

Zeitschrift: Rote Revue : sozialistische Monatsschrift
Herausgeber: Sozialdemokratische Partei der Schweiz
Band: 6 (1926-1927)
Heft: 2

Artikel: Der schweizerische Pfandbrief
Autor: Spühler, Willy
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-329421>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 11.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

ersteht, so überschaut er auch alle Verhältnisse der Gesellschaft. Zwingli ist ein politischer Kopf, der sich durch historischen Sinn auszeichnet. Von einer Geschichtswissenschaft konnte man im Mittelalter noch gar nicht sprechen. In den Weltereignissen sah man eine Reihe göttlicher Wohltaten oder göttlicher Strafgerichte. — Zwingli zeigte in seiner Auffassung über das Asylrecht tiefes Verständnis für den Entwicklungsgang und die nationale Aufgabe seines eigenen Volkes. Als einen Modernen müssen wir ihn auch bezeichnen in seiner sozialpolitischen Betätigung. Die schweizerische Arbeiterschaft hat vom Reformator Zwingli zu lernen, daß man im Leben kämpfen muß, protestieren gegen alles Unrecht, in welcher Form es uns auch immer begegnen mag. Er war ein Protestant, dem wir nachleben und nachstreben müssen. Er bekämpfte üble Zustände nicht bloß, er suchte sie zu wandeln, zu bessern, zu erneuern, zu reformieren, also darum war er ein Reformator. Daß Zwingli geächteten, gehezten, gejagten armen Flüchtlingen wie einem Hutten das Asylrecht bot und damit augenfällig die Kulturpflicht unseres Landes auf asylrechtlichem Gebiete betonte, wollen wir ihm nie vergessen. — Den Bundesrat, der gerne Bücklinge gegen einen gewissen Mussolini zu machen geneigt ist, wollen wir an Ulrich Zwingli, den aufrechten Schweizer, erinnern.

Leben heißt kämpfen. Ulrich Zwingli war ein Kämpfer, der sein Herzblut für seine Ueberzeugung, seinen Glauben, seine Lehre vergoß. Uns sei er für alle Zeiten ein leuchtendes Vorbild!

Der schweizerische Pfandbrief.

Von Dr. Willy Spühler.

In der kommenden Herbstsession wird der Ständerat als erster den Entwurf eines „Bundesgesetzes über die Ausgabe von Pfandbriefen“, den der Bundesrat am 14. Dezember 1925 den eidgenössischen Räten auf den Tisch gelegt hat, in Beratung ziehen. Wie so viele, hat auch diese eidgenössische Gesetzesvorlage ihre besondere und wir dürfen schon sagen bemühende Geschichte. An dieser Stelle handelt es sich nicht um dieses Spiel widerstreitender Interessen, sondern lediglich um die Beurteilung der Frage der Ausgabe von Pfandbriefen, d. h. der Frage der Finanzierung des Hypothekarkredites in der Schweiz, vom allgemein volkswirtschaftlichen Gesichtspunkt aus.

I.

Das Wort von der landwirtschaftlichen und besonders der kleinbäuerlichen Verschuldung ist auch bei uns seit Jahrzehnten geläufig. Ueber das Maß und die Bedeutung der Bodenverschuldung herrscht dann allerdings oft eine entsprechende Unklarheit. Die bloße Tatsache einer hypothekarischen Belastung des Grundeigentums hat durchaus nichts Beunruhigendes. Sie ist heute das Normale, sie ist eine

