Projekt einer schweizerischen National-Hypothekenbank hat jedenfalls den grossen Vorteil, dass es das Problem der Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredites in enger Anlehnung an die Eigenart der schweizerischen Verhältnisse zu lösen sucht. Es beseitigt die Hauptschwäche in der Organisation unserer Hypothekenbanken, die zu kurze Darlehensdauer und zu leichte Kündbarkeit der Bankpassiven (Obligationen und Spargelder), bringt aber auf dem Gebiete der Amortisation und der Geldverbilligung keine durchgreifende Lösung. Die Möglichkeit, dass die Bank selbst Hypotheken ausgeben und andere mit dem Gebiete des Hypothekarwesens zusammenhängende Aufgaben (Meliorationskredit, Bodenentschuldungsoperationen und dgl.) übernehmen kann, erleichtert es den Freunden einer eidgenössischen Hypothekarbank, sich diesen Vorschlägen anzuschliessen.

Gestützt auf eine erste und vorläufige Prüfung möchte ich namentlich folgende Fragen weiterer Erwägung anheimstellen:

1. *Unternehmungsform:* Wenn man keine reine Staatsbank will, so sollte man mindestens das bei der Nationalbank benützte gemischte System mit starker Kapitalbeteiligung des Bundes wählen. Es scheint uns zweckmässig, den Bundesvertretern im Verwaltungsrate die Mehrheit zu geben, damit eine gemeinnützige Verwaltung der Anstalt gewährleistet ist.

2. *Geschäftsumfang:* Die Ausgabe eigener Hypotheken scheint uns im Vorschlage zu eng begrenzt zu sein. Die Bank sollte mindestens bis zum vierfachen Betrage des Aktienkapitals Hypotheken gewähren dürfen. Zu diesem Zwecke soll sie unter Staatsgarantie Obligationen ausgeben oder Spargelder (eventuell auch solche der Postsparkasse) aufnehmen können. Das Pfandrecht, welches den Pfandbriefen gewährt ist, soll sich auf die von der Bank selbst gewährten Hypotheken und auf die Darlehen an inländische Körperschaften nicht erstrecken. Das Vermögen der Bank soll nur subsidiär für alle Verpflichtungen der Bank haften. Erstreckt sich das Vorrecht der Pfandbriefgläubiger auch auf diese Hypotheken, so wird der Kredit der Bank, soweit er nicht in Form von Pfandbriefen benützt wird, zu sehr geschmälert. Es ist von Anfang an eine besondere Abteilung für Meliorationskredit zu eröffnen.

3. *Zinsamortisation:* Es ist Herrn Dr. Frey nicht entgangen, dass seinem Vorschlage ein prinzipieller Fehler anhaftet. Den Pfandbriefen sollten Hypotheken mit obligatorischer Amortisation gegenüberstehen. Wir verkennen die Schwierigkeiten der Einführung der Amortisation nicht. Wir meinen aber, dass es doch möglich sein sollte, die Schuldentilgung durch das Institut stark anzuregen. Dr. Frey schlägt vor, dass die Bank ihre Vorschüsse mit $^1/_4$ % Zinsaufschlag zum Pfandbriefzinse abgeben soll. Er will damit zunächst den Reservefonds äufnen, später soll der Ertrag ganz den Aktionären zur Verfügung stehen. Wir sind der Meinung, die Bank könne ohne einen solchen Aufschlag auskommen. Ihr Aktienkapital soll durch die übrigen Bankgeschäfte verzinst und dort ein Reservefonds verdient werden. Sobald die Bank noch Obligationen und Spargelder aufnehmen kann, so ist dies leicht möglich. Gegenüber Banken, die nachher das Geld wieder in möglichst hochverzinslichen Hypotheken anlegen, wäre aber in der Tat ein Aufschlag gerechtfertigt. Die Schweizerische National-Hypothekenbank soll in erster Linie den Schuldnern dienen und nicht dem Kapital höhern Gewinn ermöglichen. Wir möchten deshalb folgende Lösung vorschlagen. Die Bank gibt die Vorschüsse zu einem Zinsfusse, der $^1/_4$ bis $^1/_2$ % höher als der durchschnittliche Pfandbriefzins ist. Banken, welche für die Zinsbedingungen ihrer Hypotheken die von der Nationalhypothekenbank vorgeschriebenen Höchstzinse nicht übersteigen, sollen für die Vorschüsse in der Regel nicht mehr als $^1/_4$ % Zuschlag bezahlen müssen. Die National-Hypothekenbank hat diese Zinserträge getrennt zu verwalten und zur Durchführung einer Entschuldungsaktion unter besonderer Berücksichtigung der Landwirtschaft, des Gewerbes und der Arbeiterwohnhäuser zu verwenden. Wir denken dabei an ähnliche Massnahmen, wie sie in Preussen durchgeführt werden. Die Entschuldung soll möglichst an Bedingungen geknüpft werden, welche eine neue Überschuldung erschweren oder verhindern.

4. Die *Ertragswertschatzungen landwirtschaftlicher Liegenschaften* sind zu begünstigen. Zu diesem Zwecke

sollen Schuldbriefe, Gülten und Forderungen, die durch Grundpfandverschreibungen gesichert sind, bis zu 80% des Ertragswertes angenommen werden, insofern dieser in zuverlässiger Weise ermittelt worden ist (Schätzungsamt des Bauernverbandes).

