

# Die Einführung des Pfandbriefes

Autor(en): **Gygax, Paul**

Objektyp: **Article**

Zeitschrift: **Neue Schweizer Rundschau**

Band (Jahr): - **(1931)**

Heft 2

PDF erstellt am: **01.05.2024**

Persistenter Link: <https://doi.org/10.5169/seals-853343>

## **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.

Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.

Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

## **Haftungsausschluss**

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

## Die Einführung des Pfandbriefes

von Paul Gyax

Erst vierundzwanzig Jahre nach dem Inkrafttreten des eidgenössischen Zivilgesetzbuches wird der gesetzliche Pfandbrief in der Schweiz eingeführt. Einen von den meisten privaten Hypothekenbanken ausgegebenen Pfandbrief (*Lettre de Gage, Cédules hypothécaires*) gab es seit Jahrzehnten; dieser besitzt aber keine gesetzliche Grundlage, hingegen eine weitreichende Sicherstellung. Das Bundesgesetz über die Ausgabe von Pfandbriefen vom 25. Juni 1930 geht auf die Artikel 916 bis 918 des schweizerischen Zivilrechtes zurück. Der Bundesrat beauftragte im Jahre 1908 eine Expertenkommission mit dem Studium der Materie. Die Gründe für ein so langes Zuwarten sind nicht bekannt geworden; man weiß daher auch nicht, ob sie personeller oder sachlicher Natur waren. Der Pfandbrief wäre schon seit Jahrzehnten so notwendig gewesen wie heute. Im April 1919 reichte dann die Fachmännerkommission einen 82 Artikel umfassenden Gesetzesentwurf ein, auf dem der Bundesrat seine eigene Vorlage ausarbeitete, die in beiden Räten keine große Diskussion auslöste. Das Gesetz umfaßt 52 Artikel und zeichnet sich durch eine knappe, klare Fassung aus. Ein Bedauern muß hier gleich zum Ausdruck gebracht werden: es war nicht möglich, einen einheitlichen schweizerischen Pfandbrief zu schaffen. Auch bei der Schaffung dieses neuen Finanzierungsinstrumentes zeigten sich wieder die immer wieder hervorbrechenden Gegensätze zwischen Zentralismus und Föderalismus. Auch die radikalen Kreise der Westschweiz, an ihrer Spitze die *Revue*, waren gegen einen einheitlichen Pfandbrief. Dann mußte auch den besonderen Interessen der Kantonalkassen Rechnung getragen werden. Eine tiefere Kenntnis der politischen Mentalität der Schweiz hätte von allem Anfang an die Chancen einer solchen Lösung gebührend einschätzen müssen. Man hat bei uns im allgemeinen nicht nur aus der politischen Geschichte des Landes nicht allzuviel gelernt (man denke an die Kriegszeit!), noch weniger aus der Wirtschaftsgeschichte der letzten Jahrzehnte, die bisher noch keinen Forscher zu einer großen, souveränen Zusammenfassung lockte. Wieviel Energien wurden an die Verstaatlichung der schweizerischen Hauptbahnen und vor allem an die Zentralisierung des schweizerischen Notenbankwesens

verschwendet! Vom Jahre 1881, dem Inkrafttreten des schweizerischen Banknotengesetzes, bis zur Eröffnung der Schalter der Schweizerischen Nationalbank (Juni 1907) hat das Spiel der politischen Interessen und materiellen Intrigen gedauert; 26 Jahre dauerte es, bis ein von allem Anfang unhaltbares Gesetz durch das heute zu Recht bestehende Nationalbankgesetz abgelöst wurde.