notwendige Folge der modernen Wirtschaftsentwicklung. Die Ausbildung des Grundkredites war eine der Voraussetzungen der durchgreifenden Umwandlung der alten überkommenen Agrarverfassung, die sich durch Marktenge, selbstgenügsame Abgeschlossenheit und Unbeweglichkeit auszeichnete. Erst der Grundkredit, d. h. die Fähigkeit, Geld aufzunehmen gegen entsprechende Verpfändung des Bodens, gab auch die Möglichkeit, zwei modernen rechtlichen und wirtschaftlichen Forderungen nachzukommen: Dem neuen erbrechtlichen Prinzip der Gleichberechtigung aller Nachkommen konnte bei Vermeidung unsinniger Bodenzer splitterung nur nachgelebt werden durch Eingehung von Schulden auf das bäuerliche Heimwesen. Der Uebergang von der kapitalarmen extensiven Bodenbebauung zur intensiven Bewirtschaftung beanspruchte gleichzeitig vermehrte Kapitalien sowohl für den eigentlichen Betrieb als für die rationelle Bodenaufteilung. Daß die Belastung des Grundbesitzes jeweilen zur Befriedigung des Kapitalbedarfes dienen mußte, war eine durchaus natürliche Entwicklung. Bedenklich wurde die Sache erst, wenn diese Belastung die ökonomische Kraft des Landwirtes überstieg, d. h. wenn die Schuldzinsen in einem Mißverhältnis standen zum Ertrag. Die Frage der Bodenbelastung ist also eine Frage des Maßes und nicht des Prinzips.

Bei der Feststellung des U m f a n g e s der Bodenverschuldung ist scharf zu unterscheiden zwischen effektiver und nomineller Verschuldung, die immer größer ist als die erstere (Eigentümer- und nicht gelöschte Schuldbriefe).

Von Bedeutung gerade auch für Reformen auf dem Gebiete des Hypothekarkredites ist die Feststellung der Grundlasten nach den verschiedenen Betriebsgrößen und Betriebsrichtungen. Eine besonders ausgeprägte Verschuldung des Kleinbauernbetriebes wäre ein Hinweis auf die Tatsache, daß eine allzu große Zahl von wirtschaftlich Schwachen zur Schicht der Selbständigerwerbenden drängt, und sie wirft die Frage auf, ob nicht der Kleinbetrieb als solcher unrationell ist. Dem ist in der Tat so: Die Verschuldung des Kleinbetriebes ist pro Hektar bedeutend höher als die größerer Betriebskategorien¹⁾. Der für unsere Landwirtschaft repräsentativste kleine Mittelbauernbetrieb (5 bis 10 Hektar) ist durchschnittlich pro Hektar mit Fr. 2869.— verschuldet, der Großbauernbetrieb (über 30 Hektar) nur mit Fr. 1795.—. Die höhern Zinsen des Kleinbetriebes beeinflussen seinen Reinertrag sehr ungünstig. Wie immer, sollen dann die Lasten dieser ungesunden Kapitalverhältnisse auf dem Umwege über die agrare Preispolitik auf die Konsumenten überwälzt werden!

Die gesamte hypothekarische Belastung des schweizerischen Grundes beziffert sich heute auf etwa 7 Milliarden Franken und der jährliche Mehrbedarf an Grundkredit auf annähernd 200 Millionen Franken. Die rein landwirtschaftliche Grundlast wird auf etwa 3½ Milliarden Franken geschätzt.

¹⁾ Vgl. Volkswirtschaft, Arbeitsrecht und Sozialversicherung der Schweiz, 1925, Bd. I, S. 74.

Auf den städtischen Wohnungsmarkt hat der Hypothekarzinsfuß nicht denselben Einfluß wie auf die Landwirtschaft. Denn entscheidend für die Bautätigkeit und die Liegenschaftenspekulation in den Städten sind die erzielten Wohnungsmietpreise. Die entscheidenden Kostenelemente sind hier die Materialpreise und die Arbeitslöhne.

Von einer zweckmäßigen Organisation des Hypothekarkreditwesens hat also die Landwirtschaft am meisten zu erwarten.

II.

Die Befriedigung des Hypothekarkreditbedürfnisses geschieht heute größtenteils durch die Banken. Ende 1924 wiesen sie 5,3 Milliarden Franken Hypotheken aus, dazu kommen noch einige hundert Millionen grundpfandversicherte Darlehen in anderer Form. Der Rest entfällt auf Versicherungsgesellschaften, amtliche Vermögensverwaltungen und schließlich Private.