5. Bei den eigenen Darlehen der Bank gegen Grundpfand soll der *Gültkredit* besonders berücksichtigt werden. Dadurch wird nicht nur insbesondere der Landwirtschaft eine von den Banken bisher zu wenig gepflegte Kreditgelegenheit geöffnet, sondern die Gült eignet sich auch für die Verwaltung eines zentralen Institutes besonders gut, weil die Bank den Schuldner persönlich nicht zu kennen braucht und für die Schatzung eine gewisse Garantie der Kantone besteht. — *Hintere Hypotheken* mit entsprechender Amortisationspflicht soll die Bank namentlich auf Sonderrechnung des Entschuldungsfonds übernehmen können.

Prof. Dr. *E. Laur,* schweiz. Bauernsekretär.

## VIII.

Der Aufsatz des Herrn Dr. Julius Frey, Präsidenten des Verwaltungsrates der Schweiz. Kreditanstalt, im 2. Heft des laufenden Jahrganges dieser Zeitschrift bringt eine neue dankenswerte Klärung über das Problem der Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredits. Das anschaulich vorgelegte Zahlenmaterial lässt klar erkennen, um wieviel die Versorgung des Hypothekenmarktes mit Kapital während der Kriegsjahre hinter dem Bedarf zurückbleibt. Man wird daher ernstlich alles zur Besserung dienliche vorkehren müssen, wenn man nicht die Verantwortung übernehmen will, den Hypothekarkredit durch Mangel an Kapitalzufluss gelegentlich in eine ganz schwierige Lage zu bringen.

Eines der zur Besserung geeigneten Mittel, wohl das wirksamste und einfachste, ist die Förderung des *Pfandbriefwesens.* Es ist schade, dass der Bundesrat diesem Mittel nicht bereits durch eine legislatorische Ausführung der im schweizerischen Zivilgesetzbuch vorgesehenen Einrichtung der Pfandbriefe rechtlich den Weg geebnet hat. In diesem Falle war, wie so oft, das vermeintlich Bessere der Feind des Guten. Weil den Bundesbehörden die eidgenössische Hypothekenbank im Sinne lag, ging man an die Behandlung dieses viel weittragenderen und ungleich schwierigeren Projektes, liess dagegen die leichter zu bewältigende Spezialgesetzgebung für den Pfandbrief vollständig liegen.

Der Pfandbrief verlangt nun, wenn er seinen Zweck ganz erreichen soll, auf dem Kapitalmarkte mit andern Anlagen, namentlich mit den Obligationen von Handels- und Trustbanken, sowie von Industrieunternehmungen mit Erfolg zu konkurrieren, zwei wichtige Erfordernisse. Das eine ist die Einheitlichkeit in der Form eines schweizerischen Pfandbrieftypus. Als einheitlicher schweizerischer Pfandbrief wird dieser Titel ungleich mehr Anziehungskraft auf das Kapital ausüben, als wenn in jedem Kanton besondere Pfandbriefe zur Ausgabe gelangen müssten. Auch wenn die Solidität dieselbe ist, wird der Pfandbrief im einheitlichen schweizerischen Gewande dem Inlande und vor allem dem Auslande eher zur Kapitalanlage geeignet erscheinen als der Titel nach kantonalem Typus.

Das andere Erfordernis des Pfandbriefes ist die Börsenfähigkeit. Sie ist nicht nur sehr wünschbar als Mittel des leichteren Verkehrs und Voraussetzung eines jederzeit sicheren Kurses, was allein schon von nicht zu unterschätzender Wichtigkeit erscheint. Die Börsenfähigkeit ist auch das notwendige Korrelat der Unkündbarkeit der Pfandbriefe durch den Gläubiger. Damit der Pfandbrief aber an der Börse wirkliche Umsätze erfahre und sein Kurs nicht bloss nominell sei, bedarf es eines grossen, konzentrierten Marktes. Voraussetzung dafür ist wiederum, dass nicht durch kantonale Pfandbriefe der Markt an den Börsen zersplittert werde, sondern dass ein einheitlicher Typus an allen schweizerischen Börsen notiert und umgesetzt werden kann.

Die wichtige Frage ist, wie diese Einheitlichkeit am besten und einfachsten bewirkt werden kann. Ein eidgenössisches Hypothekarinstitut, das einen Teil des Grundkreditgeschäfts besorgen, d. h. den bestehenden Bodenkreditinstituten abnehmen würde, könnte für diesen Teil einheitliche schweizerische Pfandbriefe ausgeben, denen die oben erwähnten Erfordernisse zukämen. Ob dies für den andern Teil des Hypothekargeschäfts auch geschehen könnte, wäre noch zu untersuchen. Allein die Schaffung einer eigentlichen schweizerischen Hypothekenbank kann aus sachlichen, namentlich von Prof. Landmann seinerzeit angegebenen wie auch aus politischen Gründen jetzt nicht weiter in Frage kommen, so dass sich eine Untersuchung erübrigt. Denkbar wäre es sodann, dass die verschiedenen kantonalen Hypothekarinstitute durch Vereinbarung dazu gelangten, einen einheitlichen Typus von schweizerischen Pfandbriefen zu schaffen, wie dies seinerzeit mit den Banknoten der Emissionsbanken geschah. Das würde ein so grosses gegenseitiges Vertrauen in die Geschäftsführung und ein so bedeutendes Mass von Solidarität unter diesen Instituten voraussetzen, wie es ohne eine zentrale Kontrollinstanz mit oder ohne staatliche Mitwirkung nicht wohl möglich wäre. Eine gewisse zentrale Organisation ist also unter allen Umständen unerlässlich.