Bei der Schaffung des Pfandbriefes wurde in Gutachten und Informationen aller Art die ausländischen Verhältnisse zu Rate gezogen. Das Material, das auf diesem Wege zusammenkam, ermöglichte dem Gesetzgeber, ausländische Erfahrungen zu Rate zu ziehen. Für uns kam die Pfandbriefkreditorganisation in Deutschland und Österreich-Ungarn als Vorbild am ehesten in Betracht, während eine Regelung, wie sie in Frankreich getroffen ist, etwas ferner lag. Dort besitzt der *Crédit Foncier de France* für das Hypothekengeschäft das Monopol. In Deutschland ist seit langer Zeit der Pfandbrief das typische Geldbeschaffungsmittel für die Zwecke des Hypothekarkredites. Die deutschen, österreichischen und ungarischen Pfandbriefe waren bei uns in der Vorkriegszeit beliebte Anlagepapiere. Aber die ungenügende, teilweise ganz ausgebliebene Aufwertung hat gegenüber solchen Titeln in den breitesten Kreisen eine berechtigte Verstimmung zurückgelassen.

In einer bemerkenswert klar geschriebenen Studie von Dr. Emile Dupenex aus Genf<sup>1)</sup> ist das juristische Wesen des Pfandbriefes anschaulich herausgearbeitet worden. Der Verfasser betont in seinen Schlußfolgerungen, daß in allen Ländern der ursprüngliche Charakter des Pfandbriefes sich stark veränderte. « *La lettre de gage moderne est une valeur mobilière et non plus un titre hypothécaire.* » Dupenex erblickt die eigentliche Originalität des Pfandbriefes in der Garantie, die er bietet.

Die beiden Zentralen sind, was die Formen des Pfandbriefes betrifft, von den Beschlüssen des Bundesrates abhängig. Laufzeit und Kündigung der Pfandbriefe gaben Anlaß zu weitgehenden Meinungsverschiedenheiten. Schließlich beschloß der Gesetzgeber, den Pfandbriefzentralen das Recht einzuräumen, den Pfandbrief nach Ablauf von zehn Jahren zu kündigen; der Gläubiger kann dagegen die vorzeitige Rückzahlung des Pfandbriefes nicht verlangen. Die Artikel 10 und 12 enthalten sichernde Bestimmungen, die für den Pfandbriefinhaber von Wert sind. Die Pfandbriefzentralen dürfen Pfandbriefe nur in solcher Höhe aus-

---

<sup>1)</sup> *La lettre de Gage*, Thèse de l'Université de Genève, Genf 1930. Vergl. auch in der *Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft*: Dr. Cagianut, Präsident des Schweizerischen Baumeister-Verbandes, Zürich.

geben, daß der Betrag aller bilanzmäßigen Schuldverpflichtungen, einschließlich der Pfandbriefe, das Zwanzigfache des Eigenkapitals nicht übersteigt. Die Fälligkeit der Darlehen muß übereinstimmen mit der Fälligkeit derjenigen Pfandbriefe, aus deren Erlös die Darlehen gewährt wurden. Die Pfandbriefe und die darauf ausstehenden Zinsen müssen bei den Zentralen jederzeit durch Darlehen, die von den Zentralen aufbewahrt und verwaltet werden, gedeckt sein.

Für den Hypothekarschuldner ist der Zinsfuß die Hauptsache. Im Artikel 1 des Gesetzes ist von einem « möglichst gleichbleibenden und billigen Zinsfuß » die Rede. Der Zinsfuß ist abhängig von der Gestaltung des Geld- und Kapitalmarktes und diese sind wie die Erfahrungen, die mit dem von verschiedenen Kantonen eingeführten Maximalzinsfuß beweisen, oft stärker als die besten Absichten. Die vor Jahren gewährten Hoffnungen, daß der Pfandbrief eine allgemeine Verbilligung der Hypotheken im ersten Range bringen werde, dürften sich wohl nicht verwirklichen. Die Kreditnehmer haben mit der Zeit ihre Erwartungen weniger hoch gespannt. Der Pfandbrief kann aber wesentlich dazu beitragen, stabilere Verhältnisse hinsichtlich des Hypothekarzinses zu schaffen und dem unbefriedigenden Zustand, der mit dem Auf und Ab des Zinsfußes der Kassaobligationen verbunden war, ein Ende zu bereiten.

