

Bericht der Expertenkommission für Fragen des Hypothekarmarktes

Arbeitsberichte Wohnungswesen

Heft 23

amt für Wo-
sen * Forsch
ngswesen * Bund
Wohnungswes
hungskommi-
tesamt für
* For schu-
sen * Forsch
ission Wohnun
Wohnungsw
ngskom

Bericht der

Expertenkommission für Fragen

des Hypothekarmarktes

Bern, 5. Juli 1991

Herausgeber: Bundesamt für Wohnungswesen, 3000 Bern 15,
Postfach 38

Bezugsquellen: Eidg. Drucksachen- und Materialzentrale,
3000 Bern oder über den Buchhandel

Bestellnummer: 725.523 D

Preis: Fr. 16.-

© by Schweizerische Bundeskanzlei, Bern 1991

Alle Urheber- und Verlagsrechte vorbehalten. Nachdruck, auch
auszugsweise, nur mit Genehmigung der Schweizerischen Bundes-
kanzlei gestattet.

Inhaltsverzeichnis

	Seite
0. Zusammenfassung	3
Verzeichnis der zitierten Gesetzeserlasse	13
1. Einleitung	14
1.1 Auftrag und Vorgehen	14
1.2 Aufbau des Berichtes	15
1.3 Konzentration auf mittelfristige Massnahmen	16
1.4 Konzept und Stossrichtung	18
2. Charakteristika der schweizerischen Wohnbau- finanzierung	22
2.1 Volkswirtschaftliche Ersparnisbildung	22
2.2 Hohe Hypothekarverschuldung	22
2.3 Dominanz der Banken im Hypothekargeschäft	24
2.4 Langfristiges Gleichgewicht zwischen Hypothekar- anlagen und wichtigen Refinanzierungsmitteln	24
2.5 Periodische Verschlechterung der Finanzierungs- struktur	26
2.6 Hypothekarzins	32
2.7 Vielfältige Darlehenskonditionen	33
3. Der Hypothekarmarkt im Spannungsfeld von Kapital und Wohnungsmarkt	35
3.1 Die Angebotsseite des Hypothekarmarktes	36
3.2 Die Nachfrageseite des Hypothekarmarktes	37
3.3 Der Hypothekarmarkt als Bindeglied zwischen freiem Kapitalmarkt und reguliertem Wohnungsmarkt	39
4. Empfehlungen und Massnahmen	43
4.1 Ingress	43
4.2 Hypothekarmarkt	45
4.2.1 Wettbewerb und Rahmenbedingungen	45
4.2.2 Zinsschwankungen	49
4.2.3 Pfandbelastungsgrenze	53
4.2.4 Spartätigkeit	54

4.3	Formen der Wohnbaufinanzierung (Innovationen)	58
4.3.1	Allgemeines	58
4.3.2	Securitization von Hypotheken	59
4.3.3	Langfristige Kapitalbeschaffung der Banken	72
4.3.4	Amortisation von Hypotheken	78
4.3.5	Spezielle Finanzierungsmodelle	80
4.3.6	Mieter-Beteiligungen	85
4.4	Einsatz der Mittel der beruflichen Vorsorge	88
4.4.1	Verpfändung	88
4.4.2	Verwendung	91
4.4.3	Allgemeine Hypothekendarlehen	93
4.5	Steuerfragen	95
4.6	Mietrechtlicher Ueberwälzungsmechanismus	97
4.6.1	Vorbemerkung	97
4.6.2	Ueberwälzungsmechanismus	99
5.	Anträge	104
Anhang I:	Securitization von Hypotheken - Grundzüge	106
Anhang II:	Hypotheken-Anlagefonds	113
Anhang III:	Pfandbrief	118
Anhang IV:	Aenderungsvorschläge zum Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966	122
Anhang V:	Aenderungsvorschläge zum Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1970	124
Anhang VI:	Aenderungsvorschläge zum Bundesgesetz über die Stempelabgaben vom 27. Juni 1973	128
Anhang VII:	Aenderungsvorschläge zum Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer vom 13. Oktober 1965	133
Anhang VIII:	Aenderungsvorschläge zur Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer vom 19. Dezember 1966	134

0. ZUSAMMENFASSUNG

I. Auftrag und Vorgehen

Die vom Bundesrat am 10. Dezember 1990 eingesetzte Expertenkommission hatte den Auftrag, den gesamten Komplex des Hypothekarmarktes einer eingehenden Prüfung zu unterziehen und Massnahmen für die Sicherung der langfristigen Wohnbaufinanzierung vorzuschlagen. Gleichzeitig wurde sie eingeladen, zur Frage des mietrechtlichen Ueberwälzungsmechanismus zwischen Hypothekarsatz und Mietzinsen Stellung zu nehmen und allenfalls Empfehlungen für eine Praxisänderung abzugeben.

Die Kommission trat zu mehreren Sitzungen zusammen. Dabei fanden insbesondere auch Hearings über neue Finanzierungsmodelle, Mieterbeteiligungsformen und weitere aktuelle Vorschläge zur Frage des Hypothekarmarktes statt. Darüber hinaus gingen verschiedene parlamentarische Vorstösse zu Hypothekarmarktfragen in die Erörterungen ein.

II. Konzentration auf mittelfristige Massnahmen

Der schweizerische Kapitalmarkt erlaubt im allgemeinen eine zufriedenstellende Finanzierung des Wohnungsbaus. Die geltende Ordnung beinhaltet jedoch systembedingte Unzulänglichkeiten, die sich bei hoher Teuerung und angespannter Kreditsituation regelmässig akzentuieren. Zudem zeichnen sich in den Boden-, Bau- und Kreditmärkten seit einiger Zeit strukturelle Aenderungen ab, die zur kurzfristigen Verschärfung der aktuellen Lage beitragen.

Mittelfristig erwartet die Kommission ein erneutes Einpendeln der massgeblichen Bestimmungsfaktoren, sofern die allgemeinen Rahmenbedingungen verbessert werden und mit gezielten Innovationen auf störende Mängel reagiert wird. Die Kommission abstrahiert daher trotz tagespolitischem Druck von kurzfristigen Handlungsempfehlungen und setzt in ihrer Berichterstattung bewusst auf ein mittelfristiges Massnahmenpaket.

III. Allgemeine Stossrichtung

Die Kommission vertritt eine klare ordnungspolitische Grundhaltung, die stichwortartig folgende Elemente enthält:

- Der einzige Garant für ein vergleichsweise tiefes und stabiles Nominalzinsniveau ist eine glaubwürdige, auf Preisniveaustabilität ausgerichtete Geldpolitik.
- Die Wohnbaufinanzierung lässt sich vom Kapitalmarkt und der allgemeinen Zinsentwicklung nicht oder nur teilweise mit entsprechenden Absicherungskosten isolieren.
- Die Wohnbaufinanzierung ist für die Grundprobleme des Wohnungsmarktes nicht verantwortlich, doch kann sie einen Beitrag zur Lösung von Wohnproblemen leisten.
- Dieser Beitrag darf sich nicht in zusätzlichen Zwangsmassnahmen manifestieren (z.B. Amortisationszwang, obligatorische Hypothekenfinanzierung durch institutionelle Anleger, forcierte Sparförderung, etc.), sondern er hat sich auf die Schaffung verbesserter institutioneller und gesetzlicher Rahmenbedingungen zu konzentrieren, um z.B. Raum für neue Finanzinstrumente zu schaffen.
- Dementsprechend setzt die Kommission konzeptionell auf den Markt. Damit negiert sie weder Härtefälle noch verteilungspolitische Unzulänglichkeiten. Diese sind jedoch mit Mitteln der Fiskal- und Sozialpolitik anzugehen, wobei allerdings konzeptionelle Änderungen (z.B. im Mietrecht) schrittweise und in zeitlicher Uebereinstimmung mit der Bereitstellung sozialer Korrekturmassnahmen durchzuführen sind.

IV. Empfehlungen und Massnahmen

Die Kommissionsempfehlungen stellen eine Antwort auf die im Bericht näher geschilderten strukturellen und institutionellen Schwachstellen der aktuellen Wohnbaufinanzierung dar. So sollen z.B.

- die Folgen von Zinsschwankungen für Wohneigentümer und Mieter über Märkte und neue Finanzinstrumente gelindert werden,
- die im Rahmen der 2. Säule angesparten Gelder über neue Anlageinstrumente und durch die Deregulierung der Anlagevorschriften marktkonform dem Wohnungsbau zugeführt werden,
- das Wohneigentum mit marktkonformen Mitteln über neue Finanzierungs- und Beteiligungsmodelle gefördert und
- die hohen Anfangsbelastungen und Mietzinsunterschiede zwischen Alt- und Neuwohnungen durch neuartige Finanzierungsmodelle und Modifikationen des mietrechtlichen Ueberwälzungsmechanismus zwischen Mieten und Hypothekarzinsen gemildert werden.

Allerdings gilt, dass die Entwicklung und Verwirklichung von konkreten Massnahmen letztlich Sache der Marktteilnehmer bleiben muss. Die öffentliche Hand hat jedoch für die Bereitstellung der gesetzlichen und institutionellen Rahmenbedingungen zu sorgen und sie insoweit zu modifizieren, als sie der Realisierung wünschenswerter Massnahmen entgegenstehen.

In den folgenden Ausführungen werden die Kommissionsempfehlungen summarisch aufgelistet. Für die Begründung der einzelnen Anträge wird auf die ausführlichen Darlegungen im Bericht verwiesen.

Empfehlung 1: Gewährleistung des Wettbewerbs

Es ist sicherzustellen, dass im Hypothekarmarkt ausreichend Wettbewerb herrscht. Das bedingt offene Märkte und insbesondere Produktinnovationen, was die Verbesserung der Rahmenbedingungen im

Bereich der Finanzierungsinstrumente erfordert (vgl. Empfehlungen 5 und 6).

Zins- und/oder Kreditverwendungskontrollen sind zu unterlassen.

Empfehlung 2: Glättung von Zinsschwankungen

Das Bedürfnis der Schuldner im Wohnungswesen nach einer stabilen Zinsbelastung soll mit marktwirtschaftlichen Mitteln befriedigt werden.

Dazu sind ebenfalls die rechtlichen Voraussetzungen für Finanzierungsinstrumente mit mehrjährigen festen Zinsen oder anderen Stabilisatoren der Zinsbelastung zu verbessern. Zu erinnern ist an Zinsstufen-, Gleitzins- und dynamische Amortisationsmodelle.

Auch bei diesen Instrumenten hat jedoch Freiwilligkeit zu herrschen. Ein Zwang zur Kreditgewährung wäre fatal. Die Entscheidung über Belehnungsgrenzen und über eine fortlaufende Aufstockung der Verschuldung ist dem jeweiligen Gläubiger und Schuldner zu überlassen.

Empfehlung 3: Verzicht auf Pfandbelastungsgrenzen

Der dringliche Bundesbeschluss über eine Pfandbelastungsgrenze für nichtlandwirtschaftliche Grundstücke ist vorzeitig aufzuheben. Unter der Voraussetzung unverfälschter Marktbedingungen kann der Entscheid über die Fremdfinanzierung im Einzelfall den Vertragspartnern überlassen werden.

Empfehlung 4: Verzicht auf generelle Sparförderungsprogramme

Von generellen Sparförderungsprogrammen der öffentlichen Hand ist aufgrund der auch im internationalen Vergleich äusserst hohen Sparneigung in der Schweiz abzusehen.

Allenfalls unerwünschten Verschiebungen im traditionellen Sparverhalten muss mit marktgerechten Zinssätzen für Hypothekar- und Spareinlagen begegnet werden.

Zudem lassen sich die zwangsgesparten und ohnehin steuerbegünstigten Mittel der beruflichen Vorsorge verstärkt der Wohnbaufinanzierung zuführen (vgl. Empfehlungen 10 - 12).

Die Zurückhaltung bei der spezifischen Sparförderung schliesst freilich generelle Verbesserungen im Fiskalbereich nicht aus (vgl. Empfehlung 13).

Empfehlung 5: Securitization von Hypotheken

Im Sinne der Bereicherung des Finanzierungsangebotes sind die rechtlichen und fiskalischen Voraussetzungen zur Securitization von Hypothekarkrediten zu schaffen.

Dazu schlägt die Kommission konkrete Änderungen am Anlagefondsgesetz durch eine rasche Partialrevision vor. Im einzelnen geht es unter anderem um die Zulassung spezifischer Hypotheken-Anlagefonds, deren Vermögen zu mindestens 80 % in Hypotheken angelegt ist. Das jederzeitige Recht auf Widerruf durch den Anleger bei Hypotheken-Anlagefonds würde ausgeschlossen, dafür würde aber eine Verpflichtung eingeführt, die Handelbarkeit der Fondsanteile zu gewährleisten. Schliesslich würde der Fondsleitung das Recht eingeräumt, aufgrund von vorzeitigen Rückzahlungen oder Amortisationen eine Teilliquidation des Fondsvermögens vorzunehmen.

Im weiteren werden parallel dazu Revisionen am Stempelgesetz und am Verrechnungssteuergesetz vorgeschlagen, um insbesondere auch ausländischen Anlegern den Zugang zu Hypotheken-Anlagefonds zu erleichtern.

Empfehlung 6:

Ausbau der langfristigen Kapitalbeschaffung der Banken

Die Möglichkeiten zur Refinanzierung des Hypothekengeschäftes durch die Banken sind auszubauen und fördern.

Dazu soll das Bundesgesetz über die Ausgabe von Pfandbriefen durch eine rasche Partialrevision derart ausgestaltet werden, dass eine weitere Verbreitung des Pfandbriefes möglich wird. Dazu gehören unter anderem die Oeffnung der Mitgliedschaft, die Lockerung der Darlehensgewährung an Nichtmitglieder sowie die Lockerung der Eigenmittelvorschriften.

Zu überprüfen ist zudem, ob dem Bundesrat die Kompetenz erteilt werden soll, zusätzlich zu den bisherigen Pfandbriefzentralen weitere Zentralen zuzulassen, sofern diese die gesetzlichen Bestimmungen erfüllen.

Im weiteren sind Pfandbriefe steuerlich nicht schlechter zu behandeln als Hypotheken-Anlagefonds, was ebenfalls eine Reduktion der Emissionsabgaben sowie Aenderungen bei der Verrechnungssteuer bedingt.

Empfehlung 7: Verzicht auf Amortisationsvorschriften

Ein Amortisationszwang wird von der Expertenkommission abgelehnt. Es ist den Vertragspartnern und dem Wettbewerb zu überlassen, ob und wie die Amortisationsbedingungen im Lichte der jeweiligen Kapitalmarktverhältnisse gestaltet werden. Zudem sind gemäss Bankenstatistik der SNB 1989 insgesamt fast 35 % aller ausstehenden Hypothekarkredite amortisationspflichtig.

Auch eine steuerliche Förderung der Amortisation von Hypotheken wird nicht empfohlen.

Empfehlung 8:

Bessere Rahmenbedingungen für spezielle Finanzierungsmodelle

Auf die zwangsweise Einführung oder die besondere staatliche Förderung von Finanzierungsformen zur Senkung der anfänglichen Wohnkosten mittels Indexierung oder anderer Mechanismen ist zu verzichten.

Hingegen gilt es die institutionellen Hindernisse abzubauen, die einer Ausweitung des Finanzierungsangebots durch entsprechende Modelle entgegenstehen. Angesprochen sind Verbesserungen im Fiskalbereich oder im Mietrecht.

Zudem wird empfohlen, bei den Minimalzinsvorschriften des Bundesrates für Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit ins Auge zu fassen, auf Real- statt Nominalzinsen abzustellen, und die damit verbundenen Fragen abzuklären.

Empfehlung 9:

Ausbau von Mieter-Beteiligungsmodellen im Finanzierungsbereich

Die verstärkte Mitwirkung der Mieter bei der Finanzierung ihrer Wohnung ist grundsätzlich zu begrüßen.

Voraussetzung ist allerdings ein Gleichgewicht zwischen Leistung und Gegenleistung der Beteiligten, indem parallel zum finanziellen Engagement der Mieter z.B. langfristige Wohnrechte, im Grundbuch eingetragene Mietverträge, Mitbestimmungsrechte und angemessene Zinssätze gewährt werden.