Ich halte dafür, dass eine Zentralstelle in der Form, wie sie Dr. Julius Frey vorschlägt, die Einheitlichkeit, abgesehen von der nicht ausführbaren eid-

genössischen Hypothekenbank, am vollkommensten sichert und zudem durch ihre finanzielle Konstruktion dem Ansehen des Pfandbriefes am besten Vorschub leistet. Gleichzeitig ist die einheitliche Kontrolle des Geschäftsgebarens der einzelnen Hypothekenbanken in eine geschäftlich verantwortliche und sachkundige Hand gelegt, so dass auch von dieser Seite dem Institut des Pfandbriefes auf die Dauer nur Nutzen entstehen kann.

Die Gründung der zentralen Pfandbriefausgabestelle von Bundes wegen mag gewissen politischen Bedenken rufen. Die dringende Notwendigkeit, den von Kapital beinahe entblössten Hypothekenmarkt wirksam und dauernd zu beleben, rechtfertigt eine Konstituierung des Instituts nach dem Muster der Nationalbank.

Ich beschränke mich auf die Zustimmung zu dem Grundgedanken der Ausführungen des Herrn Dr. Julius Frey. Das Banktechnische wird Sache näherer fachmännischer Prüfung sein müssen.

Dr. *A. Meyer,*
Chefredakteur der „Neuen Zürcher Zeitung".

## IX.

Die Organisation des Hypothekarkredits unseres Landes, vor allem aber das System der Geldbeschaffung zur Befriedigung der hypothekarischen Bedürfnisse ist eine Frage von eminenter volkswirtschaftlicher Bedeutung. Kein Wunder, dass sich, namentlich in den letzten Jahren, die zunächst beteiligten Kreise wie auch die Wissenschaft lebhaft mit dem Problem beschäftigten, ob und eventuell wie die bestehende Organisation weiter ausgebaut werden solle und welche Mittel zu ergreifen seien, um dem Grundkredit die nötigen Kapitalien zu sichern, die der Natur ihrer Verwendung nach langfristig und billig sein sollten. Die hierüber bestehende Literatur ist bereits eine ansehnliche; trotzdem kann man nicht sagen, dass der, allerdings nicht ganz einfache Fragenkomplex bisher eine schlüssige Abklärung erfahren hätte.

Bis zum Ausbruche des Weltkrieges konnte man mit Recht die Behauptung vertreten, dass in bezug auf die Beschaffung der erforderlichen Gelder die heutige Organisation genüge. Darüber war man sich indessen auch klar, dass die *Technik* der Geldbeschaffung in verschiedener Beziehung längst revisionsbedürftig war. Die Folge dieser Erkenntnis war unter anderm die Aufnahme der Art. 916/18 in das schweizerische Zivilgesetzbuch, die bekanntlich die Ausgabe von „Pfandbriefen" durch die Bodenkreditinstitute vorsehen. Der Krieg hat nun aber die Finanzierung des Hypothekarkredits in jeder Hinsicht stark, und zwar in ungünstigem Sinne, beeinflusst, und es drängen die Verhältnisse heute mehr denn je zu einer gründlichen Lösung des Problems, die nur auf einer *fundamentalen Änderung des Geldbeschaffungsmodus* beruhen kann.

Es ist daher sehr verdankenswert, dass Herr Dr. Julius Frey, der Präsident der Schweizerischen Bodenkreditanstalt in Zürich es unternommen hat, in einer ausserordentlich interessanten und gründlichen Studie die Frage der „künftigen Finanzierung des schweizerischen Hypothekarkredits" zu untersuchen und mit einem ausgearbeiteten Projekt für die Gründung einer bundesgesetzlich kreierten „zentralen Pfandbriefausgabestelle" unter der Bezeichnung „Schweizerische National-Hypothekenbank" vor die Öffentlichkeit zu treten. („Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft", 2. Heft 1917.) Ich gestatte mir, mich in Nachstehendem zu den gemachten Vorschlägen zu äussern, wobei ich mich für heute auf die Erörterung der Hauptpunkte beschränken möchte.

Wenn man von der, meines Erachtens richtigen Ansicht ausgeht, dass die Gründung einer schweizerischen Hypothekenbank zur direkten Pflege des Hypothekargeschäftes in Konkurrenz mit den schon bestehenden Bodenkreditinstituten abzulehnen und dass anderseits der langfristige Pfandbrief nach dem Z. G. B. das beste Mittel zur sachgemässen Finanzierung des Hypothekarkredits sei, dann muss man der Schaffung einer zentralen Pfandbriefausgabestelle grundsätzlich zustimmen. Nach dem Studium der verschiedenen im Auslande bestehenden analogen Einrichtungen muss man ferner notwendigerweise zu dem Schlusse gelangen, dass keine von diesen uns tel quel als Vorlage dienen könnte. Unser zentrales Pfandbriefinstitut muss vielmehr auf die eigenartigen, spezifisch schweizerischen Verhältnisse im allgemeinen und der ihm anzuschliessenden Bodenkreditinstitute im besondern Rücksicht nehmen und dementsprechend organisiert sein. Originell und wohldurchdacht erscheint mir daher der Vorschlag des Herrn Dr. Frey, die Zentralstelle auf dem Wege der Bundesgesetzgebung ins Leben zu rufen, sie in die Gesellschaftsform der Aktiengesellschaft zu kleiden, dies unter Ausschluss der Kapitalbeteiligung seitens des Bundes, ihr das ausschliessliche Recht zur Ausgabe von Pfandbriefen zu konzedieren und anderseits dem Bunde das Recht der Mitwirkung, der Verwaltung und Aufsicht zu reservieren. Die Argumente für die Firmabezeichnung „Schweizerische National-Hypothekenbank", so irreführend sie im ersten Augenblick vielleicht anmuten mögen, sind einleuchtend. Bisher vertrat ich bekanntlich den Standpunkt, dass sich der anzustrebende Zweck ebensogut erreichen liesse durch eine einfachere, privatrechtliche Organisation in der Form eines Zweckverbandes der in Frage kommenden Bodenkreditinstitute, der eine zentrale Pfandbriefemissionsanstalt gründen