Entsprechend dem allgemeinen Charakter des schweizerischen Bankwesens, das sich durch eine, der Arbeitsteilung abholde, Universalität des Geschäftsbetriebes auszeichnet, sind am Hypothekenmarkte alle Bankgruppen beteiligt. Mit etwas mehr als je einem Drittel aller bankmäßigen Grundpfandforderungen sind die reinen Hypothekenbanken und die Kantonalbanken beteiligt. Die Kantonalbanken betreiben vorwiegend das landwirtschaftliche, die Hypothekarbanken das lukrativere städtische Hypothekargeschäft.

* * *

Es liegt in der Natur des Hypothekarkredites, daß er l a n g - f r i s t i g , womöglich u n k ü n d b a r seitens der Gläubiger ist. Auf dem durch die Verpfändung seines Heimwesens sichergestellten Grundkredit beruht die ganze wirtschaftliche Stellung des Bauern. Nur so überhaupt setzt er sich in die Möglichkeit, als selbständig erwerbender, „freier“ Bauer zu wirtschaften, und sehr oft auch verschafft er sich nur so die unerläßlichen Betriebsmittel. Die wenigsten Grundbesitzer wären wohl in der Lage, ausschließlich mit eigenen Mitteln auszukommen, und eine Kündigung des Hypothekarkredites, ohne anderweitig dafür Ersatz zu finden, wäre in den meisten Fällen gleichbedeutend mit der Vertreibung des Bauern von seiner Scholle. Wenn deshalb unsere Schuldbriefe in der Regel auf einer gegenseitigen Kündigungsfrist von sechs Monaten basieren, so liegt darin eine gewisse Täuschung, deren man dann in Krisenzeiten (Weltkrieg!) sehr unangenehm gewahr wird. Es wäre also durchaus gegeben, wenn die sozusagen gewohnheitsrechtliche U n k ü n d b a r k e i t des Grundpfanddarlehens auch die g e s e z l i c h e Sanktion erhielte.

Der Erfüllung dieses Postulates soll auf der anderen Seite die Einführung der o b l i g a t o r i s c h e n S c h u l d e n t i l g u n g parallel gehen. Gewichtige wirtschaftliche und soziale Gründe sprechen dafür, daß der Grundbesitzer mit einer bestimmten gleich bleibenden Quote aus Verzinsung und Amortisation seine Schuld im Laufe langer Jahre tilgt. Dieser Punkt ist so bedeutungsvoll für die bäuer-

liche Entschuldung, daß bei der mancherorts noch herrschenden Abneigung gegen die Tilgungshypothek der *Z w a n g* zur Amortisation der einzig zum Ziele führende Weg ist.

Eine reibungslose Abwicklung des Tilgungsplanes setzt einen *stabilen Zinsfuß* voraus. Den Grundzins, als eines der wichtigsten Kostenelemente der bäuerlichen Wirtschaft, sollte der Landwirt auch immer als eine feststehende Größe in seine Rentabilitätsberechnungen einstellen können.

Im Hinblick auf die volkswirtschaftlichen Interessen, die beim Hypothekengeschäft im Vordergrund stehen, erhebt sich schließlich auch die allgemeine Forderung, daß die Organisation des Bodenkredites durch den Staat erfolgen solle, d. h. daß jene Institute, die dieses Geschäft pflegen, speziellen gesetzlichen Normen und *staatlicher Aufsicht* unterstellt werden.

III.

Die Frage, ob bei uns die Hypothekarkreditorganisation und die tatsächlichen Methoden der Kapitalbeschaffung auch nur einem der vorhin erhobenen vier prinzipiellen Erfordernissen des Grundkredites entsprechen, muß entschieden verneint werden.