Die Kommission unterstützt die Gleichstellung solcher Beteiligungsformen mit dem individuellen Wohneigentum im Rahmen der beabsichtigten Nutzbarmachung der Vorsorgegelder für den Eigentumserwerb. Daneben bieten sich Verbesserungen im Fiskalbereich an (vgl. Empfehlung 13).

Empfehlung 10:

Verbesserung der Verpfändungsmöglichkeiten im Rahmen der Nutzbarmachung der Vorsorgegelder für die Wohnbaufinanzierung

Die Verpfändbarkeit der Vorsorgeleistungen soll auf die Ansprüche im Rahmen der ausserobligatorischen beruflichen Vorsorge ausgedehnt werden.

Die Pfandsicherheit soll verbessert werden, indem die Verpfändbarkeit der Ansprüche nicht mehr auf die Altersleistung begrenzt, sondern auf alle Vorsorgeleistungen, also auch auf die Todesfall- und auf die Invaliditätsleistungen ausgedehnt wird. Zudem soll eine Karenzfrist bis zum Erlöschen des Pfandes nach Dahinfallen der Voraussetzungen für die Verpfändung eingeführt werden.

Empfehlung 11:

Verwendung von Vorsorgegeldern für die Finanzierung von Wohneigentum oder von Mieterbeteiligungen

Die Versicherten sollen die Möglichkeit erhalten, für die Finanzierung von Wohneigentum sowie von Mieterbeteiligungen auf die ihnen zustehenden Mittel der beruflichen Vorsorge zu greifen. Es ist dabei aber zu gewährleisten, dass das Primat der Vorsorge bezüglich der bezogenen Mittel sichergestellt ist. Zudem steht der Anspruch der Versicherten unter dem Vorbehalt der Einhaltung der Anlagegrundsätze nach Artikel 71 BVG.

Für den auf den beanspruchten Vorsorgegeldern zu bezahlenden Zins hat der Grundsatz der Marktkonformität zu gelten.

Empfehlung 12:

Verzicht auf ein Obligatorium für Hypothekaranlagen durch Vorsorgeeinrichtungen

Eine Pflicht der Vorsorgeeinrichtungen zur Gewährung von Hypothekendarlehen ist abzulehnen. Dies gilt sowohl für Darlehen an Dritte als auch für Darlehen an ihre Versicherten. Vorbehalten bleibt Empfehlung 11.

Stattdessen sind die Möglichkeiten von einfachen und attraktiven Anlagen im Hypothekarbereich durch Schaffung von Hypothekar-Anlagefonds und einem Ausbau der Pfandbrieffinanzierung zu verbessern (vgl. Empfehlungen 5 und 6).

Empfehlung 13:

Generelle Ueberprüfung der Fiskalprobleme im Wohnungs- und Siedlungsbereich

Im Laufe ihrer Beratungen wurde die Expertenkommission wiederholt mit direkten und indirekten Wirkungen der fiskalischen Rahmenbedingungen konfrontiert, die für manche ihrer Empfehlungen von unmittelbarer Bedeutung sind. Allerdings kann und will sie zu diesem Fragenkomplex nicht fertige Vorschläge unterbreiten. Sie regt jedoch an, mit erster Dringlichkeit fiskalische Erleichterungen für die Realisierung neuer Finanzinstrumente zu schaffen (vgl. Empfehlungen 5 und 6) und im übrigen die Fiskalprobleme im Wohnungs- und Siedlungsbereich einer Gesamtbeurteilung zu unterziehen.

Empfehlung 14:

Flexibilisierung der Mietzinsgestaltung im Rahmen der geltenden Mieterschutzbestimmungen

Die Expertenkommission befürwortet bei der Mietzinsbildung ein vermehrtes Abstellen auf die Marktkräfte und damit die Beseitigung kostenspezifischer Ueberwälzungsmechanismen im Sinne der Koppelung von Hypothekar- und Mietzinsen.

Das Mietrecht ist so zu gestalten, dass vermehrt Spielraum zur Annäherung der Preise an die Marktmiete besteht.

Die Anpassung hat schrittweise zu erfolgen. Denkbar ist dabei die stärkere Gewichtung der Vergleichsmiete, die Verwirklichung neuartiger Mietverträge mit marktwirtschaftlicher Bewertung unterschiedlicher Leistungspakete oder die vermehrte Berücksichtigung des Realwertprinzips bei der Mietpreisgestaltung.

Als ersten Schritt befürwortet die Kommission die generelle Ermöglichung der Indexmiete, d.h. Art. 269 b OR sowie Art. 16 VMWG wären sowohl inbezug auf die minimale Vertragsdauer als auch der Höhe des Teuerungsausgleichs zu überprüfen.

Im Hinblick auf die postulierte Liberalisierung der Mietpreisbildung sind deren Wirkungen zu untersuchen und die Probleme und Kosten einer flankierenden sozialen Absicherung durch Subjekthilfe abzuklären.

Umstritten blieb die Frage, ob an der Verhütung von Missbräuchen im ursprünglichen Sinn des Gesetzes festgehalten werden soll.

V. Anhänge

In den Anhängen des Berichtes finden sich technische Erläuterungen zur Verbriefungsproblematik sowie ausformulierte Vorschläge für die vorgeschlagenen Gesetzesrevisionen im Zusammenhang mit der Securitisation sowie der Verbesserung des Pfandbriefwesens.

Verzeichnis der zitierten Gesetzeserlasse

- AfG - Bundesgesetz vom 1.7.1966 über die Anlagefonds
(SR 951.31)
- AVO - Verordnung vom 11.9.1971 über die Beaufsichtigung von
privaten Versicherungseinrichtungen
(SR 961.05)
- BankG - Bundesgesetz vom 8.11.1934 über die Banken und
Sparkassen
(SR 952.0)
- BBPG - Bundesbeschluss über eine Pfandbelastungsgrenze bei
nicht landwirtschaftlichen Grundstücken vom 6.10.1989
(SR 211.437.3)
- BVG - Bundesgesetz vom 25.6.1982 über die berufliche Alters-,
Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
(SR 831.40)
- BVV 1 - Verordnung vom 29.6.1983 über die Beaufsichtigung und
Registrierung der Vorsorgeeinrichtungen
(SR 831.435.1)
- BVV 2 - Verordnung vom 18.4.1984 über die berufliche Alters-,
Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
(SR 831.441.1)
- DBG - Bundesgesetz vom 14.12.1990 über die direkte Bundes-
steuer
(BBl 1990 III 1674)
- OR - Obligationenrecht, Bundesgesetz vom 30.3.1911
betreffend die Ergänzung des Schweizerischen
Zivilgesetzbuches (5. Teil Obligationenrecht)
(SR 220)
- PfG - Pfandbriefgesetz vom 25.6.1930
(SR 211.423.4)
- StHG - Bundesgesetz vom 14.12.1990 über die Harmonisierung der
direkten Steuern der Kantone und Gemeinden
(BBl 1990 III 1745)
- StG - Bundesgesetz vom 27.6.1973 über die Stempelabgaben
(SR 641.10)
- VStG - Bundesgesetz vom 13.10.1968 über die Verrechnungssteuer
(SR 642.21)
- VStV - Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die
Verrechnungssteuer vom 19.12.1966
(SR 642.211)
- ZGB - Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10.12.1902
(SR 210)

1. EINLEITUNG

1.1 Auftrag und Vorgehen

Die vom Bundesrat am 10. Dezember 1990 eingesetzte Expertenkommission hatte den Auftrag, den gesamten Komplex des Hypothekarmarktes einer eingehenden Prüfung zu unterziehen und Massnahmen für die Sicherung der langfristigen Wohnbaufinanzierung vorzuschlagen. Gleichzeitig war sie aufgefordert, zur Frage des mietrechtlichen Ueberwälzungsmechanismus zwischen Hypothekarsatz und Mietzinsen Stellung zu nehmen und nötigenfalls Empfehlungen für eine Praxisänderung abzugeben.

Die Expertenkommission setzte sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

Präsident: Thomas C. Guggenheim, Direktor des Bundesamtes für Wohnungswesen, Weltpoststrasse 4, 3000 Bern 15

Mitglieder:

Vertreter der Banken

Walter Isler, Direktor, Schweizerische Bankgesellschaft, Postfach, 8021 Zürich

Charles Stettler, Direktor, Zürcher Kantonalbank, Postfach, 8022 Zürich

Vertreter der institutionellen Anleger

Hans Steiner, Direktor, Alusuisse-Lonza Holding AG, Postfach, 8034 Zürich

Werner Strebel, Delegierter des Verwaltungsrates, Pension Portfolio Consulting AG, Bahnhofquai 7, 8023 Zürich

Vertreter der Wissenschaft

Prof. René L. Frey, Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum WWZ, Postfach, 4003 Basel

Prof. Jean-Christian Lambelet, 1172 Bougy-Villars

Vertreter der Kantone

Pierre M. Ischi, Direction générale du logement, Case postale 337, 1211 Genève 3

Vertreter der

Bundesverwaltung Dr. Max Zumstein, Bundesamt für Konjunkturfragen, Belpstrasse 53, 3003 Bern

Dr. Ernst Rätzer, Bundesamt für Sozialversicherung, Effingerstrasse 33, 3003 Bern

Dr. Urs Plavec, Eidg. Finanzverwaltung, Bernerhof, Bundesgasse 3, 3003 Bern

Dr. Heinrich Koller, Direktor, Bundesamt für Justiz, Bundeshaus West, 3003 Bern

Experten

Prof. Niklaus Blattner, Volkswirtschaftlicher Berater, Schweizerische Bankiervereinigung, Aeschenplatz 7, 4052 Basel

Dr. Andreas Bossard, Prokurist, Schweizerische Bankiervereinigung, Aeschenplatz 7, 4052 Basel

Dr. Peter Gurtner, Vizedirektor, Bundesamt für Wohnungswesen, Weltpoststrasse 4, 3000 Bern 15

Dr. Georg Rich, Direktor der Schweizerischen Nationalbank, Postfach, 8022 Zürich

Die Expertenkommission hat dreimal im Plenum und dreimal im Rahmen des Expertenausschusses getagt. An einem Hearing nahm sie Kenntnis von aktuellen Vorschlägen und Modellen im Bereich der Wohnbaufinanzierung. Soweit es sich dabei um wesentliche Neuerungen handelte, werden sie im Rahmen der Kommissionsempfehlungen behandelt.

Als Resultat der Beratungen erstattet die Expertenkommission den nachstehenden Bericht, der von ihr am 5. Juli 1991 genehmigt worden ist.

1.2 Aufbau des Berichtes

Der Bericht ist in vier Kapitel und mehrere Anhänge unterteilt.

Im ersten Kapitel werden das Konzept und die generelle ordnungspolitische Stossrichtung festgelegt.

Das zweite Kapitel präsentiert die Charakteristika des schweizerischen Wohnbaufinanzierung.

Das dritte Kapitel beschreibt den Hypothekarmarkt im Spannungsfeld zwischen Kapital- und Wohnungsmarkt sowie das Dilemma, das sich für die Darlehensgeber aus ihrer Position zwischen den regulierten Wohnungs- und Immobilienmärkten und den deregulierten internationalen Kapitalmärkten ergibt.

Im vierten Kapitel folgen die eigentlichen Massnahmen und Empfehlungen, die in den Anhängen mit konkreten Vorschlägen für Gesetzesrevisionen und mit technischen Erläuterungen zur Verbriefungsproblematik ergänzt werden.

1.3 Konzentration auf mittelfristige Massnahmen

Der schweizerische Kapitalmarkt erlaubt im allgemeinen eine zufriedenstellende Finanzierung des Wohnungsbaus. Die geltende Ordnung beinhaltet jedoch systembedingte Unzulänglichkeiten, die sich bei hoher Teuerung und angespannter Kreditsituation regelmässig akzentuieren. Zudem zeichnen sich in den Boden-, Bau- und Kreditmärkten seit einiger Zeit strukturelle Aenderungen ab, die zur kurzfristigen Verschärfung der aktuellen Lage beitragen.

Mittelfristig erwartet die Kommission ein erneutes Einpendeln der massgeblichen Bestimmungsfaktoren, sofern die allgemeinen Rahmenbedingungen verbessert werden und mit gezielten Innovationen auf störende Mängel reagiert wird. Die Kommission abstrahiert daher trotz tagespolitischem Druck von kurzfristigen Handlungsempfehlungen und setzt in ihrer Berichterstattung bewusst auf ein mittelfristiges Massnahmenpaket. Dieses stellt auch eine Antwort auf die zahlreichen parlamentarischen Vorstösse dar, die in letzter Zeit zur Frage des Hypothekarmarktes eingereicht wurden (vgl. Kasten).

- Motion Zimmerli SR vom 17.9.1990
Massnahmen zur Sicherung der Refinanzierung von Althypotheken
- Motion Onken SR vom 4.10.1990
Massnahmen im Hypothekarbereich
- Motion Weber SR vom 5.10.1990
Entspannung am Hypothekarmarkt und Förderung des Wohnungsbaus
- Motion Kommission des Ständerates vom 10.11.1990
Finanzierung von Hypotheken
- Motion Meizoz vom 2.10.1990
Abkoppelung der Mietzinse von den Hypothekarzinsen
- Motion LdU/EVP-Fraktion vom 3.10.1990
Amortisationspflicht für Hypotheken
- Motion Reimann Fritz vom 3.10.1990
Langfristige Finanzierung von Hypotheken
- Motion Schüle vom 5.10.1990
Schaffung eines Marktes für Hypothekaranlagen
- Postulat Eisenring vom 24.9.1990
Zwangsamortisation von Hypotheken
- Postulat Salvioni vom 2.10.1990
Hypothekarmarkt. Mittel- und langfristige Massnahmen
- Postulat Jaeger vom 3.10.1990
Grundpfandgesicherte Wertpapiere zur Wohnbaufinanzierung
- Interpellation Keller vom 18.9.1990
Langfristige Massnahmen im Hypothekarbereich. Studiengruppe

1.4 Konzept und Stossrichtung

Angesichts der wirtschaftlichen Gegebenheiten sind Spielraum und Einfluss der Wohnbaufinanzierung sehr begrenzt. Die Finanzierung über den Hypothekarmarkt oder über andere Kanäle steht in einem Spannungsfeld zwischen dem Wohnungsmarkt und der allgemeinen Zinsentwicklung. Eine auf Preisniveaustabilität ausgerichtete Geldpolitik ist daher langfristig der einzige Garant für ein vergleichsweise tiefes und stabiles Nominalzinsniveau.

Auch lassen sich mit Massnahmen der Wohnbaufinanzierung die Probleme des Wohnungsmarktes allein nicht lösen. Nachfrageseitig liegen die Ursachen der aktuellen Probleme in einer rasch zunehmenden Nachfrage und einem bestehenden Nachfrageüberhang aufgrund nachhinkender Preise. Angebotsseitig spielen nebst den gestiegenen Kapitalzinsen die hohen Bau- und Landkosten, der Mangel an verfügbarem Bauland sowie die ungenügenden Nutzungsmöglichkeiten der vorhandenen Bausubstanz eine Rolle. Diese Entwicklungen sind unter anderem die Konsequenz des Wirtschaftswachstums, der Bevölkerungsentwicklung, der Haushaltsstrukturen, der höheren Ansprüche der Bevölkerung nach Wohnraum und verschiedener staatlicher Eingriffe im Bereich der Bau- und Planungsgesetzgebung sowie des Mieterschutzes.

Damit ist aber nicht gesagt, dass eine Verbesserung der Wohnbaufinanzierung keinen Beitrag für die Lösung von Wohnungsproblemen leisten kann, sondern dass vor übertriebenen Erwartungen und Illusionen zu warnen ist.

1.4.1 Konzept

Konzeptionell setzt die Expertenkommission auf den Markt. Das freie Spiel der Marktkräfte ist der beste Garant für eine günstige und stabile Wohnbaufinanzierung. Der zweckmässigste Beitrag des Staates zur Wohnbaufinanzierung ist deshalb, Wettbewerb und Innovation zu fördern und die institutionellen und gesetzlichen Rahmenbedingungen entsprechend auszugestalten.