würde. Auf ein Eigenkapital wollte ich in Ansehung der andern Sicherheiten verzichten, forderte dagegen die solidarische Haftbarkeit der Verbandsinstitute für die ausgegebenen „Zentralpfandbriefe". Dabei ging ich allerdings davon aus, dass nur die *eigentlichen* Hypothekenbanken, also unter Ausschluss der Kantonalbanken und anderen Bankgruppen, dem Verbande angehören sollten. (Siehe meine Monographie „Die schweizerischen Hypothekenbanken", Seite 119 und ff., und auch Aufsatz Dr. Julius Frey, Seite 202.) Der Vorschlag des Herrn Dr. Frey ruht auf viel breiterer Grundlage und wird — wie wir später noch sehen werden — noch von andern Gesichtspunkten beherrscht als meine Anregung von 1914. Ich kann daher in bezug auf diesen grundsätzlichen und ausserordentlich wichtigen Teil der Organisationsfrage auf meinen Standpunkt verzichten und mich dem Vorschlage Dr. Freys anschliessen.

Dagegen muss ich gleich hier anschliessend ein grosses Bedenken in bezug auf den *Erfolg* des so organisierten Pfandbriefinstitutes zum Ausdruck bringen. Werden wohl *die Kantonalbanken,* die auf Ende 1915 eine Obligationenschuld von rund 1375 Millionen Franken aufwiesen, zu ihrer künftigen Geldbeschaffung (neues Geld und Konversionen) sich des Pfandbriefes, bzw. des zentralen Institutes bedienen, oder werden sie nicht vielmehr auf dem, glaube ich, bisher eher ablehnend gesinnten Standpunkt verharren? Werden nicht die Kantonalbanken, *die Gross-, Lokal- und Mittelbanken etc.* ihre bisherige, *unlimitierte Kassa-Obligationen-Ausgabe* noch intensiver betreiben und dem noch nicht beliebten, seinem Wesen nach ungenügend bekannten unkündbaren Pfandbrief schwere Konkurrenz bereiten? Ich befürchte dies sehr. Es will mir daher scheinen, dass der Erfolg der Schweizerischen National-Hypothekenbank durch *weitere gesetzliche Massnahmen* sichergestellt werden sollte. Den Kantonalbanken sollte durch die Kantonalbankgesetze die Geldbeschaffung für Hypothekarzwecke mittelst des schweizerischen Pfandbriefes vorgeschrieben werden können und das kommende schweizerische Bankgesetz sollte einschränkende Bestimmungen bezüglich des Masses der Obligationenausgabe durch die Grossbanken und aller andern Institute, die nicht zur Gruppe der Bodenkreditinstitute gehören, aufstellen. Der doppelte Betrag des eigenen Kapitals sollte wohl die oberste Grenze sein. Die Kantonalbanken wären in bezug auf die Finanzierung ihrer Handelsabteilung dieser Einschränkung ebenfalls zu unterstellen.

Das mit 50 Millionen Franken in Vorschlag gebrachte *Grundkapital* des neuen Institutes erscheint im Hinblick auf seine fast ausschliessliche Funktion als Garantiekapital und im Zusammenhang mit den andern, den Pfandbriefgläubigern gebotenen Sicherheiten betrachtet, ansehnlich und durchaus genügend. Gänzlich unzureichend ist es dagegen, sobald man, wie beabsichtigt, das Grundkapital in eine gewisse Relation zum gesamten Pfandbriefumlauf setzen will. Die Bestimmung (Ziff. 8 a des Projektes), dass der Umlauf an Pfandbriefen *den fünfzehnfachen Betrag* des einbezahlten Grundkapitals plus Reserven nicht übersteigen dürfe, müsste m. E. *definitiv fallen gelassen werden,* wenn man die Leistungsfähigkeit des zentralen Institutes nicht von Anfang an ernstlich in Frage stellen will. Oder dann müsste man ein durch nichts motiviertes hohes Aktienkapital schaffen, das sich eine angemessene Dividende nie verdienen könnte. Es ist eben nicht ausser acht zu lassen, dass durch die Ausgabe von Pfandbriefen *nicht nur neue Betriebsmittel* beschafft werden sollen, um den durchschnittlichen, jährlichen Hypothekenbedarf von rund 200 Millionen Franken zu decken, sondern dass man namentlich auch darnach trachten muss, die riesigen Beträge heute im Umlaufe befindlicher Kassa- und Anleihensobligationen, die sich Ende 1915 allein bei den Kantonalbanken und Hypothekenbanken zusammen auf *2481 Millionen Franken* beliefen, nach und nach in Pfandbriefe *zu konvertieren.*

Die Absicht, das Grundkapital in erster Linie durch die Bodenkredit-Institute nach Massgabe ihrer Hypothekenbestände aufbringen zu lassen, erscheint als angezeigt und gerecht. Fraglich bleibt ja nur, ob alle und in welchem Umfange als Bodenkreditinstitute definierten Anstalten sich des Zentralinstitutes bedienen und ob sie in der Folge sich bei der Aktienübernahme auch in dem ihnen zugemuteten Masse beteiligen werden.