Ein alter Grundsatz der Bankpolitik — und darauf beruht das Postulat der Liquidität — verlangt die zeitliche Kongruenz des Aktiv- und des Passivgeschäftes, d. h. die Gleichartigkeit des gewährten und des empfangenen Kredites. Dieses „Prinzip der Harmonie der Verfallfristen, das Prinzip, daß Investitionen nicht für längere Zeit vorgenommen werden dürfen als die durch Kündigungs- und Rückzahlungsfristen der Schulden gegebene, findet im Hypothekengeschäft der meisten schweizerischen Institute keine Beachtung“²⁾.

Es ist eine Eigentümlichkeit unseres Kapitalmarktes, daß die Finanzierung des Grundkredites fast durchwegs mit kurzfristigen Mitteln geschieht, mit Kassensobligationen und Spargeldern. Die Bankpraxis rechnet letztere allerdings gemeinhin zu den langfristigen Anlagen. In der Tat zeigen die Sparkassenbestände unter normalen Umständen keine großen Schwankungen, aber in Krisenzeiten tritt ihre äußerst kurze Fristigkeit doch deutlich und unangenehm in Erscheinung. Mehr noch gilt dies von den *Kassensobligationen*, die von Kantonalbanken und Aktien-Hypothekenbanken in der Regel auf drei bis fünf Jahre fest ausgegeben werden. Da die Emission nicht in fixen Anleihestranchen, sondern von Fall zu Fall nach den momentanen Bedürfnissen des Marktes an den Schaltern der Bank erfolgt, hat diese es auch leichter, den Zufluß fremder Gelder zu regulieren. Im übrigen sind diese Obligationen denselben Bedingungen unterworfen wie die Anleihepapiere von Staat und Gemeinden usw. Sie unterliegen demnach denselben Zinsbedingungen und infolgedessen denselben *Zinsfußschwankungen*. Laut Bankstatistik betrug die durchschnittliche Verzinsung der Obligationen unserer Kantonalbanken 1906 : 3,73 %,

²⁾ Prof. Landmann, Bankpolitische Tagesfragen, Basel 1913, S. 22.

1913 : 4,21 %, 1915 : 4,40 %, 1919 : 4,69 %. Zur gleichen Zeit verzinste sich die deutschen Hypothekarkreditfinanzierungsmittel, die Pfandbriefe zu 3,61 % (1906), 3,84 % (1913), 3,85 % (1915). Der Unterschied, nicht nur in den bedeutend höhern schweizerischen Zinssätzen, sondern besonders auch in deren Bewegungen, ist fundamental. Diese Unstabilität des Zinsfußes haftet bei der notwendigen Parallelität der Verzinsung von Obligationen und Hypotheken auch den Grundpfanddarlehen an.

Die Erklärung so großer Zinsfußschwankungen der letztern gibt nur die Kurzfristigkeit der Finanzierungsmittel. Mit den hohen Zinssätzen der Anleihen von 1919 und 1920 (Amerika-Anleihen !) konnten die Obligationen der Hypothekarinstitute nicht konkurrieren. Betrug bei ihnen 1913 der Ueberschuß der Obligationeneinzahlungen über die Auszahlungen 187 Millionen Franken, so fiel er 1918 bis auf 23 Millionen. Dabei müssen wir uns erinnern, daß der jährliche Mehrbedarf an Hypothekengeldern zirka 200 Millionen ausmacht ! So „dürfte sich nach den Erfahrungen der letzten Jahre kaum noch jemand finden, der sagte, die Gefahr massenhafter Kündigungen von kurzfristigen Bankobligationen sei nicht groß“³⁾.

IV.

Schon lange Jahre vor dem Krieg erkannte man, daß das langfristige Finanzierungsmittel, das der Natur des Grundkredites entspricht, der Pfandbrief ist. Der Pfandbrief ist eine seitens des Gläubigers unkündbare verzinssliche Schuldverschreibung, die zur langfristigen Mittelbeschaffung ausgegeben wird von Hypothekarbanken und die gesichert ist durch die von dieser Bank beliebigen Liegenschaften.