Wirtschaftspolitische Eingriffe müssen mit Marktversagen bzw. mit fehlenden Märkten oder mit Marktunvollkommenheiten begründet werden können, und ihr Nutzen muss ihre Kosten übersteigen. Soziale Probleme sollen nicht mit den Mitteln der Wirtschaftspolitik gelöst werden. Härtefälle oder sozial unerwünschte Einkommens- und Vermögensverteilungen sind flankierend mit den Mitteln der Fiskal- und Sozialpolitik auszugleichen. Verteilungs- und sozialpolitische Unzufriedenheit mit dem Marktergebnis darf nicht Anlass zu marktwidrigen Eingriffen bieten. Bei derartigen Eingriffen, sei es eine strenge oder abgeschwächte Form der Zins- oder Kreditverwendungskontrolle oder der Pflicht zur Kreditgewährung u.ä., handelt es sich immer um Symptombekämpfung mit beträchtlichen volkswirtschaftlichen Kosten und unbestimmten Verteilungswirkungen. Eine besondere Gefahr dabei ist, dass ihr vorhersehbares Versagen später Begründung und Anlass für weitere Interventionen gegen den Marktmechanismus ist.

1.4.2 Stossrichtung

Für die Expertenkommission stehen grundsätzlich folgende Stossrichtungen im Vordergrund:

- (1) Es kann nicht darum gehen, den Wohnungsbau künstlich zu verbilligen. Auf diese Weise würden den heutigen Verzerrungen bloss wieder neue beigefügt. Die Wirkungen tieferer Zinsen auf den Boden- und Wohnungsmarkt würden angesichts der heutigen Angebots- und Nachfrageverhältnisse zum grössten Teil in einer entsprechenden Preissteigerung oder in einer höheren Nachfrage nach Bauleistungen verpuffen. Ein solches Vorgehen käme mithin einer Subventionierung von Grundeigentümern und von Anbietern von Bauleistungen gleich.
- (2) Ueber Märkte und innovative Finanzinstrumente lassen sich aber die Zinsänderungsrisiken effizienzsteigernd umverteilen. Damit können die Folgen von Zinsschwankungen für Wohneigentümer und Mieter vermindert werden. Zudem dürfte der Konkurrenzdruck und damit die Produktivität der Finanzintermediation im Gefolge

der Ausweitung der Innovationsmöglichkeiten zunehmen. Das Angebot neuartiger Finanzinstrumente auf diesem Gebiet ist in der Schweiz teilweise noch beschränkt. Wettbewerb, Innovation und marktkonforme Rahmenbedingungen sind dementsprechend zu fördern.

- (3) Ueber Innovationen, Finanzinstrumente und die Anpassung der entsprechenden Vorschriften können die Vorsorgegelder marktkonform dem Wohnungsbau zugeführt werden. Allerdings ist dabei die Erfüllung des Vorsorgezwecks und des Leistungsauftrages der Versicherungen prioritär.
- (4) Es ist aus dem Blickwinkel der Wohnbaufinanzierung auch zu prüfen, wie das Wohneigentum mit marktkonformen Mitteln über neue Finanzierungs- und Beteiligungsmodelle sowie durch die Nutzung der Vorsorgegelder durch die Versicherten selber gefördert werden kann.
- (5) Angesichts der Tatsache, dass nicht zuletzt die geltenden Mieterschutzregelungen wesentlich für den Nachfrageüberhang und für die störenden Wellen von Mietzinserhöhungen verantwortlich sind, müssen insbesondere auch die geltenden Grundsätze der Mietzinsgestaltung bzw. der mietrechtlichen Ueberwälzungsmechanik überprüft werden. Das Ziel muss hier in einer Annäherung an das Prinzip der Marktmiete bestehen.
- (6) Von Massnahmen zur Sparförderung ist abzusehen. Es ist zwar richtig, dass eine dauerhafte Senkung der realen Zinsen sich grundsätzlich über eine Aenderung der Renditeerwartungen positiv auf den Wohnungsbau auswirkt. Die Wirkungen inländischer Massnahmen in diesem Bereich müssen aber als gering eingestuft werden. Im internationalen Vergleich sind in der Schweiz die realen Zinssätze bereits tief, und die Sparquote ist hoch. Zudem engt der internationale Zinszusammenhang den schweizerischen Spielraum entscheidend ein.

Insgesamt erwartet die Expertenkommission von der Verwirklichung der in ihrem Bericht detailliert dargestellten und begründeten Empfehlungen zwar nicht in erster Linie eine Verbilligung der Hypothekar- und Wohnkosten aber zumindest eine Verstetigung oder gar anfängliche Senkung der Mietzinslasten aufgrund neuer Finanzierungsformen. Auch sollten infolge des erleichterten Zugriffs auf die Vorsorgegelder die Möglichkeiten der Eigentumbildung vergrößert werden können. Gesamthaft verspricht sich die Expertenkommission von der vermehrten Durchsetzung der Marktkräfte und von den verbesserten Rahmenbedingungen der Wohnbaufinanzierung eine befriedigendere Versorgung der schweizerischen Bevölkerung mit Wohnraum.

2. CHARAKTERISTIKA DER SCHWEIZERISCHEN WOHNBAUFINANZIERUNG

Der Begriff der Wohnbaufinanzierung kann mancherlei beinhalten. Es gehören dazu die makroökonomischen Aspekte der Kapitalbildung und Mittelallokation, die institutionellen Mechanismen, über welche die gesparten Mittel dem Darlehensnehmer zufließen sowie die einzelwirtschaftlichen Konditionen des Hypothekar- bzw. Grundpfandgeschäfts.

2.1 Volkswirtschaftliche Ersparnisbildung

Gemäss Tabelle 1 nahm die Spartätigkeit in der Schweiz Mitte der siebziger Jahre merklich ab. Seit 1978 ist sie wieder kontinuierlich angestiegen und zwar erreichte die gesamte inländische Ersparnisbildung 1989 den Betrag von rund 98 Milliarden Franken. Danach ist die Sparneigung in der Schweiz auch im internationalen Vergleich beträchtlich. In der Zusammensetzung der Bruttoersparnis zeigen sich jedoch unterschiedliche Entwicklungen. Insbesondere das Zwangssparen hat sich verstärkt, doch konnte in jüngster Zeit auch die freiwillige Ersparnisbildung wieder zulegen. Ein struktureller Kapitalmangel lässt sich also nicht diagnostizieren.

2.2 Hohe Hypothekarverschuldung

Ende 1990 belief sich die hypothekarische Verschuldung in der Schweiz ohne Baukredite auf 411 Milliarden Franken, was pro Kopf der Bevölkerung rund 61'000 Franken ergibt. Zu den Gründen der im internationalen Vergleich ausserordentlich starken Verschuldung gehören u.a. die bis vor kurzem vergleichsweise niedrig gewesenen Hypothekarzinsen, der reichliche Mittelzufluss, die politische Stabilität, die Wertbeständigkeit der Bausubstanz, die steuerliche Abzugsfähigkeit der Schuldzinsen sowie die limitierten Amortisationspflichten. Insbesondere das attraktive Zinsniveau hat das Schuldenmachen bisher nicht nur erträglich gemacht, sondern zur Kreditaufnahme für vielfältigste Zwecke geradezu ermuntert. Sind aber die Schulden einmal derart hoch, so werden in der Folge die Zinsen aus politischen Gründen tief und aus dem Marktgeschehen so gut als möglich herausgehalten.

Tabelle 1: Volkswirtschaftliche Ersparnisbildung 1972 - 1989

Jahr	Ersparnis des Staates	Ersparnis der Sozialversicherungen	Unverteiltes Unternehmenseinkommen	Ersparnis der privaten Haushalte		Abschreibungen	Bruttoszunahme des Volksvermögens
				absolut	in % des verfügbaren Einkommens		
1972	4070	5990	6350	7530	10,0	14090	38030
1973	4660	6445	7005	8425	10,0	15250	41785
1974	4315	7520	7815	8880	9,7	16225	44755
1975	4215	7210	5310	7040	7,6	15245	39020
1976	4735	7185	6040	5145	5,5	14900	38005
1977	4235	7300	7410	3725	3,9	15990	38660
1978	4310	8070	7575	4580	4,6	16430	40965
1979	3635	8810	9105	3875	3,7	16700	42125
1980	4165	10135	9605	3660	3,3	17960	45525
1981	5185	11350	10800	5555	4,6	19550	52440
1982	4465	11450	10710	8105	6,1	20430	54560
1983	4710	11920	11490	7950	5,8	20900	56920
1984	5675	12185	13735	8265	5,8	21700	61560
1985	5820	13800	16440	8480	5,7	23400	67940
1986	8890	14530	16950	10950	7,0	24395	75715
1987	8985	15345	16800	13840	8,4	25640	80610
1988	9455	13350	17170	17345	9,9	27745	88065
1989	8375	18740	19180	21085	11,3	31100	98480

in Millionen Franken

Quelle: Bundesamt für Statistik, Nationale Buchhaltung der Schweiz, Vermögensveränderungen zu laufenden Preisen.

2.3 Dominanz der Banken im Hypothekargeschäft

Im Hypothekarmarkt entfällt gemäss den Berechnungen der schweizerischen Nationalbank der Löwenanteil mit rund 89 % aller Hypothekarkredite auf die Banken (vgl. Tabelle 2). Ihnen folgen die Versicherungsgesellschaften mit 5,7 %, die Pensionskassen mit 4,0 %, natürliche Personen und Gesellschaften mit 1,5 % und die öffentliche Hand mit 0,2 %.

2.4 Langfristiges Gleichgewicht zwischen Hypothekaranlagen und wichtigen Refinanzierungsmitteln

Die Banken finanzieren das Hypothekargeschäft in erster Linie mit Spar- und Depositengeldern, ferner mit Kassenobligationen und langfristigen Mitteln aus Obligationenanleihen und Pfandbriefdarlehen.

Diese Art der Refinanzierung hat zur Folge, dass die in der Praxis langfristigen Hypothekarkredite verhältnismässig kurzfristig kündbar sind. Damit wird die Anpassung der Hypothekarsätze an die Entwicklung der Zinssätze der Refinanzierungsmittel im Prinzip gewährleistet. Allerdings haben gerade in jüngster Zeit die inverse Zinsstruktur, d.h. die höhere Verzinsung kurzfristiger Gelder sowie die gelegentliche Vernachlässigung der "goldenen Bankregel" im Zusammenhang mit der vermehrten Gewährung von Festhypotheken zu Margenverengungen geführt.

Im Vergleich zu den übrigen Refinanzierungsarten spielen die Pfandbriefdarlehen eine relativ bescheidene Rolle. Als ein durch Spezialpfandrecht gesichertes und an der Börse kotiertes Wertpapier dienen sie jedoch auf interessante Weise der Finanzierung des bankmässigen Hypothekarkredits, indem sie im Sinne eines Sekundärmarktes grundpfandgesicherte Anlagemöglichkeiten bieten, ohne dass besondere Verpfändungsverträge erforderlich sind. Sie werden deshalb im Zusammenhang mit der angestrebten stabileren Refinanzierung von Hypothekardarlehen weiter zu untersuchen sein.

Tabelle 2: Hypothekarverschuldung gegliedert nach Darlehensgeber

Jahr	Hypothekarbestand in Mrd. Fr.	Anteil Banken in %	Anteil Versicherungen in %	Anteil Pensionskassen in %	Anteil öff. Hand in %	Anteil natürlicher Personen und Gesellschaften in %
1978	136,1	82,1	7,1	5,9	1,0	3,9
1979	147,4	83,6	6,7	5,4	0,8	3,5
1980	164,2	84,8	6,3	5,2	0,7	3,0
1981	181,3	85,3	6,1	5,1	0,7	2,8
1982	195,6	85,3	6,2	5,2	0,6	2,7
1983	209,9	85,6	6,2	5,2	0,5	2,5
1984	226,3	86,0	6,2	4,9	0,4	2,5
1985	246,2	86,3	6,2	4,8	0,4	2,3
1986	269,9	86,8	6,2	4,6	0,4	2,0
1987	299,0	87,6	6,0	4,3	0,3	1,8
1988	333,5	88,2	5,8	4,0	0,3	1,7
1989	376,8	88,6	5,7	4,0	0,2	1,5

Quelle: SNB, Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1989

Wie aus Tabelle 3 hervorgeht, hielten sich die bankmässigen Spareinlagen und die Hypotheken in den vergangenen Jahren mit einem Deckungssatz von in der Regel mehr als 90 % etwa die Waage. Besonders seit 1989 ist eine markante Unterdeckung feststellbar.

2.5 Periodische Verschlechterung der Finanzierungsstruktur

Die Erklärung für die periodische Verschlechterung der Deckungssätze liegt auf der Hand, wenn nicht nur die Gesamtbestände, sondern gemäss Tabelle 4 die jährlich neu gewährten Hypothekendarlehen mit den dafür neu verfügbaren Refinanzierungsmitteln verglichen werden.

Wie aus der Uebersicht hervorgeht, konnten z.B. im Jahre 1974 74 % der neu gewährten Hypotheken durch Publikumsgelder und langfristige Geldaufnahmen gedeckt werden. Im Jahre 1980 waren es noch 39 % und bereits 1982 wieder 234,3 %. Seither hat sich das Deckungsverhältnis verschlechtert. Im Jahre 1989 stand der rekordmässigen Zunahme der Hypothekendarlehen gar eine absolute Abnahme der entsprechenden Refinanzierungsmittel gegenüber. Das bedingt, dass zur Refinanzierung der Hypothekendarlehen in bisher noch nie gekannter Weise auf Termineinlagen zurückgegriffen werden musste.

Tabelle 3:

Deckungssatz der Hypotheken durch Spargelder

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
HYPOTHEKEN	in Mia. Fr.															
Kantonalbanken	38.5	41.8	44.5	47.2	50.1	54.7	59.7	64.1	68.8	73.6	79.3	85.1	92.6	101.6	114.8	127.0
Grossbanken	19.1	24.0	27.5	31.9	38.4	46.5	53.4	57.7	61.7	67.5	75.2	85.7	98.7	114.4	132.9	140.7
Regionalbanken und Sparkassen	21.1	21.3	22.6	24.0	24.8	26.9	29.0	31.0	33.4	36.0	38.7	41.9	46.3	51.6	56.6	60.2
Total	78.7	87.1	94.6	103.1	113.2	128.0	142.0	152.9	163.9	177.1	193.2	212.7	237.6	267.6	304.3	327.9
SPARGELDER	in Mia. Fr.															
Kantonalbanken	30.6	34.1	37.4	40.5	43.6	42.3	40.4	45.4	50.8	52.4	54.1	57.0	61.8	65.7	60.3	58.3
Grossbanken	24.4	29.0	32.0	36.5	38.2	36.1	34.0	42.6	48.3	50.0	53.1	57.8	65.5	70.6	63.6	59.5
Regionalbanken und Sparkassen	18.5	19.8	21.4	22.7	23.2	22.4	21.2	23.3	25.8	26.7	27.6	29.2	31.3	33.4	30.3	27.8
Total	73.5	82.8	90.7	99.6	105.0	100.7	95.5	111.2	124.9	129.1	134.8	144.0	158.6	169.6	154.2	145.6
DECKUNGSSATZ	in %															
Kantonalbanken	79.4	81.5	83.9	85.9	87.1	77.3	67.7	70.7	73.9	71.2	68.3	67.0	66.7	64.7	52.5	45.9
Grossbanken	127.7	120.9	116.5	114.3	99.6	77.6	63.6	73.8	78.2	74.0	70.6	67.4	66.4	61.7	47.9	42.3
Regionalbanken und Sparkassen	87.7	92.9	94.5	94.3	93.5	83.4	73.1	75.0	77.3	74.2	71.4	69.6	67.6	64.7	53.5	46.2
Total	93.4	95.2	95.9	96.6	92.8	78.7	67.3	72.8	76.2	72.9	69.8	67.7	66.8	63.4	50.7	44.4

Hypotheken: Hypothekaranlagen +
Feste Vorschüsse und Darlehen mit hypothekarischer Deckung

Spargelder: Spareinlagen +
Depositens- und Einlagehefte

Deckungssatz: Spargelder in % der Hypotheken

Quelle: SNB, Das schweizerische Bankwesen, verschiedene Jahrgänge

Die Verschlechterung der Finanzierungsstruktur beruht also einerseits auf der periodischen Umlagerung von Spar- und Depositengeldern und andererseits auf dem überdurchschnittlichen Wachstum der Hypothekendarlehen.