Der Entwurf sieht die Steuerfreiheit der Schweizerischen National-Hypothekenbank in den Kantonen vor, will dagegen die Pfandbriefe mit den eidgenössischen Wertschriftenstempel nach dem Ansatze für Bodenkreditinstitute belasten. Ich vertrete nach wie vor den Standpunkt, *dass der „eidgenössische" Pfandbrief auf der ganzen Linie steuer- und stempelfrei sein muss.* Gerade der Endzweck der ganzen Schöpfung, dem Hypothekarkredit billige Mittel, billigere als in den letzten Jahren, zur Verfügung zu stellen, erheischt eine solche Massnahme. Der Umstand, dass dem Bund durch die Schaffung einer solchen Pfandbriefanstalt aus privaten Mitteln die Sorge um die Geldbeschaffung und um die Belastung seines Staatskredites abgenommen wird, die ihm aus der Errichtung einer staatlichen Bundeshypothekenbank erwachsen würden, rechtfertigt, bei aller Würdigung seiner finanziellen Lage, ein solches Entgegenkommen des Bundes. An ein Abwälzen des Stempels auf die Pfandbriefgläubiger ist kaum zu denken angesichts der mächtigen Konkurrenz der vielen Kategorien von Staats- und „staatsähnlichen" Papieren, die

nach dem Stempelsteuergesetzesentwurf das Privilegium der Stempelfreiheit geniessen werden. Und nicht zu vergessen ist eben, dass der Pfandbriefabsatz ohne Zweifel auf lange Zeit hinaus im eigenen Lande gesucht werden muss, da das Ausland aus naheliegenden Gründen absehbar nicht mehr in Frage kommen kann.

Der dem neuen Institute zugedachte *Geschäftskreis* umfasst nicht mehr und nicht weniger, als ihm zur Erfüllung seines Zweckes zuerkannt werden muss. Die *Hälfte* des Aktienkapitals sollte nach meinem Dafürhalten allerdings für Interventionskäufe von Pfandbriefen reserviert bleiben. Bei einem so grossen Pfandbriefumlauf sind diese Reserven im Interesse des Marktes und der Stabilität der Kurse durchaus nötig.

Die *Bestimmungen über die Ausgabe von Pfandbriefen* bilden ein ausserordentlich wichtiges Kapitel.

Die Forderung, dass der Gesamtbetrag der von der National-Hypothekenbank ausgegebenen und im Umlauf befindlichen Pfandbriefe, wie bereits ausgeführt, das 15fache ihres einbezahlten Grundkapitals und ihres Reservefonds nicht übersteigen dürfe, ist nicht gerechtfertigt bei einem Zentralinstitute nach dem vorliegenden Muster. Diese Einschränkung der Emissionsmöglichkeit, die nichts anderes als die Erreichung einer *Risikoüberdeckung von ca. 10%* für die Pfandbrief- und eventuellen anderen Gläubiger zum Ziele hat, ist ja schon bei *den Einzelinstituten* die statutarische *Regel und Vorschrift.* Und wo sie noch nicht bestehen sollte, wäre sie noch vorzuschreiben. Eine solche Beschränkung würde, wie bereits gesagt, den Wert und die Zulänglichkeit des zentralen Institutes ausserordentlich beeinträchtigen. Schweden kennt eine solche Restriktion übrigens auch nicht und der Crédit foncier de France stellt die Limite auf das 20fache, künftig wahrscheinlich auf das 25fache; die übrigen Garantien sind aber an beiden Orten geringer als bei dem Projekte des Herrn Dr. Julius Frey.

Die vorgesehene *Pfandbestellungsform* seitens der National-Hypothekenbank ist sehr gut disponiert, praktisch und einfach. Komplizierter und schwerfälliger gestaltet sich naturgemäss die Konstituierung des Forderungspfandrechtes seitens der Bodenkreditinstitute nach den Vorschriften des Z. G. B. Hier sollte es ausdrücklich gestattet sein, *den Einzelinstituten auf Wunsch ihre zu Faustpfand gegebenen Titel zum Zwecke der selbständigen Verwaltung zu treuen Händen zu überlassen.* Es wäre dies eine Vertrauensaktion, die im Interesse eines ungehemmten praktischen Geschäftsbetriebes sollte stipuliert werden dürfen.

Die *Unkündbarkeit des Pfandbriefes* seitens des Gläubigers ist gegeben; die Möglichkeit einer Rückzahlung abseiten der Schuldnerin ausreichend begründet. Die Frage der Auslosung wäre zu prüfen. Besonders sorgfältig zu untersuchen wäre sodann der Vorschlag betreffend die *Rückzahlung der Vorschüsse der National-Hypothekenbank durch Annuitäten.* Die reinen Hypothekenbanken haben eben in der Regel keine andern Eingänge an Kapitalien als Amortisationsraten und allfällige schuldnerische Annuitäten. Es läge daher in einer Annuitätenverpflichtung eine wesentliche Gefahr für ihr finanzielles Gleichgewicht. Aber abgesehen hiervon sollte man sich eigentlich eher auf den Standpunkt stellen, dass von der „Bank der Banken" *immer genügend Mittel für neue Geschäfte* zu haben sein sollten, statt dass Rückzahlungen zu leisten wären, dies natürlich unter der selbstverständlichen Voraussetzung, dass stets neue Deckungshypotheken geliefert werden können. Der Vorschlag, den Modus der Emission nicht im Gesetze festzulegen, ist durchaus zu akzeptieren.