Die Zinsfrage bildet beim Pfandbrief das schwierigste Problem. Der Käufer des Titels wünscht einen möglichst hohen, der Hypothekarschuldner einen möglichst niedrigen Zins. Dieser Interessengegensatz kann aber überbrückt werden; das war in allen Ländern, die Pfandbriefe ausgeben, der Fall. Man muß aber diese Frage stets unter dem Gesichtspunkte des Anlage- und Kapitalmarktes desjenigen Landes würdigen, das solche Titel ausgibt. Eine Pfandbriefausgabe in Frankreich oder in Deutschland oder in der Schweiz findet unter verschiedenen Voraussetzungen statt, weil die Märkte vom Standpunkt der Aufnahmefähigkeit dieses Papiers und der Einstellung des Sparerers nicht ohne weiteres miteinander vergleichbar sind. Auch in der Schweiz wird sich ein starker Bedarf namentlich von seiten der öffentlichen Vermögensverwaltung einstellen. Aber auch die breite Schicht der Sparer, die nicht spekulativ eingestellt ist, und die Sicherheit einem Zinsfuß, der über der landesüblichen Höhe steht, voranstellt, dürfte sich lebhaft für das Papier interessieren.

Die Frage, wie sich *nach* der Ausgabe von Pfandbriefen das Verhältnis zu dem so beliebten schweizerischen Finanzierungsinstrument, der

Kassaobligation, gestaltet, kann heute noch nicht entschieden werden. Die Kassaobligation wird nach wie vor ihre Bedeutung behalten, weniger für die Großbanken, bei denen die Kreditorengelder aller Art gewöhnlich die Hauptrolle spielen, aber bei den, das Handelsbankgeschäft betreibenden mittleren und kleinen Instituten. Einer der besten Kenner der Pfandbrieffrage, Dr. Arthur Wolf, sieht es geradezu verfehlt an, mit dem Pfandbrief die bisherigen Finanzierungsmittel gänzlich verdrängen zu wollen<sup>1)</sup>. Auch der Bericht der Expertenkommission über die Zinsfußverhältnisse im landwirtschaftlichen Hypothekarkredit<sup>2)</sup> vertritt die Ansicht, daß niemals davon die Rede sein könne, daß der schweizerische Hypothekarkredit mit einem Schlage nur auf dem Wege des Pfandbriefes finanziert werden kann.

Der Pfandbrief muß sich seine Stellung am schweizerischen Anlagemarkt erst noch erobern. Es kann aber wohl kein Zweifel darüber bestehen, daß ein mit so vielen gesetzlichen Sicherungen ausgestattetes Papier nach und nach einen guten Abnehmerkreis und einen sicheren Markt finden wird. Die den beiden Pfandbriefzentralen angeschlossenen Banken verfügen über eine große Klientel im Wertschriftenverkehr und auch die Großbanken dürften dem neuen Titel zu einer raschen Placierung im Lande verhelfen. Da ihm in hervorragender Weise der Charakter der sogenannten Mündelsicherheit anhaftet, so ist das starke Interesse öffentlicher Vermögensverwaltungen für den Pfandbrief ohne weiteres gegeben. Die Möglichkeit jederzeitiger Veräußerungsmöglichkeit an der Börse sichert dem Titel auch das Interesse jener Kreise, die sich mit Vorliebe höher rentierenden ausländischen Anlagen zuwenden.

Mit dem Pfandbrief wird nicht nur ein neues, interessantes Finanzierungsinstrument geschaffen, sondern auch ein sehr beachtenswertes Anlagepapier, das sicherlich dazu beitragen wird, gegenüber den vielen allzuvielen ausländischen Papieren, die an den schweizerischen Börsen eingeführt wurden, mit der Zeit ein gesundes Gegengewicht zu bilden. Schade, daß es so lange ging, bis ein, für die solide heimische Kapitalanlage so bedeutsames Anlageobjekt geschaffen wurde. Indessen wird man auch hier sagen müssen: Ende gut, alles gut.

---

<sup>1)</sup> *Vom Schweizerischen Pfandbrief*, Zürich 1926.

<sup>2)</sup> S. 98, Bern 1930.