- Was den ersten Punkt betrifft, so kommt diese Entwicklung nicht von ungefähr. Aufgrund der Politisierung des Hypothekarzinssatzes werden bei verzögerten Zinsanpassungen zwangsläufig auch die Sparzinsen tief gehalten. Die gestiegenen Erträge auf alternativen Anlageformen induzieren zusammen mit der gestiegenen Sensibilisierung des Publikums einen sukzessiven Wandel im Sparverhalten, der von vielen Sachverständigen als irreversibel betrachtet wird. Das führt in Kombination mit konjunkturellen Störfaktoren der Ersparnisbildung (Börsenbaisse) zu erheblichen Veränderungen auf der Refinanzierungsseite des Hypothekergeschäfts. Wie aus Tabelle 4 hervorgeht, reduzierten sich z.B. die Spareinlagen im Bankensystem im Jahre 1989 um rund 17 Milliarden Franken. Gleichzeitig erhöhte sich als Folge der auf kurzfristigen Anlagen erzielbaren hohen Zinssätze der Zufluss von Festgeldern, was sich in Tabelle 4 in dem im Jahre 1989 um rund 49 Milliarden Franken angestiegenen Posten "Kreditoren auf Zeit" niederschlägt. Aufgrund dieser Gegenbewegung wird die Finanzierung des Hypothekergeschäftes beeinträchtigt. Steigen die Zinsen auf Drittanlagen, so geht das Spargeldaufkommen bei tiefgehaltenen Sparzinsen zurück; wird dagegen der Spargeldzins den Marktrealitäten angepasst, der Hypothekarzins aber aus politischen Gründen blockiert, so schrumpft die Zinsmarge. Beide Erscheinungen führen zu dem für das Hypothekergeschäft negativen Ergebnis, dass entweder die traditionellen Refinanzierungsmittel für Hypotheken versiegen und/oder seitens der Banken mit der Zeit auf profitablere Aktivgeschäfte ausgewichen wird. Die wachsende Zurückhaltung der Banken bei der Gewährung neuer Hypotheken zeigt, dass wir heute einmal mehr an diesem Punkt angelangt sind.

- Was die sprunghafte Erhöhung der Hypothekendarlehen anbelangt, so zeigt eine genauere Analyse, dass Hypotheken in den letzten Jahren bis zur kürzlichen Einführung vermehrter Auszahlungskontrollen durch die Banken nicht nur für ihre angestammten Zwecke im Bau- und Immobilienbereich, sondern verschiedentlich

Tabelle 4: Für die Finanzierung der neuen Hypothekendarlehen neu verfügbare Mittel der Banken, 1974 - 1989 ¹⁾

	1974	1975	1976	1980	1982	1984	1985	1986	1987	1988	1989
	Veränderung in Millionen Franken										
1. Publikumsfelder											
- Spareinlagen	2934	7892	9135	- 2915	10198	3279	3728	6763	10537	11203	- 6875
- Depositen- und Einlagehefte	412	3619	1362	- 1441	7491	2325	3318	4301	6696	2129	- 10181
- Kassenobligationen ¹⁾	914	6242	3290	7129	6933	5700	8206	7494	5661	5514	8063
Total 1	4260	17753	13787	2773	24622	11304	15252	18558	22894	18846	- 8993
2. Geldaufnahmen											
- Obligationsanleihen	471	461	360	3075	3021	1975	3690	4286	2985	3716	3144
- Pfandbriefdarlehen	256	177	163	495	1053	779	884	1307	1321	1508	1969
Total 2	727	638	523	3570	4074	2754	4574	5593	4306	5224	5113
Total 1 + 2	4987	18391	14310	6343	28696	14058	19826	24151	27200	24070	- 3880
3. Hypothekendarlehen											
- Hypothekaranlagen	4999	5312	6461	11777	10997	12543	14536	16388	20069	22572	28422
- Feste Vorschüsse und Darlehen gegen hypothekarische Deckung	1764	2222	2522	4364	1249	3064	3427	5354	7322	9681	11355
Total 3	6763	7534	8983	16141	12246	15607	17963	21742	27391	32253	39777
Prozentuale Deckung der neu gewährten Hypotheken durch Mittelzufluss 1 + 2	74	244	159	39	234,3	90	110	111	99	75	0
Zum Vergleich: Kreditoren auf Zeit	4844	- 300	- 2392	24317	6687	27533	1742	5849	1352	26400	49150

1) Total der Bankengruppen 1.00 - 5.00 (Kantonal-, Gross-, Regionalbanken, Sparkassen, Darlehens- und Raiffeisenkassen, übrige Banken)

Quelle: SNB, Das schweizerische Bankwesen, verschiedene Jahrgänge sowie eigene Berechnungen

auch zur Befriedigung von Kreditbedürfnissen verwendet wurden, bei denen sich die Einräumung politisch gedämpfter Vorzugszinsen nicht rechtfertigen lässt; man denke an Festgeldanlagen, Versicherungen mit Einmaleinlagen oder Betriebskredite. Zudem reflektieren die seit drei Jahren markant gewachsenen Hypothekaranlagen die gestiegenen Immobilien- und Landpreise.

Die Grössenordnung solcher Verwendungen ausserhalb des Wohnungsbaus illustriert eine einfache und sehr grobe Rechnung. In Tabelle 5 zeigt Zeile 1 das wertmässige Wohnbauvolumen der Jahre 1981 bis 1989 inklusive Neu- und Umbauten, aber ohne Renovationen. In Zeile 2 finden sich die jährlichen Zunahmen der von den Banken gewährten Hypothekendarlehen. Von diesen dürften im langjährigen Durchschnitt gemäss früherer Statistiken rund 83 % auf Wohnbauten entfallen (Zeile 3). Aus der Gegenüberstellung der Zeilen 1 und 3 lässt sich schliesslich der theoretisch mögliche Deckungsgrad des Wohnbauvolumens durch neu gewährte Wohnbauhypotheken errechnen (Zeile 4). Dabei zeigt sich, dass in der Regel 100 und mehr Prozent der Wohnbauinvestitionen allein durch Bankdarlehen hätten finanziert werden können.

Tabelle 5: Gegenüberstellung von effektivem Wohnbauvolumen und neu gewährten Bankhypotheken für den Wohnungsbau 1981 - 1989

	1981	1983	1985	1987	1988	1989
1. Wohnbauvolumen zu laufenden Preisen in Mio./Franken ¹⁾	11'878	12'585	14'197	15'046	16'326	17'735
2. Zunahme der Hypothekendarlehen der Banken (inkl. Darlehen mit hypothekarischer Deckung) in Mio./Franken ²⁾	15'159	12'246	17'963	27'391	32'253	39'777
3. Schätzungsweise Anteil der auf Wohnobjekte entfallenden Hypotheken (im Durchschnitt 83 %) in Mio./Franken ³⁾	12'582	10'164	14'909	22'735	26'770	33'015
4. Theoretisch möglicher Deckungsgrad des Wohnbauvolumens (1.) durch neu gewährte Wohnbauhypotheken (3.) in %	106	81	105	151	164	186

- 1) Statistisches Jahrbuch der Schweiz, verschiedene Jahrgänge, Beträge ohne private Unterhaltsarbeiten
- 2) Das schweizerische Bankwesen, verschiedene Jahrgänge
- 3) Schätzungen unter Zugrundelegung der Statistik über die Gliederung der Hypothekaranlagen nach Baukategorien, in: Das schweizerische Bankwesen im Jahre 1989

Tabelle 6: Geschätzter Ueberschuss der neu gewährten Hypothekendarlehen der Banken über den realen Finanzierungsbedarf im Wohnungsbau 1981 - 1989

	1981	1983	1985	1987	1988	1989
in Millionen Franken						
Wohnbauinvestitionen, davon 75 % Fremdkapital ¹⁾	11'878 8'909	12'585 9'439	14'197 10'648	15'046 11'285	16'326 12'245	17'735 13'301
./. Anteil Nichtbanken (im langjährigen Durchschnitt rund 15 % der Hypothekendarlehen)	1'336	1'416	1'597	1'693	1'837	1'995
Durch Banken aufzubringen	7'573	8'023	9'051	9'592	10'408	11'306
Geschätzter Anteil der durch die Banken effektiv gewährten Wohnbauhypotheken (Tab. 5, Zeile 3)	12'582	10'164	14'909	22'735	26'770	33'015
Geschätzter Ueberschuss der von Banken gewährten Hypothekendarlehen über den realen Finanzierungsbedarf im Wohnungsbau	5'009	2'141	5'858	13'143	16'362	21'709
1) Annahme						

Allerdings stellt in der Praxis eine vollständige Fremdfinanzierung die seltene Ausnahme dar. Rechnet man daher z.B. mit einem durchschnittlichen Eigenkapitalanteil von 25 %, so ergibt sich für die Jahre 1981 - 1989 die in Tabelle 6 dargestellte Situation. Diese zeigt auf rudimentäre Art, dass in diesen Jahren wahrscheinlich zwischen rund 2 und 20 Milliarden Franken oder zum Teil bis gegen 65 % der durch Wohnobjekte sichergestellten Hypotheken für nicht-bauliche Zwecke verwendet wurden. Davon entfielen selbstverständlich grosse Teile auf Handänderungen und auf den privaten Unterhalt. Die Grundaussage dürfte jedoch zutreffen, dass über die letzten Jahre Hypothekargelder häufig für Zwecke verwendet wurden, für deren Finanzierung man bei fehlenden Rückgriffsmöglichkeiten auf Hypothekarkredite mit höheren Zinsen hätte rechnen müssen.

2.6 Hypothekarzins

Die Höhe des Zinses ist im Prinzip wie der Preis anderer Güter von Angebot und Nachfrage abhängig. Dabei stehen die Zinssätze der einzelnen Kreditarten mit den Erträgen anderer Anlagemöglichkeiten in Konkurrenz. Das bedeutet, dass für die Hypothekarzinshöhe bei freier Preisbildung einerseits das generelle Zinsniveau entscheidend ist. Andererseits wird der Zins durch die von der Art der Refinanzierungsmittel abhängige Stellung des Hypothekarkredits innerhalb des gesamten Zinsgefüges bestimmt, ist doch die Zinshöhe angebotsseitig von der durchschnittlichen Verzinsung der Refinanzierungsmittel sowie der Zinsmarge für Verwaltungskosten und Gewinn determiniert. Dabei spielen auch die Fristigkeit des Kredits sowie die Höhe des Risikos eine Rolle.

Es wurde allerdings bereits angetönt, dass der Hypothekarmarkt in der Schweiz trotz weitgehender Deregulierungen innerhalb der Branche (Wegfall der Konvenien) kaum als ein frei funktionierender Konkurrenzmarkt bezeichnet werden kann. Aufgrund der hohen Hypothekarverschuldung wird die Anpassung der Zinsen an die tatsächlichen Marktverhältnisse durch politische Einflüsse sowohl auf der Aktiv- wie der Passivseite des Hypothekargeschäfts verzögert, was auch periodisch zu gespaltenen Sätzen zwischen Alt- und

Neuhypotheken führt. Diese "Politik" hat zwar gemäss Tabelle 7 in der Vergangenheit zu einer verzögerten Anpassung der Hypothekarsätze an das allgemeine Zinsniveau beigetragen. Sie hat aber u.a. gleichzeitig negative Umverteilungswirkungen induziert, Konzentrationsbewegungen im Bankgewerbe wahrscheinlich gefördert sowie zur Folge gehabt, dass der Ausgleich von Angebot und Nachfrage auf dem Hypothekarmarkt nicht nur über die Anpassung der Zinsen, sondern auch über die "Rationierung" der Kreditzuteilung erfolgt.

Bei aller Relevanz des absoluten Zinsniveaus sind abschliessend zudem zwei Dinge zu beachten. Einerseits sind aufgrund der mietrechtlichen Situation primär nicht die Zinssätze selber, sondern deren Veränderungen von Bedeutung. Dass diese recht ausgeprägt sein können, zeigt Abbildung 2 auf Seite 41.

Andererseits spielt für das Geschehen auf dem Wohnungsmarkt nebst dem Nominalzins auch der Realzins eine Rolle, der gemäss Tabelle 7 gelegentlich negativ war. Sein langfristiger Verlauf wird im Zusammenhang mit der Diskussion neuer Anleihe- und Finanzierungsformen von Interesse sein.

2.7 Vielfältige Darlehenskonditionen

Belehnungsgrenzen, Rückzahlungsfristen, Tilgungsformen, Zinsdifferenzen sowie die Höhe der amortisationspflichtigen Beträge variieren je nach Kapitalmarktverhältnissen, Landesgegend, Bonität des Schuldners und Bauobjekt. Im vorliegenden Zusammenhang ist erwähnenswert, dass z.B. 1989 rund 35 % aller hypothekarisch gedeckten Bankdarlehen einer privatrechtlichen Amortisationspflicht unterstanden. Zudem bewegten sich ca. 89 % aller Grundpfandforderungen innerhalb 2/3 des Verkehrswertes der betreffenden Liegenschaften.

Tabelle 7: Nominelle und ex-post reale Zinssätze für Neuhypotheken, Durchschnittsrendite eidgenössischer Obligationen sowie jährlicher Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise

Jahr	Zinssatz für neue Hypotheken im 1. Rang (Kantonalbanken) (1)	Durchschnittsrendite eidg. Obligationen (2)	jährlicher Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (3)	realer Zinssatz für Neuhypotheken (Kolonne 1 - 3) (4)
1961	3.76	2.96	3.52	0.24
1962	3.76	3.12	3.2	0.56
1963	3.76	3.24	3.9	-0.14
1964	4.07	3.96	2.3	1.77
1965	4.32	3.95	4.9	-0.58
1966	4.48	4.15	4.6	-0.12
1967	4.73	4.62	3.5	1.23
1968	4.87	4.39	2.8	2.07
1969	4.97	4.88	2.3	2.67
1970	5.25	5.71	5.4	-0.15
1971	5.55	5.29	6.6	-1.05
1972	5.49	4.96	6.8	-1.31
1973	5.51	5.55	11.9	-6.39
1974	6.03	7.12	7.6	-1.57
1975	6.78	6.48	3.4	3.38
1976	5.96	5.04	1.3	4.66
1977	5.18	4.05	1.1	4.08
1978	4.58	3.36	0.7	3.88
1979	4.07	3.41	5.2	-1.13
1980	4.43	4.73	4.4	0.03
1981	5.56	5.55	6.6	-1.04
1982	6.22	4.83	5.5	0.72
1983	5.52	4.52	2.1	3.42
1984	5.49	4.71	2.9	2.59
1985	5.49	4.77	3.2	2.29
1986	5.48	4.24	0	5.48
1987	5.23	4.04	1.9	3.33
1988	4.99	4.01	1.9	3.09
1989	6.49	5.13	5	1.49
1990	7.42	6.17	5.3	2.12