Einen sehr wichtigen Abschnitt bilden *die Bedingungen,* die *für die Bewilligung von Vorschüssen an Bodenkreditinstitute* massgebend sein sollen.

Die Definition des „Bodenkreditinstitutes" (Ziff. 9 a) die allerdings dem Entwurf des neuen Stempelsteuergesetzes entnommen ist, halte ich mit Rücksicht auf ihre Konsequenzen für zu wenig streng gefasst. Wenn man schon alle Banken, die bisher nie als Hypothekarinstitute angesprochen wurden, in das Projekt einbeziehen will, so sollte man nach meinem Dafürhalten vorschreiben, dass nicht 50 %, sondern 60 % oder eher 70 % der Aktiva in Hypotheken angelegt sein sollen. Sonst ist zu vielen Instituten Gelegenheit geboten, sich dem Pfandbriefinstitute anzuschliessen, deren Hauptgeschäft tatsächlich auf einem andern Gebiete als dem des Hypothekarkredits liegt. Einzelne kämen ja allerdings deswegen nicht in Frage, weil ihre Hypothekarforderungen zweiten und dritten Ranges nicht als Deckungshypotheken angenommen werden könnten. Andere aber würden die durch das Zentralinstitut vermittelten Vorteile für die Hälfte ihres Betriebes lukrieren, um dann ihre andern, vielleicht ganz bedeutenden Kapitalien, statt wie die Hypothekenbanken dem Hypothekenmarkt, andern gewinnbringenderen Geschäften zuzuwenden. Was geschähe übrigens mit dem Pfandbriefumlauf einer gemischten Bank, bzw. dem korrespondierenden Vorschuss der National-Hypothekenbank, wenn der Hypothekenbestand plötzlich unter die vorgeschlagenen 50 % sänke? Würde dieses dann aus dem Kreise der Bodenkreditinstitute ausscheiden? Mir will scheinen, dass die *oberste Richtung* für die „Zentrale" *die Förderung der eigentlichen Hypothekarinstitute* und damit des systematisch gepflegten Bodenkredites sein sollte. Deshalb würde ich der folgenden Definition den Vorzug geben: *Bodenkreditinstitute im Sinne dieses Gesetzes sind diejenigen Bankunternehmungen, die min-*

*destens 80 % ihrer ausgegebenen Obligationen in Hypotheken, auf in der Schweiz gelegenen Unterpfändern haftend, angelegt haben.*

Die vorgeschlagene Einschränkung, dass die an ein und dasselbe Bodenkreditinstitut bewilligten und ausstehenden Vorschüsse in der Regel den fünffachen Betrag des einbezahlten Eigenkapitals nicht übersteigen sollen, würde ich — wieder im Interesse der Förderung der erwünschten wirklichen Hypothekenbanken — aus Gesetz und Reglement verbannen. Ein materieller Grund hierfür liegt nicht vor; eine derartige Massnahme würde höchstens der Kassaobligationenwirtschaft, die man ja bekämpfen will, einen neuen Impuls geben. Dagegen wird sich in der Vollziehung wohl ein Modus finden lassen, der allen Bodenkreditinstituten eine möglichst gleichmässige Berücksichtigung seitens der National-Hypothekenbank sichert.

Die Art der *Bestellung des Forderungspfandrechtes zugunsten der National-Hypothekenbank,* die *Qualität der zu stellenden Faustpfänder,* die *Wertermittlung der Hypothekenunterpfänder,* die *Bedingungen und Dauer der Vorschüsse,* das sind Faktoren von grosser, grundsätzlicher Bedeutung.

Die *Faustpfandbestellung* an Stelle der bisher auch von mir befürworteten förmlichen *Eigentumsübertragung,* bietet dem Pfandbriefgläubiger die gleiche materielle Sicherheit. Sie ist aber auch deshalb der Zession vorzuziehen, weil die, die Titel einliefernde Bank nach wie vor als Eigentümerin, bzw. Gläubigerin dem Titelschuldner gegenüber auftreten und sich so der Verkehr zwischen Gläubiger und Schuldner in bisheriger Weise abwickeln kann; angenehm und willkommen für alle Beteiligten. Nur müsste eben das bereits verlangte Verwaltungs- und Verwahrungsrecht der Einzelinstitute stipuliert werden.