Die Langfristigkeit, die den Hypothekenzinsfuß stabilisieren soll, ist ein offenkundiger Nachteil für den Gläubiger, der ausgeglichen werden muß, indem man den Pfandbrief mit besonderen dinglichen Sicherheiten ausstattet und seine leichte Verkäuflichkeit garantiert. Diese setzt seine Notierung an der Börse voraus. Im Interesse eines festen Kurses ist dabei eine aktive Ueberwachung und Pflege seiner Notierungen unerläßlich. Eine sorgsame Emissionspolitik ist aber nur möglich, wenn die Titel einheitlich und in genügender Menge vorhanden sind, wenn sie marktgängig sind. Der Ausgleich von Angebot und Nachfrage ist auf einem großen Markt am leichtesten.

Wer soll also das Recht zur Pfandbriefausgabe haben, eine Mehrheit oder Einzahl von Banken ? Wir glauben, daß die angeführten Gründe unzweideutig für eine einzige schweizerische Pfandbriefemissionsstelle sprechen. Von diesem zentralistischen Standpunkt aus eröffnen sich mehrere organisatorische Möglichkeiten. Der gangbarste und vorteilhafteste scheint hingegen der, daß eine nationale Hypothekarbank mit juristischer Selbständigkeit (nach dem Vorbild der

³⁾ Gutachten zur Frage der bundesgesetzlichen Regelung des Pfandbriefwesens, S. 48.

Nationalbank) unter finanzieller Mitwirkung des Bundes gegründet und unter dessen spezielle Aufsicht gestellt würde. Diese Bank besäße dann das Monopol der Pfandbriefausgabe.

Auf diesem Standpunkt standen prinzipiell auch die vier Experten des Bundesrates. „Reine sachlichen, sondern der Hauptsache nach lediglich gesetzgebungspolitische Motive“ veranlaßten sie, ein gemischtes System vorzuschlagen in dem Sinne, daß sie neben der Gründung des erwähnten zentralen Institutes die bereits bestehenden größern schweizerischen Hypothekarbanken zur selbständigen Pfandbriefausgabe konzessionieren wollten.

V.

Der Gegnerschaft einer zentralen Pfandbriefbank und eines einzigen einheitlichen Pfandbriefes speziell seitens der Kantonalbanken trägt der vorliegende **G e s e h s e n t w u r f** weitgehend Rechnung.

Zur Ausgabe von Pfandbriefen sind danach ermächtigt :

1. Anstalten der Kantone (Kantonalbanken).
2. Aktien-Hypothekarbanken mit einem Mindestkapital von 8 Millionen Franken und einem minimalen inländischen Hypothekenbestand von 60 % der gesamten Bilanzsumme.
3. Pfandbriefzentralen (in der Form von Aktiengesellschaften oder Genossenschaften) mit einem Kapital von mindestens 5 Millionen Franken, die für ihre Mitglieder, die nur Kreditanstalten sein können, die Ausgabe eines gemeinsamen Pfandbriefes übernehmen.

Die Pfandbriefe selbst sind mit einem einheitlichen Inhalt auszustatten, müssen auf den Namen oder Inhaber lauten und mit Zinscoupons versehen sein. Sie sind seitens des Geldgebers unkündbar, hingegen kann sie die Bank nach fünf bis zehn Jahren kündigen, womit ihr erleichtert werden soll, den Briefzins den Geldverhältnissen anzupassen.

Pfandbriefzentralen dürfen Pfandbriefe bis zum Zwanzigfachen und die Einzelpfandbriefbanken bis zum Zwölffachen des Eigenkapitals ausgeben. Die durch die Emission von Pfandbriefen gesammelten Gelder werden den Mitgliedbanken der Pfandbriefzentrale von dieser vorgeschossen zur Gewährung von Grundpfanddarlehen. Diese Vorschüsse resp. die emittierten Pfandbriefe selbst müssen zu ihrem vollen Kapitalbetrag samt Zinsen gedeckt sein durch schweizerische Grundpfandforderungen gleichen Nennwertes und gleichen Zinsertrages.