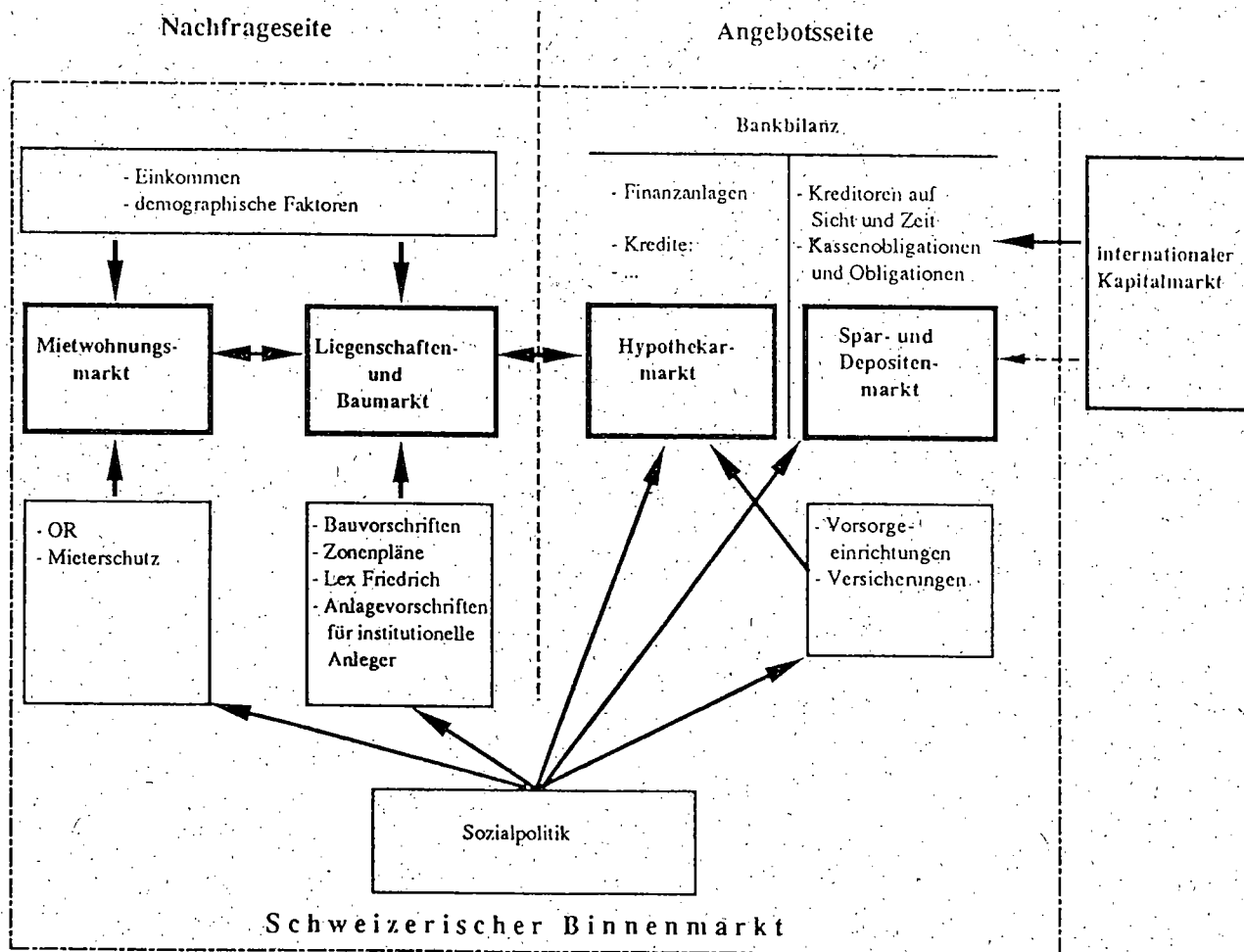
Quelle: Monatsberichte der Schweizerischen Nationalbank, verschiedene Jahrgänge

3. DER HYPOTHEKARMARKT IM SPANNUNGSFELD VON KAPITAL- UND WOHNUNGSMARKT

In diesem Teil geht es darum, die angebots- und nachfrageseitigen Basismechanismen des Hypothekarkmarktes unabhängig von der momentanen Hochzinsphase zu beschreiben.

Auf dem Hypothekarkmarkt wird vor allem dasjenige Kapital gehandelt, welches zum Kauf von Boden und zur Errichtung von Gebäuden benötigt wird. Hypothekarkredite können jedoch auch zu andern als zu wohnbezogenen Zwecken verwendet werden; der Hypothekarkredit zeichnet sich durch eine grundpfandrechtlche Deckung aus und nicht durch die Art der Verwendung. Die folgenden Betrachtungen beschränken sich jedoch auf den wohnbezogenen Teil des Hypothekarkmarktes.

Abbildung 1: Nachfrage- und angebotsseitige Märkte um den Hypothekarkmarkt



Der Hypothekarmarkt ist mit andern Märkten eng verknüpft. Diese Märkte und andere relevante Einflussfaktoren lassen sich - vom Hypothekarmarkt aus gesehen - in nachfrage- und angebotsseitige aufteilen.

3.1 Die Angebotsseite des Hypothekarmarktes

Die Einflussfaktoren der Angebotsseite des Hypothekarmarktes lassen sich grob in zwei Bereiche aufteilen: In einen inländischen und einen ausländischen Bereich. Der inländische Bereich umfasst im wesentlichen den von den Banken beherrschten Spar- und Depositenmarkt. Neben den Banken, bieten zwar auch Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungen Hypotheken an; deren Anteil ist bis heute jedoch von untergeordneter Bedeutung. Der zweite Bereich umfasst den zunehmend internationalisierten und von starkem Wettbewerb gekennzeichneten Kapitalmarkt.

Die Banken organisieren den Hypothekarmarkt als Vermittler. Sie bieten dem Publikum Einlagen an und vergeben Kredite. Sie bemühen sich dabei, gemäss der goldenen Bankregel eine Fristenkongruenz herzustellen. Dank Diversifikations- und Masseneffekten gelingt es ihnen indessen, eine Fristentransformation zu erreichen: Mit auf viele Sparer verteilten Einlagen finanzieren die Banken de facto langfristige Kredite. Die Fristentransformation ist eine der wichtigsten Dienstleistungen der Banken an die Wirtschaft. Die Schweizer Banken arbeiten dabei effizient; ihre Margen im Hypothekergeschäft sind international sehr tief.

In der Schweiz sind variabel verzinsliche Hypotheken die Regel. Bei dieser Art der Hypothek trägt der Schuldner auf den Zeitpunkt des nächsten Kündigungstermins (drei oder sechs Monate) das Risiko steigender und die Bank - entgegen der weitverbreiteten Meinung, dass hier allein der Schuldner ein Risiko trage - grundsätzlich das Risiko sinkender Zinsen. Falls sich die Bank fristenkongruent refinanziert, kann sie jedoch das Zinsänderungsrisiko vermeiden. Aufgrund der kurzen Kündigungsfrist können variabel verzinsliche Hypotheken mit kurzfristigen Passivgeldern, z.B. mit Spargeldern refinanziert werden.

Bei Festhypotheken verhält sich die Risikoverteilung zwischen Schuldner und Gläubiger umgekehrt. Weil der Zinssatz hier fest ist, ändert sich nicht die periodische Zinszahlung, sondern der Wert des Kredites: Steigende Zinsen vermindern den Wert des Kredites (Risiko der Bank), während der Wert infolge sinkender Zinsen steigt (Risiko des Hypothekarschuldners). Diese Wertveränderung wird zwar in der Bankbilanz nicht sichtbar. Die in der Schweiz noch nicht bekannte Securitisation der Hypotheken würde die Preisänderung, die sich infolge der Zinsänderung ergäbe, in Form einer Kursänderung des Hypothekarpapiers sichtbar machen.

3.2 Die Nachfrageseite des Hypothekarmarktes

Am Anfang der Nachfrage nach Hypothekarkrediten für den Wohnungsbau steht die Nachfrage nach Wohnraum (Eigenheime und Mietwohnungen). Sie wird - neben dem Preis - im wesentlichen durch das Einkommen und durch demographische Faktoren (Bevölkerungszahl, Haushaltsgrösse) bestimmt. Sowohl das Einkommen als auch demographische Faktoren wären zwar begrenzt beeinflussbar; sie jedoch gezielt in den Dienst der Wohnungspolitik zu stellen, scheint absurd. Deshalb wird die Nachfrage nach Wohnraum hier als gegeben betrachtet.

Aus der Nachfrage nach Eigenheimen ergibt sich nach dem Finanzierungsentscheid der Wohneigentümer (Fremdkapital oder Eigenkapital) ein erster Teil der Nachfrage nach Hypothekarkrediten. Tiefe Hypothekarzinsen kommen ceteris paribus dem Eigenheimbesitzer direkt zugute. Anders ist die Beziehung zwischen dem Mietwohnungs- und dem Hypothekarmarkt geartet; zwischen dem Mieter als Nachfrager nach Wohnraum und der Bank als Anbieterin von Hypotheken steht der Investor resp. der Vermieter. Aus deren Investitions- und Finanzierungsentscheiden ergibt sich der zweite Teil der Nachfrage nach Hypothekarkrediten. Investoren investieren in Immobilien, um eine Rendite zu erzielen. Je höher die Rendite von Investitionen in Immobilien im Vergleich zu alternativen Anlagen bei vergleichbarem Risiko ausfällt, desto attraktiver erscheint eine Investition in Wohnraum. Die im Bereich des Hypothekarmarktes relevanten Faktoren, die die Rendite des Investors beeinflussen, sind der Hypothekarzins und die Belehnungsgrenze.

Daneben bestimmen auch die Mieteinnahmen, die Anlagekosten (Landpreis und Baukosten) sowie der Wiederverkaufswert die Rendite.

Sowohl für den Investor als auch für den Wohneigentümer ist langfristig nicht der Nominalzins, sondern der Realzins (Differenz zwischen Nominalzins und Inflationsrate), den er für sein Fremdkapital aufbringen muss, von Bedeutung. Hohe Nominalzinsen können zwar kurzfristig zu Liquiditätsschwierigkeiten führen; dies vor allem dann, wenn kurzfristig sogar die Nominalwerte von Liegenschaften sinken. Ein hoher Nominalzins, der eine entsprechende Inflationsprämie enthält, geht jedoch - sofern die relativen Preise gleich bleiben - langfristig mit einer nominellen Wertsteigerung der Liegenschaft einher, so dass der Investor den Liquiditätsengpass im Prinzip dadurch auffangen kann, dass er entsprechend der nominellen Wertsteigerung der Liegenschaft zusätzlichen Kredit aufnimmt. Verzichtet er darauf, wird seine Hypothekarschuld infolge der Inflation real laufend kleiner, d.h. er amortisiert sie real und erzielt beim Wiederverkauf der Liegenschaft den entsprechenden Mehrwert.

Die Rendite aus Investitionen in Wohnraum wird neben den oben erwähnten Faktoren sowohl durch den geltenden Mieterschutz auf dem Mietwohnungsmarkt als auch durch Vorschriften auf dem Liegenschaften- und Baumarkt, wie Zonenpläne, Bauvorschriften (z.B. Ausnutzungsziffern), Anlagevorschriften für institutionelle Anleger, die Lex Friedrich u.a.m. beeinflusst. Ausser der Zonenordnung, die vor allem Grundeigentümer in der Bauzone klar begünstigt, wirken sich alle diese Vorschriften negativ auf die Rendite aus. Inbezug auf den Hypothekarmarkt erweist sich vor allem der gesetzliche Mieterschutz als problematisch. Die Mieten von Altwohnungen werden durch diesen Schutz unter der Marktmiete gehalten, so dass der Vermieter keine marktmässige Rendite erzielt und die Mieter mehr Wohnraum nachfragen als verfügbar ist. Langfristig wirkt sich eine zu tiefe Rendite in Immobilien negativ auf die Erstellung von neuem Wohnraum aus, so dass sich die Ueberschussnachfrage vergrössert. Der vorherrschende Mieterschutz erlaubt dem Vermieter, im Rahmen eines Nachfrageüberhanges steigende Kosten auf den Mieter zu überwälzen. Auf diese Weise steigen die Mieten vor allem dann, wenn der nominelle Hypothekarzins infolge Inflation steigt. Die

Nationalbank ist gezwungen, die Inflation mit Hilfe einer restriktiven Geldpolitik zu bekämpfen, was vorübergehend zu einer inversen Zinsstruktur und zu weiteren Hypothekarzinserhöhungen (v.a. der Neuhypotheken) führen kann. Daraus ergibt sich ein politischer Druck auf die Nationalbank, die notwendige Inflationsbekämpfung zu unterlassen. Gäbe die Nationalbank diesem Druck nach, würden sowohl die Inflation als auch die Zinsen - und zwar nachhaltig - ansteigen. Sowohl die Mieter als auch die Gesamtwirtschaft könnten aufgrund einer derartigen Geldpolitik nur verlieren.

3.3 Der Hypothekarmarkt als Bindeglied zwischen freiem Kapitalmarkt und reguliertem Wohnungsmarkt

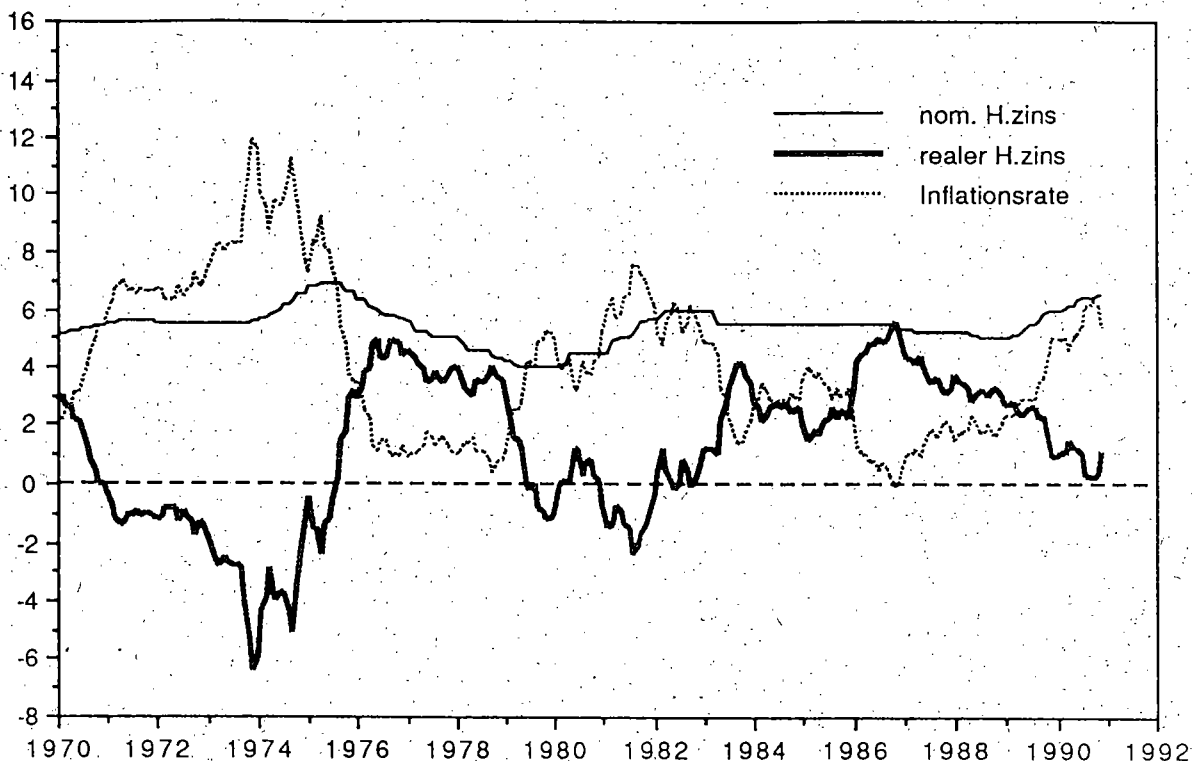
Aufgrund der engen Verknüpfung mit dem Wohnungsmarkt unterliegt der Hypothekarzins in der Schweiz starkem politischen Druck. In Zeiten steigender Zinsen üben die Behörden auf die Aufwärtsbewegung der Sätze für Althypotheken bremsenden Einfluss aus. Als die Kassenobligation noch ein bedeutendes Refinanzierungsinstrument der Hypothekarkredite war, bestand zwischen dem Hypothekarzins und dem Satz der Kassenobligationen eine enge Beziehung. Deshalb wurden zwischen 1930 und 1981 die Sätze von Kassenobligationen zeitweise von den Marktsätzen abgekoppelt und künstlich tief gehalten; eine Erhöhung der Sätze unterlag einer Bewilligung der Schweizerischen Nationalbank. Seit die Kassenobligation im Verlaufe der Nachkriegszeit als Publikumsgeld stark an Bedeutung verloren hat - nicht zuletzt infolge der bis 1981 erfolgten Zinskontrolle - sind es vorwiegend die Spargelder, die die Verbilligung der Hypotheken zu absorbieren haben. Die Banken versuchen, die Zinsschere, die sich zwischen den Hypothekarzinsen und den rasch reagierenden Passivgeldern öffnet, auszugleichen, indem sie die Zinsanpassung der Spargelder entsprechend verzögern. Weil die Sparer in der Vergangenheit auf ihren Konten eine deutlich unter den Marktsätzen liegende Verzinsung in Kauf nahmen, konnte durch diese Strategie auch der Hypothekarzinssatz tief gehalten werden. Dieser Weg erweist sich jedoch insofern als immer weniger gangbar, als die Spargelder zunehmend zinssensibel reagieren und in rentablere Passivgelder umgelagert werden. Die Banken sind faktisch nicht in der Lage, Hypotheken zu kündigen und die Gelder ebenfalls

zu höheren Sätzen zu reinvestieren. Daher sind die Althypotheken in Zeiten steigender Zinsen falsch refinanziert. Im Bereich der Neuhypotheken besteht dieses Problem weniger, weil der politische Druck vor allem auf die Althypotheken ausgeübt wird.