Dass nur erstklassige, durch Grundpfand gesicherte Titel, die einen gewissen Prozentsatz des Wertes der beliehenen Unterpfänder nicht überschreiten dürfen, und ferner Darlehensforderungen an den Bund, Kantone und andere inländische öffentlich-rechtliche Körperschaften als *Pfandbriefdeckung* gegeben werden können, ist ein hochzuhaltender Grundsatz. Er bedeutet eine Einschränkung — selbst gegenüber den Vorschriften des Art. 916 Z. G. B., der auch andere dem „ordentlichen Geschäftskreis — der Pfandbriefinstitute — entspringenden Forderungen" zum Gegenstand der Verpfändung zu machen beabsichtigt. Der Vorschlag, dass die genannten Titel nur bis zu 95 % ihres Kapitalbetrages beliehen werden sollen, ist annehmbar, wenn auch der Abstrich von 5 % nicht durchaus notwendig wäre. Dagegen scheint mir die *Belehnungsgrenze* „bis zu höchstens 60 % des Wertes der Unterpfänder" wenigstens vom Standpunkt des Grundeigentümers aus als zu tief gegriffen. Man dürfte meines Erachtens aber auch ohne jede Gefahr für den Pfandbriefgläubiger *ruhig bis auf 65 % gehen,* was der bisherigen Praxis, mit der man eigentlich keine schlechten Erfahrungen gemacht hat, am nächsten kommen würde. Die unbenützte Marge von 10 % (95 : 100 % und 60 : 65 %), die dem vorschussnehmenden Institute als Deckung verloren ginge, wäre bei grossem Hypothekenbestande zu empfindlich (z. B. Fr. 200,000,000 Hypotheken; hiervon 10 % = Fr. 20,000,000, blieben unbenützt als Pfandbriefdeckung). Sollten aber die Bodenkreditinstitute zufolge der strengern Beleihungsvorschriften der National-Hypothekenbank gezwungen werden, ihre eigene Limite für erste Hypotheken herabzusetzen, so müssten nur um so grössere zweite Hypotheken untergebracht werden, und das akute und bisher auch nicht gelöste *„Problem der Plazierung der zweiten Hypothek"* würde dadurch noch verschärft. Das Schwergewicht in der Beleihungspolitik ist auf ein einheitliches, peinliches, auf grosser Erfahrung beruhendes *Schätzungsverfahren* zu legen. Auf alle Fälle muss eine Definition des Begriffes „Wert der Unterpfänder" gefunden werden. Auch muss eine *Differenzierung der beliehenen Unterpfänder* (z. B. Bauterrain, industrielle Anlagen, Saisonhotels, Kuranstalten etc.) vorgenommen werden. Bei dieser Gruppe von Unterpfändern kann dann von einer Beleihung von 65 oder 60 % natürlich keine Rede sein; sie wird sich vielmehr zwischen 30 und 50 % bewegen müssen. Ich gestatte mir im übrigen in bezug auf dieses Kapitel auf meine ausführlichen Darlegungen (Monographie, Seite 94 und ff.) hinzuweisen.

Das in Deutschland — früher mehr als heute — praktizierte Verfahren, *die Darlehensvaluta statt in barem Geld, in Pfandbriefen zur Auszahlung zu bringen* und das „Placement" derselben dem mehr oder weniger routinierten Empfänger zu überlassen, ist im Interesse des Kredites des Pfandbriefes durchaus zu *verwerfen,* trotzdem dieser Modus auch in schweizerischen Haus- und Grundeigentümerverbänden eifrige Befürworter gefunden hat. Dagegen ist der Vorschlag des Herrn Dr. Julius Frey zu begrüssen, der neben dem Prinzip der Barzahlung die *Ausnahme* stipuliert, dass die Auszahlung in Pfandbriefen der National-Hypothekenbank zum Nennwerte erfolgen kann, *wenn* das schuldnerische Bodenkreditinstitut ausdrücklich zustimmt. Von dieser Fakultät wird das letztere ohne Zweifel dann gerne Gebrauch machen, wenn es selbst über eine Kapitalistenkundschaft oder sonst über eine Absatzorganisation verfügt, welcher Umstand ihm gestatten würde, die ihm sowieso zur Last fallenden *Emissionsspesen* wesentlich zu reduzieren.

Der *Gestehungspreis des Geldes,* das ihnen die National-Hypothekenbank liefern soll, bestimmt in erster

Linie das Mass des Interesses, das die Bodenkreditinstitute dem zentralen Institute entgegenbringen können. Aus diesem Gesichtspunkt *ist jede nicht durchaus begründete Belastung des „Pfandbriefgeldes" abzulehnen,* so auch der in der Vorlage neben dem Ersatz der Emissionsspesen und einem Verwaltungskostenbeitrag geforderte Mehrzins von bis zu $^1/_4$% (Differenz zwischen Pfandbrief- und Lombardzinsfuss). Die für die Berechnung dieses Mehrzinses vorgebrachten Argumente sind entschieden zu hören, solange man die Stärkung und die Rentabilität der National-Hypothekenbank in erste Linie stellt. *Dabei kann aber von einer Verbilligung des Geldes für die Bodenkreditinstitute schlechthin nicht mehr gesprochen werden!* Die Garantien für den Pfandbriefgläubiger liegen letzten Endes doch in den Deckungshypotheken und der Solvabilität der Bodenkreditinstitute, während der Reservefonds des Zentralinstitutes von untergeordneterer Bedeutung sein wird. Eine *Dividende von 5 %* sollte bei gewandter Verwaltung dennoch herausgewirtschaftet werden können, zumal wenn das Aktienkapital anfänglich nur bescheiden einbezahlt, Depositengelder in grossen Beträgen und zu ganz billigen Sätzen mitarbeiten und alle Verwaltungskosten von dritter Seite gedeckt würden. In formeller Beziehung wäre vielleicht in Erwägung zu ziehen, ob nicht im Interesse einer einfacheren Verwaltung *an Stelle* der Fakturierung der Emissionsspesen und der Repartierung der Verwaltungskosten auf die Einzelinstitute ein Mehrzins berechnet werden sollte. Aber selbst für den Fall, dass die Dividende eine Zeitlang unter 5 % bleiben müsste, wäre meines Erachtens keine grosse Gefährde für den Kredit der Aktie zu befürchten, besonders wenn man davon ausgeht, dass die Bodenkreditinstitute in der Hauptsache das Aktienkapital selbst übernehmen werden. Diese werden sich sagen: *Lieber einen billigen Zinsfuss auf den relativ hohen Vorschüssen der National-Hypothekenbank und eine bescheidene Rendite auf der relativ kleinen Aktienbeteiligung als umgekehrt.*