Allen ausgegebenen Pfandbriefen stehen im gleichen Betrage die von ihren übrigen Vermögensbeständen ausgeschiedenen Hypothekarforderungen der Pfandbriefanstalten und vorschußnehmenden Hypothekarbanken zum Pfande. Ueber diese weitgehende Sicherheit hinaus gewährt die bundesrätliche Vorlage dem Pfandbriefgläubiger noch ein besonderes Privileg bei der Geltendmachung seiner Rechte im Falle des Konkurses : sie reiht ihn für den Ausfall bei der Verfilberung der Pfandbriefdeckung in die zweite Klasse bei der Befriedigung aus dem Konkurse.

Als Pfandbriefdeckung fallen in Betracht :

1. Die auf städtischen Grundstücken haftenden Grundpfandforderungen bis zu höchstens zwei Dritteln des Verkehrswertes, und
2. die auf Grundstücken mit überwiegend landwirtschaftlicher Nutzung haftenden Grundpfandforderungen bis zu höchstens fünf Sechsteln des Ertragswertes, keinesfalls aber mehr als zwei Dritteln des Verkehrswertes. (Art. 31.)

Das wichtigste Instrument der Ausübung des Aufsichtsrechts des Bundes über die Pfandbriefzentralen ist das „E i d g e n ö s s i s c h e P f a n d b r i e f i n s p e k t o r a t“, dem die ständige Ueberwachung der Geschäftsführung der Pfandbriefbanken und -zentralen obliegt.

VI.

Nach dieser Uebersicht über die wichtigsten Neuerungen, die der Entwurf bringt, ist leicht festzustellen, daß er leider in bedeutenden Punkten hinter den wohl durchdachten Vorschlägen der Experten zurückbleibt.

In einer Hinsicht bietet er allerdings das Maximum dessen, was erwartet werden kann: bezüglich der Sicherheit. Füglich darf die Botschaft (S. 5) sagen: „Gesetzliches Pfandrecht und Konkursvorrrecht verbürgen dem Pfandbrief eine nicht zu überbietende Sicherheit.“

Im Hinblick auf die N e g o z i a b i l i t ä t hingegen ist der Entwurf ganz m a n g e l h a f t. Eine so weit getriebene Dezentralisation in der Pfandbriefausgabe schließt eine große Z e r s p l i t t e r u n g s g e f a h r in sich. Was, wenn jede der 24 Kantonalbanken von der Ermächtigung zur Ausgabe eigener Pfandbriefe Gebrauch machte und wenn daneben noch eine ganze Reihe von Pfandbriefzentralen entstände? Wenn die Gefahr in diesem Umfange auch nicht besteht, so gibt sie doch zu ernststen Bedenken Anlaß. Die Marktgängigkeit und Stabilität der Pfandtitel ist auf alle Fälle ständig bedroht, eine einheitliche Emissionspolitik wird unmöglich. Darunter leidet auch die Billigkeit der Hypotheken.

Bei der herrschenden Abneigung vieler Banken gegen den unkündbaren und langfristigen Pfandbrief ist es bedenklich, daß gegenüber den am Hypothekengeschäft beteiligten Banken für die Finanzierung ihrer Grundpfanddarlehen kein Z w a n g zur Ausgabe von Pfandbriefen stipuliert wird. Ihre Einführung ist kaum aus dem freiwilligen Entschluß der Bankleitungen zu erwarten! (Auch das Gutachten hatte das Obligatorium des Pfandbriefes gefordert. S. 105.)