Die Verbilligung der Hypotheken mit Hilfe der Spargelder hat zwei Implikationen: Falls Eigenheimbesitzer oder Mieter gleichzeitig Hypothekarschuldner und Inhaber von Sparkonten sind, nimmt die eine Hand was die andere gibt. Dort, wo ein Ungleichgewicht zwischen Hypothekarschuld und Sparguthaben besteht - was die Regel sein dürfte - findet eine Subventionierung des Hypothekarschuldners (und infolge des gesetzlichen Mieterschutzes teilweise des Mieters) durch den Sparer statt.

In den siebziger und achtziger Jahren insgesamt betrug der durchschnittliche reale Hypothekarzins nur rund 1,25 %. Neben den bereits erwähnten Faktoren (konservatives Anlageverhalten der Sparer, politischer Druck und Effizienz der Verarbeitung) lässt sich der tiefe Hypothekarzins auch mit der hohen Sicherheit der grundpfandrechtlichen Deckung erklären. Der sehr tiefe Realzins auf Hypothekarkrediten schuf in den vergangenen 20 Jahren einen grossen Anreiz, Liegenschaften zu erwerben und diese mit Fremdkapital zu finanzieren. Der Neigung, Liegenschaften mit möglichst viel Fremdkapital zu finanzieren und vom tiefen Realzins auf Hypothekarkrediten zu profitieren, steht die Belehnungsgrenze entgegen. Wie die Abbildung 2 zeigt, schwankte der reale Zins während der zwei vergangenen Hypothekarzyklen beträchtlich: 1973 erreichte er mit minus 6,4 % einen extrem tiefen und 1986 mit 5,5 % einen extrem hohen Wert. In Zeiten steigender Inflation, die infolge restriktiver Geldpolitik kurzfristig steigende Zinsen nach sich zieht, führen nominell konstante Hypothekarzinsen zu einem fallenden Realzins. Dies war anfangs der siebziger sowie anfangs der achtziger Jahre der Fall.

Abbildung 2: Hypothekarzinsen und Inflationsrate



Bis vor wenigen Jahren hielt die Trennlinie zwischen dem eng mit dem Hypothekarmarkt verbundenen Depositenmarkt und dem internationalen Kapitalmarkt gut stand. Dadurch war es den Banken möglich, die Vergütungen auf den Spar- und Depositenkonten tief zu halten, um so die Hypothekarzinsen zu verbilligen und zu stabilisieren. Die massiven Umlagerungen von Spar- und Depositenkonten zu den Termineinlagen in Zeiten inverser Zinsstrukturen, so vor allem in den letzten zwei Jahren, zeigen deutlich, dass die Abschottung eines Teiles des inländischen Kapitalmarktes vom ausländischen immer schwieriger wird. Renditebewussteres Sparverhalten der Anleger (teilweise auf die Verlagerung des privaten auf institutionelles Sparen zurückzuführen) und die Internationalisierung der Kapitalmärkte, die durch die wettbewerbsfreundlichere Kartellpolitik noch unterstützt wurde, durchlöchern die Trennwand zwischen inländischem Depositen- und internationalem Kapitalmarkt zunehmend. Ein immer grösser werdender Anteil der auf der Passivseite der Bankbilanz zur Refinanzierung der Hypotheken benötigten Gelder unterliegen den internationalen Marktverhältnissen. Damit dürfte in Zukunft der Spielraum der Banken und anderer Anbieter, den Hypothekarzins tief und stabil zu halten, enger werden.

Wie die Abbildung 2 zeigt, erhöhte sich der reale Hypothekarzins im Verlaufe der siebziger und achtziger Jahre deutlich. Er betrug im Durchschnitt des Zyklus 1974 bis 1981 rund 0 % gegenüber rund 2,5 % im Zyklus 1982 bis 1990. Die Entwicklung in Richtung real höherer Hypothekarzinsätze lässt sich, wie oben beschrieben, mit dem renditebewussteren Anlegerverhalten und dem zunehmenden Wettbewerb unter den Banken erklären. Ferner führt die Internationalisierung der Kapitalmärkte und des Bankengeschäfts zu einer Annäherung der nationalen Realzinsniveaus. Ob das im internationalen Vergleich tiefe schweizerische Realzinsniveau - die sogenannte "Zinsinsel Schweiz" - Bestand haben wird, ist deshalb ungewiss. Empirische Studien lassen darauf schliessen, dass die Anleger auch bei vollständig liberalisierten Märkten eine gewisse Vorliebe für inländische Anlagen gegenüber Anlagen mit derselben Bonität im Ausland haben. Begrenzte Realszinsdifferenzen zum Ausland scheinen deshalb auch in Zukunft möglich. Konzessionen an die Hypothekarschuldner, welche über diese internationalen Realzinsniveaus hinausgehen, dürften den Banken angesichts des schärferen Wettbewerbs um die Spargelder zunehmend schwer fallen.

Zusammenfassend lässt sich folgendes festhalten: Auf der einen Seite zeichnet sich der nachfrageseitige Bereich des Hypothekarmarktes durch eine hohe Regulierungsdichte aus mit dem Resultat der zunehmenden Entfernung vom Marktgleichgewicht. Auf der andern Seite unterliegt ein wachsender Teil des angebotsseitigen Bereichs den freien Marktkräften. Dadurch erhöht sich die Spannung zwischen dem inländischen Wohnungs- und Immobilienmarkt und dem internationalen, deregulierten Kapitalmarkt.

4. EMPFEHLUNGEN UND MASSNAHMEN

4.1 Ingress

Auch wenn verschiedene Indikatoren auf ein für schweizerische Verhältnisse rauheres Klima im Finanzierungsbereich hinweisen, darf daraus nicht ein Versagen der schweizerischen Wohnbaufinanzierung abgeleitet werden. Der Kapitalmarkt erlaubt im allgemeinen eine zufriedenstellende Finanzierung des Hypothekarkredites. Dies dürfte unter Inkaufnahme gewisser struktureller Änderungen (internationale Verflechtung, höhere Realzinsen, Abschwächung der Dominanz des Bankensektors etc.) auch in Zukunft der Fall sein, sofern den Kreditgebern marktgerechte Rahmenbedingungen geboten werden. Wie die bisherigen Ausführungen gezeigt haben, beinhaltet die geltende Ordnung jedoch einige systembedingte Schwächen, die sich bei hoher Teuerung und angespannter Kreditsituation regelmäßig akzentuieren. Zudem stehen heute die gesetzlichen Rahmenbedingungen verschiedenen Neuerungen entgegen. Die nachfolgenden Kommissionsempfehlungen stellen daher eine Antwort auf diese strukturellen und institutionellen Schwachstellen der aktuellen Wohnbaufinanzierung dar. So sollen zum Beispiel:

- die Folgen von Zinsschwankungen für Wohneigentümer und Mieter über Märkte und neue Finanzinstrumente gelindert werden,
- die im Rahmen der zweiten Säule angesparten Gelder über neue Anlageinstrumente und durch die Deregulierung der Anlagevorschriften dem Wohnungsbau zugeführt werden,
- das Wohneigentum mit marktkonformen Mitteln über neue Finanzierungs- und Beteiligungsmodelle gefördert und
- die hohen Anfangsbelastungen und Mietzinsunterschiede zwischen Alt- und Neuwohnungen durch neuartige Finanzierungsmodelle und Modifikationen des mietrechtlichen Ueberwälzungsmechanismus zwischen Mieten und Hypothekarzinsen gemildert werden.

Bei alledem gilt, dass die Entwicklung und Verwirklichung von konkreten Massnahmen letztlich Sache der Marktteilnehmer bleiben muss. Es können jedoch bestimmte Instrumente und Lösungen seitens der öffentlichen Hand besonders empfohlen werden. Zudem hat sie im Hinblick auf die wünschbaren Neuerungen die institutionellen und gesetzlichen Rahmenbedingungen der Wohnbaufinanzierung angemessen zu modifizieren.

4.2 Der Hypothekarmarkt

4.2.1 Wettbewerb und Rahmenbedingungen

A. Empfehlung:

Es ist sicherzustellen, dass im Hypothekarmarkt ausreichend Wettbewerb herrscht.

Die rechtlichen Voraussetzungen für neue Finanzierungsformen (Innovationen) sind auszuweiten (vgl. Abschnitt 4.3).

Zins- und/oder Kreditverwendungskontrollen sind dagegen zu unterlassen.

B. Begründung:

Die Expertenkommission ist der Ueberzeugung, dass das freie Spiel der Marktkräfte und eine effiziente Finanzintermediation der beste Garant für eine günstige Wohnbaufinanzierung sind. Der Staat setzt die Rahmenbedingungen und die Märkte lösen über den Preis das Zuteilungsproblem. Die Präferenzen der Marktteilnehmer entscheiden über die Angebotsstruktur. Der beste Beitrag, den Gesetzgeber und Behörden leisten können, ist daher sicherzustellen, dass im Hypothekarmarkt ausreichend Wettbewerb herrscht, dass die Markttransparenz hoch ist und dass die Marktzutrittsbarrieren so tief wie möglich sind.

Die Meinungen, ob im Hypothekarmarkt wirksamer Wettbewerb herrscht, gehen auseinander. Die Banken verweisen auf die allgemeine Verschärfung des Wettbewerbs, auf die Offenheit des Marktes und auf die Tatsache, dass die Hypothekarzinsen bereits seit längerem aus den lokalen Zinskonventionen herausgelöst worden sind und dass die Empfehlung der Kartellkommission, den Schutz lokaler Konventionen vor auswärtigen Banken aufzuheben, angenommen wurde (Aufhebung per 31.12.90).

Die Kritiker argumentieren, dass das Verhalten der Banken parallel erfolge (Zinsrunden), dass die Banken über Marktmacht verfügten und somit die Zinsen nicht das Resultat des Spiels der Marktkräfte sei.

Es ist nicht Aufgabe der Expertenkommission zu überprüfen, ob im Hypothekarmarkt wirksamer Wettbewerb herrscht. Sie geht aber davon aus, dass der Wettbewerb im Hypothekarmarkt und vor allem im Refinanzierungsmarkt in den letzten Jahren stark zugenommen hat und dass die europäische Integration zu einer weiteren Verschärfung des Konkurrenzdrucks führt. Nachdem auch die künstlichen Marktbarrieren erodiert sind und der Preisüberwacher aktiv sein kann, sieht die Expertenkommission keinen direkten Handlungsbedarf.

Seit dem 5. Oktober 1990 ist der dringliche Bundesbeschluss über die Unterstellung der Hypothekarzinsen unter die Preisüberwachung (BB vom 5. Oktober 1990, AS 1990, S. 1598) in Kraft. Zudem hat das Parlament in der Frühjahrssession 1991 alle Kreditzinsen der Preisüberwachung unterstellt. Während eine konjunkturpolitische Zinsüberwachung abzulehnen ist, kommt es bei der beschlossenen wettbewerblichen Zinsüberwachung auf deren Anwendung an.

Als Folge der Einsicht, dass das beste Mittel für den Wettbewerb offene Märkte und insbesondere Produktinnovationen sind, sind die Rahmenbedingungen im Bereiche der Finanzierungsinstrumente zu verbessern (vgl. Abschnitt 4.3). Damit werden die Alternativen für Schuldner und Gläubiger vergrössert, Marktbarrieren gesenkt und die heutigen Instrumente, u.a. der klassische Bankkredit, konkurrenziert.

Zudem kann die Aufspaltung der traditionellen Hypothekardienstleistungen der Banken in eine Finanzierungs- (Zinskosten) und eine Produktionsseite (Akquisition, Kreditprüfung und -verwaltung) effizienzsteigernd wirken. Diesen Weg versucht eine kürzlich in Genf gegründete Stiftung Hypotheka zu beschreiten, indem sie die Verwaltungs- und Akquisitionsfunktionen übernimmt und die angeschlossenen Vorsorgeinstitutionen die Finanzierung¹⁾.

Der Marktzutritt ausländisch beherrschter Banken ist einerseits durch die fehlende Refinanzierungsbasis in inländischer Währung erschwert. Dies gilt in jedem Land. In der Schweiz kommt aber noch die "Lex Friedrich" hinzu. Ausländisch beherrschte Banken können zwar Grundpfandrechte erwerben, solange die üblichen Belehnungsgrenzen nicht überschritten werden. Im Falle der Zwangsverwertung müssen sie jedoch das Grundstück innerhalb von zwei Jahren verkaufen. Dies erhöht die Risiken zusätzlich.

Je besser die Schuldner informiert sind und je höher die Markttransparenz, umso besser das Marktergebnis. In diesem Sinne sind die Schuldner über ihre Finanzierungsalternativen bestmöglich zu informieren.

Eingriffe, die zu Zins- oder Kreditverwendungskontrollen führen, sind aus verschiedenen Gründen abzulehnen.

Ungenügende Erträge, nicht marktkonforme Zinsen und fehlende Zinsanpassungsmöglichkeiten kann ein privater Anbieter auf die Dauer nicht verkraften. Er müsste im eigenen Interesse Massnahmen ergreifen, wie Rationierung der Kreditgewährung oder Ausstieg aus dem Hypothekarkreditgeschäft. Das Produkt, dessen Preis künstlich zu tief gehalten wird, wird nicht mehr angeboten resp. es entstehen Warteschlangen. Anstelle des Preises entscheiden andere Kriterien über die Zuteilung des Gutes. Das

1) Vgl. Fondation Hypotheka, Genève. (Stifter sind die repräsentativen Berufsverbände der Arbeitgeber und Arbeitnehmer des Kantons Genf sowie 5 Vorsorgeeinrichtungen).

Nachsehen hätten vor allem Nachfrager, die über keine besonderen Sicherheiten oder Verbindungen verfügen, und damit vermutlich im besonderen die finanziell schwächeren. Wegen der grossen Bedeutung der Hypothekarzinsen wären auch gesamtwirtschaftliche Auswirkungen zu erwarten. Voraussetzung einer wirksamen Geldpolitik ist, dass die Zinsen die geldpolitischen Intentionen widerspiegeln können. Anpassungsverhinderungen oder -verzögerungen schaffen Unsicherheit und engen den Aktionsradius der Geldpolitik ein.

Hypothekarkredite sind zwar das zentrale Mittel der Wohnbaufinanzierung; sie werden aber auch für andere Zwecke eingesetzt. Der Hypothekarkredit ist ganz allgemein ein durch Grundpfand gesicherter Kredit. Eine Beschränkung des Verwendungszwecks ist abzulehnen, da sie einen grossen, teuren Kontrollaufwand verursacht und verhindert, dass ein Kreditnehmer sich zu den günstigsten Bedingungen (Zins für erste Bonitäten) verschulden kann. Eine gesamtwirtschaftliche Wohlstandseinbusse wäre die Folge.

4.2.2 Zinsschwankungen

A. Empfehlung:

Das Bedürfnis der Schuldner im Wohnungswesen nach einer stabilen Zinsbelastung soll mit marktwirtschaftlichen Mitteln befriedigt werden.

Die rechtlichen Voraussetzungen für Finanzierungsinstrumente mit mehrjährigen festen Zinsen sind zu verbessern (vgl. Abschnitt 4.3).

B. Begründung:

Die überwiegende Mehrheit der Hypothekarkredite in der Schweiz sind variabel ausgestaltet. Die Zinsen können auf drei oder sechs Monate an die aktuelle Entwicklung angepasst werden. Bei diesem System trägt der Schuldner das Risiko steigender Zinsen. Bei Zinsschwankungen ändert sich die Zinszahlung und nicht der Wert der Schuld. Bei festen Zinssätzen ist es gerade umgekehrt, d.h. es ändert sich der Wert der Schuld und nicht die Zinszahlung.

Kapitalmarktzinsen sind im allgemeinen höher als die Geldmarktzinsen (steigende Zinsstruktur). Im Durchschnitt ist deshalb eine kurzfristige Verschuldung günstiger als eine langfristige.