Die Vorschrift, dass die *Vorschüsse* zu den bei der Kontrahierung festgesetzten Zinsbedingungen *mindestens* auf solange verzinst werden müssen und solange auch nicht in bar zurückbezahlt werden können, als die National-Hypothekenbank sich hat verpflichten müssen, die zur Finanzierung eines Vorschusses ausgegebenen Pfandbriefe nicht zurückzuzahlen, ist gerechtfertigt und im Interesse des finanziellen Gleichgewichts des Zentralinstitutes auch geboten. Dagegen vermisse ich eine Bestimmung darüber, auf welche *längste Frist* den Bodenkreditinstituten die Vorschüsse anvertraut werden, bzw. wie lange die letztern mit den aufgenommenen Kapitalien langfristig arbeiten können. Auf alle Fälle sollte die National-Hypothekenbank von ihrem Kündigungs-, bzw. Rückzahlungsrecht immer erst *nach Verständigung mit den Bodenkreditinstituten* Gebrauch machen, denn diese haben ein ganz wesentliches Interesse an einem zehn Jahre *überschreitenden* Kredite. Billigere Konversionen natürlich vorbehalten. Es muss aber auch sehr Bedacht darauf genommen werden, möglichst *neue* Emissionsspesen auf *alten* Anleihen zu vermeiden.

Mit der Disposition, dass die National-Hypothekenbank einen Teil ihres *eigenen Kapitals direkt in Hypotheken* (Gülten) *anlegen könne,* kann man sich aus den angeführten Gründen und unter Adoptierung der aufgestellten Kautelen *(nur* Gültendarlehen, bzw. *nur* Annuitätendarlehen etc.) einverstanden erklären. Auch vom Rentabilitätsstandpunkte aus betrachtet, ist diese Art der aktiven Betätigung der Bank wünschenswert; zu beachten ist hierbei bloss, dass gerade in denjenigen Kantonen, in denen die Gült heimisch ist, *gesetzliche Hypothekarzinsfussbeschränkungen* bestehen, die die Wirtschaftlichkeit einer derartigen Kapitalanlage, besonders in Zeiten teuren Geldstandes, wesentlich beeinträchtigen. In bezug auf die Forderung der systematischen *Boden-Entschuldung* stehe ich im übrigen nach wie vor auf dem Standpunkt, dass die Schuldentilgung bei den hintern, höherverzinslichen Hypotheken einzusetzen habe, und zwar in grössern Fraktionen, als dies beim Annuitätendarlehen in der Regel üblich ist.

Die *Grundsätze,* auf welchen *die Bewilligung von Darlehen an die Eidgenossenschaft, die Kantone und andere inländisch öffentlich-rechtliche Korporationen* beruhen soll, sind solide. Zu erwägen wäre vielleicht, ob an Stelle der festen oder Annuitätendarlehen nicht Schuldverschreibungen mit Auslosungen vorzuziehen wären, und dies zwar mit Rücksicht auf die einfachere Verwaltung und die leichtere Begebungsmöglichkeit im Falle des eigenen Geldbedarfes.

Was den vorgeschlagenen Modus über die *Verteilung des Reingewinnes* anbetrifft, so dürfte meines Erachtens in Erwägung gezogen werden, ob bei Bemessung der *Einlage in den Reservefonds vor* Auszahlung einer Dividende statt 20 %, wie vorgeschlagen, 10 % nicht auch genügen würden. Auf diese Weise wäre eine Dividende von 5 % eher gesichert, ohne dass man den bereits diskutierten Mehrzins von $^1/_4$% zur Anwendung bringen müsste. Ein starker Reservefonds ist ohne Zweifel ein Mittel, dem Institute, das in sehr hohem Masse den öffentlichen Kredit in Anspruch nehmen muss, Ansehen und Kredit zu verschaffen. Allein eines ist hier vielleicht doch zu beachten. Das Ausland wird, wie bereits betont, ganz zweifellos auf sehr lange Zeit als Absatzgebiet für unsere Pfandbriefe nicht ernstlich in Frage kommen. *Unser schweizerisches Kapitalistenpublikum, das heute*

*auch die Bankobligationen in der Hauptsache besitzt, wird den Pfandbrief kaufen.* Dieses kennt aber auch im grossen und ganzen unsere Bodenkreditinstitute und die durch sie gebotenen Sicherheiten; es wird daher dem speziellen Reservefonds der Pfandbriefausgabestelle nicht übertriebene Bedeutung beimessen. Dagegen wird die Ersparnis von ca. $^1/_4$ % auf vielen Hunderten von Millionen Franken Hypothekenschulden einen ganz bedeutenden wirtschaftlichen und moralischen Effekt im Lande erzielen und dem Institute Freunde werben.

Der in ihren Grundlinien vorgeschlagenen *Organisation* der Bank kann man zustimmen, speziell die vorläufige Anlehnung an die Schweizerische Nationalbank erscheint als opportun. Auch die Mitwirkung des Bundes in der skizzierten Weise wäre im Interesse des Unternehmens liegend.

Der Vorschlag des Herrn Dr. Julius Frey ist entschieden ein bedeutender Vorstoss zur Abklärung des für unsere schweizerische Volkswirtschaft hochwichtigen Problems; möge durch das Zusammenwirken aller beteiligten und sachkundigen Kreise eine baldige greifbare Lösung gefunden werden.

*J. Weber-Schurter,*
Direktor der Schweiz. Bodenkreditanstalt Zürich.