Mit dem Zwang zur Einführung von Pfandbriefen ist es aber nicht getan. Sie müssen auch regen A b s a ß finden b e i m P u b l i k u m. Immer müssen wir uns vor Augen halten, daß das Verlangen des Hypothekarschuldners nach billigem Geld und das des Pfandbriefgläubigers nach genügender Rendite gegensätzlicher Tendenz ist. Dabei fragt es sich, ob die vollkommene Sicherheit des neuen Papiers mit geringerem Zins auf das anlagensuchende Publikum eine größere Zugkraft ausübt, als ein etwas größeres Risiko bei höherem Zins. Diese

psychologische Frage ist nicht so leicht zu entscheiden, die zweifelsfreie Antwort wird erst die Erfahrung bringen. Es ist ja zu sagen, daß der härtere Existenzkampf des modernen Lebens den spekulativen Zug allgemein gestärkt hat. Immer aber wird es große Schichten geben, die weniger auf die Rendite, als auf die Sicherheit Gewicht legen.

Billiges Geld auf lange Frist zu erhalten, hängt sehr von der Geschicklichkeit der Leitung der Pfandbriefzentralen ab, den günstigsten Moment für die Emission zu erhaschen. Diese kann ja überhaupt nur in Zeiten großer Flüssigkeit geschehen. Im übrigen wäre es verfehlt, die Erwartungen in bezug auf die Billigkeit des so gewonnenen Geldes zu überspannen. Die Zinsspanne zwischen herrschendem Zins und Pfandbriefzins kann ohne Kursverluste nicht allzuweit werden.

Wenn auch die Zustimmung des direkt Interessierten zum Entwurf vorhanden ist, so sind die Bedenken beiderseits doch groß. Die *Nationalbanken*, denen der Entwurf zweifellos sehr stark entgegengekommen ist, fürchten, ein wenig von ihrer Selbständigkeit im Finanzierungsgeschäft einzubüßen. Sie wollen die Ausgabe von *Rassenobligationen*, mit der sie, den Schwankungen des Zinsfußes folgend, sich einige Vorteile verschaffen, nicht aufgeben.

Der *Landwirtschaft* hingegen geht der Entwurf viel zu wenig weit. Sie steht auch auf dem Boden der Zentralisation und wagt von der Verwirklichung des Entwurfes eine Stabilisierung und Ermäßigung der Zinssätze nicht zu erhoffen. Mit Grund befürchtet sie auch, daß das *Gültgeschäft*, zu dem die Pfandbriefzentralen nur „befugt“ sind und an dem die Landwirtschaft von jeher großes Interesse gehabt hat, weiterhin vernachlässigt bleibt. Die gleiche Befürchtung besteht in bezug auf die vermehrte Gewährung von *Meliorationshypotheken*. Um die Placierung von Pfandbriefen zu stimulieren, wird von landwirtschaftlicher Seite die Einführung des *Anlagezwanges* öffentlicher Gelder in Pfandbriefen postuliert⁴⁾, ein Gedanke, der sehr prüfenswert ist.

Darf man hoffen, daß in den kommenden Beratungen der Bundesversammlung der Gedanke der einzigen Nationalen Hypothekenbank auch wieder aufgegriffen wird und Gesetzesgestalt annehmen wird? Ich wage nicht, daran zu glauben. Wenn dann auch noch der *Zwang zur Emission von Pfandbriefen* als Hypothekendarfinanzierungsmittel nicht durchdringt, so wird man schon die Erwartungen über die Wirkungen einer so gestalteten Einführung des Pfandbriefes in unsere Gesetzgebung nicht hoch spannen dürfen. Wenn die Freunde der Pfandbriefidee trotz den sehr großen Mängeln dem Entwurf zustimmen, so nur in der leisen Hoffnung, daß er ein Beginn einer Entwicklung ist. In der eidgenössischen Gesetzgebung ist eben immer aller Anfang schwer!

⁴⁾ Vgl. den Aufsatz von Nationalrat Dr. König in Heft 1 der Zeitschrift für schweizer. Statistik, 1926. Ebenso die Resolution der Gesellschaft schweizerischer Landwirte in ihrer Sitzung vom 9. Januar 1925.