Die kurzfristige Finanzierung der Hypotheken ermöglicht im allgemeinen also eine günstige Finanzierung. Dafür ist die Zinsbelastung des Schuldners stärker den vom Geld- und Kapitalmarkt induzierten Schwankungen unterworfen. Als besonders störend werden dabei vor allem Zinsanpassungen nach oben empfunden.

Veränderungen des Hypothekarzinses bewirken sowohl für die Hypothekarschuldner wie für die Mieter Schwankungen des Lebensstandards. Beide tragen das Zinsrisiko. Dies erklärt das allgemeine Bedürfnis nach einem möglichst stabilen Hypothekarzins.

In der Vergangenheit schlugen die Zinsschwankungen jeweils nur z.T. auf den Hypothekarschuldner und Mieter durch, da die Banken mit Hilfe der Spargelder die Entwicklung der Hypothekarzinsen stabilisieren konnten. Die massive Veränderung des Sparaufkommens und die allgemein höheren Zinsschwankungen im Geld- und Kapitalmarkt dürften in Zukunft jedoch vermehrt dafür sorgen, dass die Schwankungen des variablen Hypothekarzinses zunehmen. Er wird sich wohl je länger je mehr den Bewegungen der kurzfristigen Geldmarktsätze annähern, d.h. starke Zinsauschläge nach oben und nach unten aufweisen.

Um dem Wunsch eines Schuldners und der Mieter nach einer möglichst konstanten, regelmässigen Belastung entgegenzukommen, sind die rechtlichen und institutionellen Voraussetzungen für Finanzierungsformen, die eine marktmässige Umverteilung des Zinsänderungsrisikos ermöglichen, zu verbessern. Der Expertenkommission geht es dabei nicht nur um die Verminderung der Brisanz steigender Zinsen, sondern generell um eine Dämpfung der Zinsschwankungen. Folgende Wege sind denkbar:

- Die Festhypothek und die noch zu diskutierende Securitization von Hypothekarkrediten vermögen der angesprochenen Problematik weitgehend gerecht zu werden. Sie entsprechen dem Bedürfnis nach einer auf längere Zeit festen Zinsbelastung.
- Andere Modelle, die eine vorübergehende Kapitalisierung von Zinserhöhungen vorsehen, können ebenfalls zur Stabilisierung der Zinsbelastung beitragen. Zu erinnern ist an die Zinsstufen-, Gleitzins- und dynamischen Amortisationsmodelle (vgl. Empfehlung 4.3.5).

- Aber auch die Finanzmärkte (Options- und Futuresmärkte) selber können solche Risiken gegen Entgelt umverteilen. Bereits werden vereinzelt an den Schweizer Börsen solche Instrumente gehandelt. Diese Form der Versicherung gegen Zinsschwankungen dürfte aber für den Durchschnittsschuldner zu teuer und zu anspruchsvoll sein, es sei denn, es werden standardisierte Versicherungsprodukte angeboten, die das Zinsänderungsrisiko gegen oben (sog. Zins-"Caps") und gegen unten (Zins-"Floors") absichern. Solche Instrumente werden seit kurzem auch in der Schweiz angeboten.

Diese Finanzierungsformen bringen aber keine Verbilligung der Kreditkosten. Es gilt die bereits erwähnte volkswirtschaftliche Erkenntnis, dass wegen der in der Regel steigenden Zinsstruktur Gelder mit längerer Fristigkeit teurer sind als Gelder mit kurzen Zinsanpassungsfristen. Auch der Einsatz anderer Mittel der Absicherung gegen Zinsschwankungen kostet etwas. Stabilität resp. die Glättung der Zinsbelastung ist nicht gratis.

Zu bedenken ist auch, dass durch die Zinsglättung sowohl Gefahren als auch Chancen reduziert werden. Der Schutz vor Zinserhöhungen führt insbesondere dazu, dass von Zinssenkungen nicht mehr profitiert werden kann. Es ist deshalb klar, dass die Attraktivität solcher Instrumente sehr stark von der jeweiligen Zinssituation und den Zinserwartungen abhängt. Eine besondere Problematik bei Krediten mit fester Laufzeit ist, dass bei Ablauf die Mittel zu aktuellen Konditionen aufgenommen werden müssen. Je nach Zinstrend kann dies zu erheblichen Ueberraschungen und sogar zu Schwierigkeiten führen. Die Erfahrungen mit den heute ablaufenden, vor drei Jahren aufgenommenen Festhypotheken unterstreichen dies. Die Konkurrenz muss weisen, zu welchem Preis die Banken und andere Anbieter verschiedene Formen von Hypothekarkrediten mit unterschiedlichen Zinsrisiken oder standardisierte "Zinsversicherungen" anbieten.

Die Lösung der Absorption der Zinsschwankungen kann nach Ansicht der Expertenkommission nicht in einem gesetzlichen Anspruch des Schuldners auf Kapitalisierung der Zinsen liegen.

Damit ist nicht die Kapitalisierung an sich kritisiert, sondern die gesetzliche Pflicht. Ein Zwang des Gläubigers, dem Schuldner Kredit gewähren zu müssen, steht quer zum marktwirtschaftlichen Prinzip und ist abzulehnen. Die Entscheidung über Belohnungsgrenzen und über eine fortlaufende Aufstockung der Verschuldung ist dem jeweiligen Gläubiger und Schuldner zu überlassen.

4.2.3 Pfandbelastungsgrenze

A. Empfehlung:

Der dringliche Bundesbeschluss über eine Pfandbelastungsgrenze für nichtlandwirtschaftliche Grundstücke (BBPG) ist vorzeitig aufzuheben.

B. Begründung:

Der dringliche Bundesbeschluss über eine Pfandbelastungsgrenze für nichtlandwirtschaftliche Grundstücke (BBPG) beschränkt den Anteil der Fremdfinanzierung eines Grundstückes grundsätzlich auf 80 % des Verkehrswertes. Diese Bestimmung wirkt sich negativ auf das Angebot an Wohnraum und auf die Förderung von Wohneigentum aus. Es kann den Märkten überlassen werden, bis zu welchen Grenzen im Einzelfall die Fremdfinanzierung ausgedehnt wird.

4.2.4 Spartätigkeit

A. Empfehlung:

Auf generelle Sparförderungsprogramme der öffentlichen Hand ist zu verzichten.

Verschiebungen im traditionellen Sparverhalten muss mit marktgerechten Zinssätzen für Hypothekar- und Spareinlagen begegnet werden.

Zudem lassen sich die zwangsgesparten und ohnehin steuerbegünstigten Mittel der beruflichen Vorsorge im Sinne der Empfehlungen 4.4.1, 4.4.2 und 4.4.3 verstärkt der Wohnbaufinanzierung zuführen.

Die Zurückhaltung bei der spezifischen Sparförderung schliesst freilich generelle Verbesserungen im Fiskalbereich nicht aus (vgl. Empfehlung 4.5).

B. Begründung:

Es wurde bereits an früherer Stelle gesagt, dass die Sparneigung in der Schweiz auch im internationalen Vergleich äusserst hoch ist (vgl. Tabelle 8). Daran hat gemäss Abbildung 3 trotz gegenteiliger Befürchtungen auch das Privatsparen seit einigen Jahren wieder einen wachsenden Anteil. Gesamthaft stehen ausreichend Mittel zur Verfügung. Allerdings haben sich die Sparformen zulasten des traditionellen Banksparens verschoben, doch darf daraus nicht die Notwendigkeit einer sektoriellen Sparförderung abgeleitet werden. Es ist vielmehr dafür zu sorgen, dass der Markt im Hypothekarbereich auch in Zinsanstiegsphasen integral spielen kann. Vieles spricht dafür, dass selbst bei inverser Zinsstruktur die Refinanzierung der Hypotheken über vergleichsweise günstige Spargelder erhalten werden könnte. Wie aus der Abbildung 4 hervorgeht, nimmt das Banksparen erst ab, wenn die Sätze für Spareinlagen merklich unter jene für Festgelder fallen.

Tabelle 8:

Gesamtwirtschaftliche Sparquoten ausgewählter Länder 1987

Japan	32,3	Frankreich	19,6
Schweiz	31,7	Schweden	18,0
Oesterreich	24,1	Belgien	17,6
BRD	23,9	Grossbritannien	17,2
Niederlande	21,8	USA	14,7
Italien	20,9		

Sparquote = verfügbares nationales Bruttoeinkommen abzüglich Konsum der privaten Haushalte und der öffentlichen Hand, in Prozenten des Bruttoinlandproduktes.

Quelle : OECD

Abbildung 3: Privat- und Kollektivsparen in der Schweiz

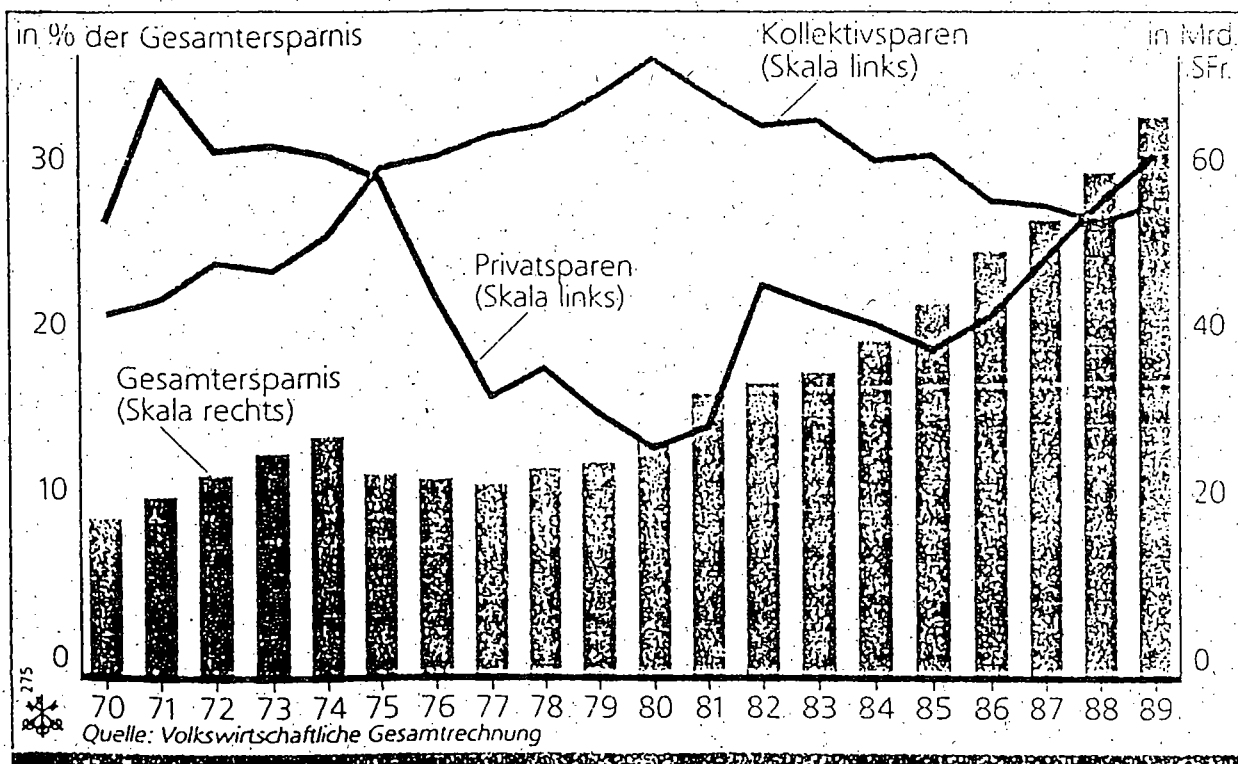
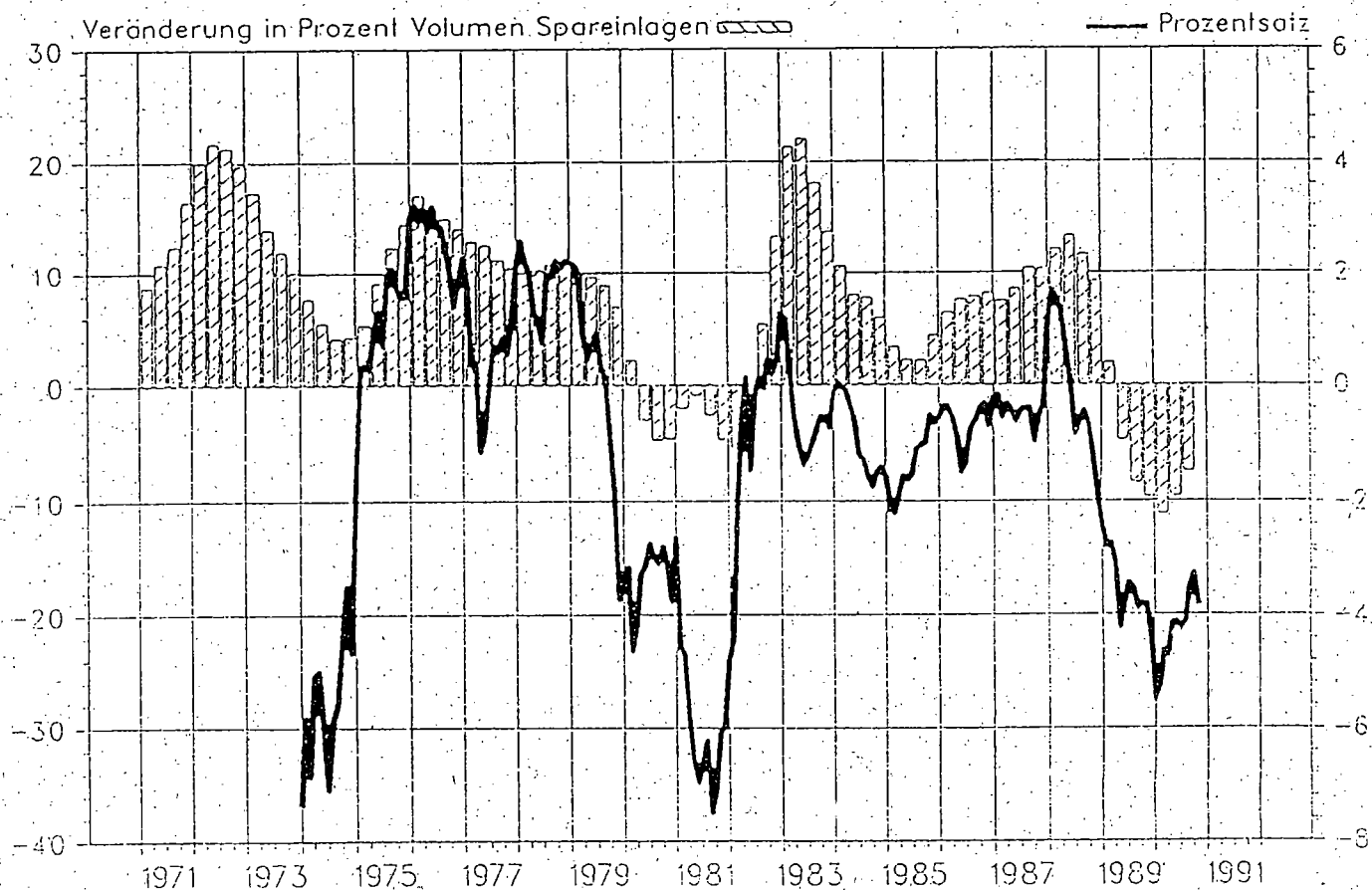


Abbildung 4: Prozentuale Veränderung Spareinlagen gegenüber Vorjahr
und Zinssatz Spareinlagen minus Satz für 3-Monats-
Eurofranken



Gegen spezifische Sparförderungsprogramme spricht aber nicht nur die absolute Höhe des schweizerischen Sparaufkommens:

Erstens darf aufgrund der internationalen Zinsverflechtungen von erhöhten Sparleistungen keine spürbare Senkung der Realzinsen erwartet werden. Auf den Wohnungsbau würden daher auch via Renditeerwartung keine positiven Impulse ausgehen. Hier könnten allenfalls zweckgebundene Bausparprämien und Steuerabzüge eine direktere Wirkung entfalten. Wer indessen mit Blick auf ausländische Beispiele solche Massnahmen propagiert, vergisst oft

deren spezifische Rolle beim Wiederaufbau der Kapitalmärkte in der Nachkriegszeit. Ferner wird oft übersehen, dass sich in Inflationszeiten gerade beim "Ansparen" für den Eigentumserwerb das Sparziel trotz öffentlichen Beihilfen immer weiter entfernt. Eine ausreichende gesamtwirtschaftliche Sparquote vorausgesetzt, ist es daher für den Hypothekarschuldner zweckmässiger, die Investition mit einem Minimum an Eigenkapital zu tätigen und das Sparen im Zuge der Amortisation der Fremdmittel "nachzuholen". Er profitiert dabei gleichzeitig von den in der Regel steigenden Realwerten der Liegenschaft, was bei der finanziellen Förderung des Eigentums eine generelle Zurückhaltung nahelegt. Gerechtfertigter als Subventionen sind "Einstiegshilfen" ins Eigentum wie sie z.B. die Zinsstufenmodelle in ihren verschiedensten Ausprägungen bieten (vgl. Empfehlungen 4.2.3).

Zweitens gilt es zu berücksichtigen, dass via Zwangssparen bereits ein ansehnlicher Teil des Sparkuchens von Steuerbefreiungen profitiert. Statt zusätzliche Steuervergünstigungen werden daher besser jene Modelle realisiert, die den Versicherten direkt oder indirekt den Zugang zu diesen Geldern erleichtern, soweit sie für die Finanzierung selbstgenutzter Wohnungen verwendet werden.

4.3 Formen der Wohnbaufinanzierung (Innovationen)

4.3.1 Allgemeines

In der Vergangenheit wurden von Banken und andern Anbietern Hypothekenmodelle für verschiedenste Bedürfnisse entwickelt und angeboten. Auch heute werden neue Modelle laufend getestet und eingeführt. Vor dem Hintergrund ausländischer Modelle sind Diskussionen über neue Formen der Hypothekenfinanzierung aktuell.

In der Tat können mit Innovationen u.a. die Effizienz der Finanzintermediation erhöht, die Refinanzierung erleichtert und Zinsschwankungen gedämpft werden, alles Faktoren, die sich positiv auf Wohnungsbau und -markt auswirken dürften. Eine Senkung der Hypothekarkosten zu erwarten, wäre hingegen verfehlt. Im Gegenteil ist zu erwarten, dass die Absicherung gegen das Zinsänderungsrisiko für den Schuldner mit einer Erhöhung der Zinsbelastung verbunden ist.

Die Expertenkommission ist der Meinung, dass sich die Verwirklichung von bestimmten Formen der Wohnbaufinanzierung nicht erzwingen lässt. Letztlich müssen die Märkte und die Marktteilnehmer über die Innovationen entscheiden. Auch hängt die Attraktivität der einzelnen Finanzierungsinstrumente stark von der jeweils aktuellen Zinsstruktur und von den individuellen Zinswartungen ab. Die Realisierung bestimmter Möglichkeiten kann aber über die Anpassung der gesetzlichen und fiskalischen Rahmenbedingungen entscheidend gefördert werden. Aus wirtschaftlicher Sicht werden sich neue Finanzierungsformen nur durchsetzen, wenn dadurch Anleger, Schuldner und Vermittler gegenüber heute nicht schlechter gestellt werden, und insgesamt für mindestens eine beteiligte Partei risikoadjustierte Ertragszuwächse resultieren, d.h. der Ertrag bei gleichem Risiko zunimmt.

4.3.2 Securitization von Hypotheken

A. Empfehlung:

Generell sind die rechtlichen und fiskalischen Voraussetzungen zur Securitization von Hypotheken zu schaffen. Gegenwärtig steht die Securitization mit Hilfe des Anlagefonds im Vordergrund.

Damit die rechtlichen Voraussetzungen rasch geschaffen werden können, soll trotz der laufenden Totalrevision das Anlagefondsgesetz (AfG) im Rahmen einer raschen, zeitlich vorgezogenen Partialrevision im wesentlichen wie folgt revidiert werden:

- Zulassung von Anlagen in grundpfandgesicherte Forderungen (Hypotheken).
- Es sind nur Hypotheken zuzulassen, deren Nennwert höchstens 80 % des Verkehrswertes der verpfändeten Liegenschaft ausmacht.
- Anlagen in Hypotheken sind wie Immobilienwerte von der Klumpenrisikoregel freizustellen.
- Zulassung spezifischer Hypotheken-Anlagefonds mit folgenden Regeln:
 - a. Ein Hypotheken-Anlagefonds ist ein Fonds, dessen Vermögen zu mindestens 80 % in Hypotheken angelegt ist.
 - b. Ausschluss des jederzeitigen Rechts auf Widerruf durch den Anleger bei Hypotheken-Anlagefonds, dafür aber Verpflichtung, die Handelbarkeit der Fondsanteile zu gewährleisten.
 - c. Recht der Hypotheken-Fondsleitung, aufgrund von vorzeitigen Rückzahlungen oder Amortisationen eine Teilliquidation des Fondsvermögens vorzunehmen.

Im weiteren sollen parallel das Stempelgesetz (StG) und das Verrechnungssteuergesetz (VStG) revidiert werden:

- Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen (nicht nur von Hypothekenfonds-Anteilen) sollen keiner eidgenössischen Stempelabgabe unterliegen. Zudem sollen Kauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Fondsleitung zu Anlagezwecken von der eidgenössischen Stempelabgabe befreit werden.
- Anlagen in Hypotheken-Anlagefonds sind für Anleger mit Domizil Ausland von der Verrechnungssteuer zu befreien.
- Zinserträge von Hypotheken-Anlagefonds unterliegen keiner eidgenössischen oder kantonalen Quellensteuer.

In den Anhängen II (Hypotheken-Anlagefonds), IV, VI, VII und VIII (Textentwürfe der Gesetzesrevisionen) finden sich ein detaillierter rechtlicher Kommentar und ausformulierte Textentwürfe für die vorgeschlagenen Gesetzesrevisionen.

Nach Ansicht der Kommission ist bei der Revision der betreffenden Steuererlasse darauf zu achten, dass auch weitere neu zu entwickelnde Finanzierungsinstrumente, welche überwiegend der Finanzierung oder Refinanzierung von Hypotheken dienen, aus den postulierten Erleichterungen Nutzen ziehen können.

B. Begründung:

Die Grundidee der "Securitization" von Hypotheken besteht darin, Hypotheken direkt im Kapitalmarkt zu refinanzieren, also eine direkte bzw. direktere Verbindung zwischen Sparern und Schuldern herzustellen. Da sich einzelne Hypotheken nicht als Anlageinstrumente eignen, ist die Securitization von Hypotheken nur auf der Basis eines Hypothekenpools realisierbar. Das heisst, dass aus einer Vielzahl von einzelnen Hypotheken, die aufgrund bestimmter Kriterien ausgewählt werden, ein diversifiziertes Hypothekenportefeuille (ein Pool) gebildet wird. Je höher dabei die Diversifikation in bezug auf Schuldner,

Objekte, regionale Verteilung und Belehnungswert ist, desto ausgeglichener ist das Risiko. Im Umfang des Pools werden darauf abgestimmte, durch das Hypothekenportefeuille unterlegte Schuldverschreibungen ausgegeben und bei den Anlegern plazierte. Dadurch entstehen aus zahlreichen Einzelhypotheken standardisierte, handelbare Titel. Der Anleger tätigt letztlich eine Anlage, die im wesentlichen dem Kauf einer festverzinslichen Schuldverschreibung (Obligation) entspricht. Im Anhang I findet sich eine Darstellung der Grundzüge der Securitization.

Die Securitization vermag den beteiligten Parteien Vorteile zu verschaffen:

Sie könnte den Schuldner längere Kreditlaufzeiten bieten. Laufzeiten von 10 Jahren und mehr sind durchaus denkbar. Damit kann das Bedürfnis nach einer stabilen Zinsbelastung über eine längere Periode befriedigt werden. Mit den Fest- und Annuitätshypotheken besteht bereits ein entsprechendes Angebot. In zeitlicher Hinsicht sind diesen jedoch mit der traditionellen Refinanzierung Grenzen gesetzt.

Eine Verbilligung der Kreditkosten ist hingegen nicht zu erwarten. Die Abbildung 5, die für den Zeitraum 1975 bis 1990 die theoretische Entwicklung der Zinssätze von securitisierten Hypotheken mit variablem (3 Monate) oder festem Zins (ca. 6 Jahre) der tatsächlichen Entwicklung der Zinssätze für variable Althypotheken (obere Abbildung) bzw. variable Neuhypotheken (untere Abbildung) gegenüberstellen, unterstreicht diese Feststellung. Die theoretischen Zinsen wurden wie folgt berechnet: In den USA und in England sind in der Regel 0,5 Prozentpunkte über der vergleichbaren Laufzeit von Staatsobligationen für die Platzierung von verbrieften Hypotheken nötig. Dazu kommt weiterschätzungsweise 1 Prozentpunkt für die Aufwände im Zusammenhang mit der Ueberwachung und Verwaltung der unterlegten Kredite.

Die Securitization könnte für die Schuldner in Zukunft aber trotzdem vorteilhaft sein: Der in der Abbildung wiedergegebene Verlauf des Zinssatzes für Althypotheken beruht auf reichlich

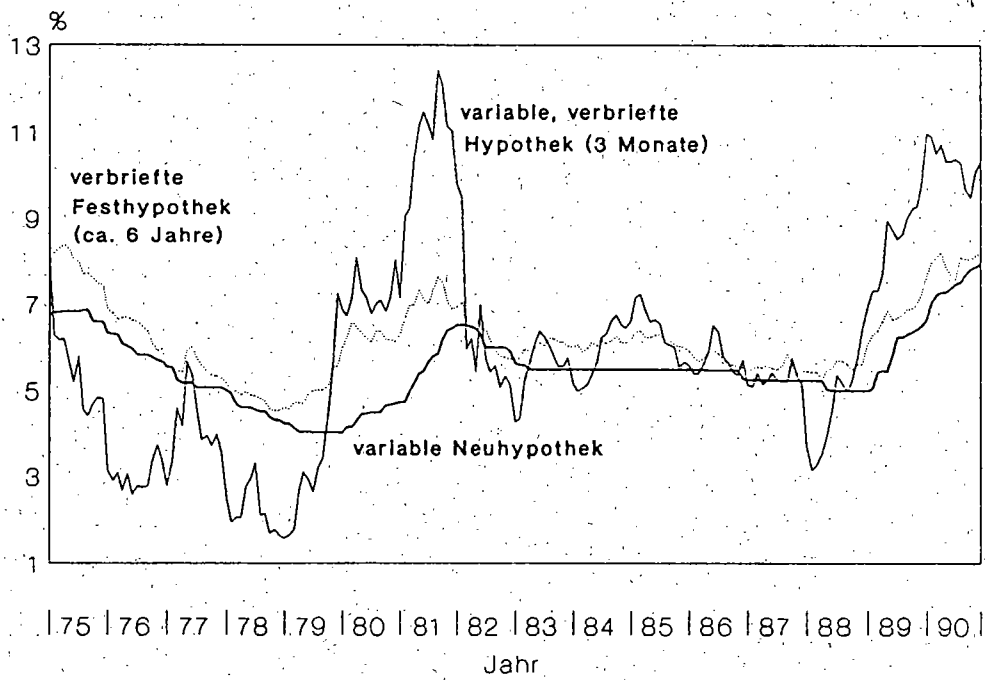
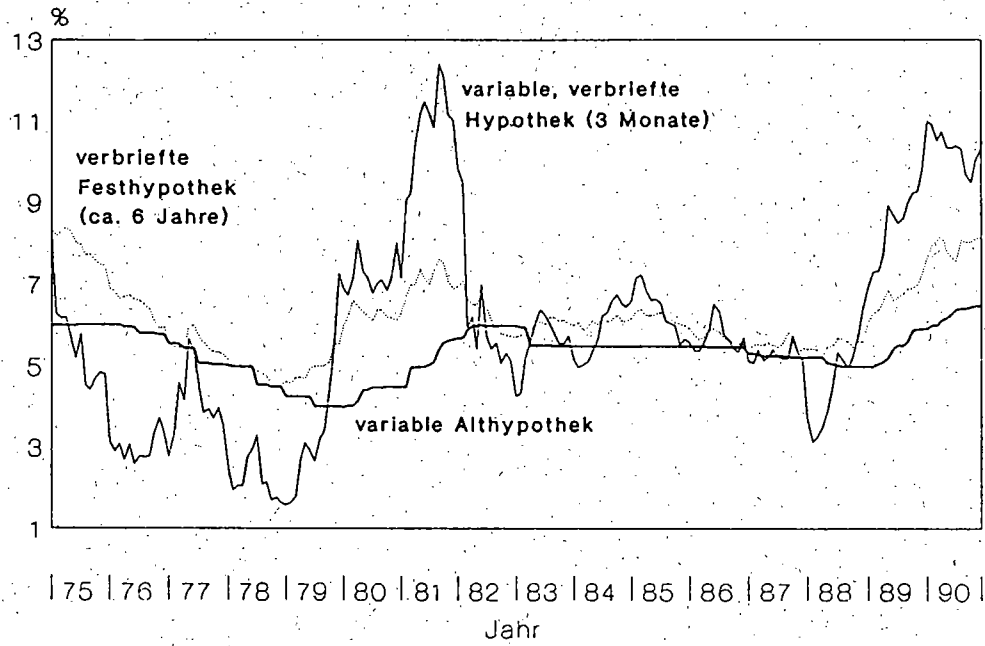
vorhandenen, günstigen Spargeldern. Für die Zukunft muss jedoch mit einem weiteren Einbruch des Zuflusses an günstigen Spargeldern gerechnet werden, womit eine tendenzielle Verteuerung der Refinanzierung des Hypothekargeschäftes einhergeht. Wenn sich die Hypothekarsätze der Banken deswegen strukturell weiter erhöhen, ist durchaus denkbar, dass die Sätze verbriefter Hypotheken für den Schuldner interessant werden.

Die Anleger werden Rendite und Risiko neuer Titel anhand vergleichbarer Anlagen bewerten. Ein Vorteil insbesondere für den institutionellen Anleger dürfte im liquiden Sekundärmarkt liegen, werden die heutigen SFR-Obligationenmärkte doch wegen ihrer mangelnden Liquidität stark kritisiert. Allerdings sind dazu auch später noch zu behandelnde fiskalische Anpassungen nötig (Stempelabgaben). Im Blick auf die Diversifikationsvorschriften für Vorsorgegelder und für Gelder des Sicherungsfonds der Lebensversicherer ist festzuhalten, dass Finanzinstrumente, denen Hypotheken auf schweizerischen Liegenschaften zugrundeliegen, ein Grundpfandrisiko darstellen. Anlagen in Hypothekenpools sind als indirekte Anlagen im Sinne von Art. 56 BVV 2 zu interpretieren und somit analog zu Pfandbriefen der direkten Anlage in Grundpfandtiteln gleichzustellen. Hinzu kommt, dass eine Anlage in einen Pool jeweils einer Anlage in ein diversifiziertes Hypothekenportefeuille entspricht, womit den Anliegen der Risikoverteilung entsprochen wird. Vorsorgeeinrichtungen können bis zu 75 % ihres Vermögens in schweizerischen Grundpfandtiteln anlegen (Art. 54 Bst. b BVV 2) und Lebensversicherer bis zu 100 % (Art. 12 AVO). Allerdings sind die Diversifikationsvorschriften zu beachten. So liegt z.B. beim Sicherungsfonds die maximale Quote für Anlagen in Grundpfandtitel gemäss Praxis der Aufsichtsbehörde bei 35 %. Falls Titel von Hypothekenpools nicht als Grundpfandtitel gelten würden, wäre eine Revision der entsprechenden Verordnungen anzuregen.

Abbildung 5:

Securitized von Hypotheken

Theoretische Entwicklung der Zinssätze verbriefter Hypotheken* 1975-1990



*für Schuldner: Basis Euromarkt bzw. Bundesobligationen + 150 Basispunkte
Quelle: SNB, eigene Berechnungen

Ein liquider Sekundärmarkt für "Hypotheken" könnte auch den Banken Vorteile verschaffen. Einerseits wird die Flexibilität in der Bewirtschaftung der Risiken erhöht. Durch Kauf und Verkauf von Hypothekentiteln resp. Verkauf von bestehenden Krediten kann die Risikostruktur der Bilanz bezüglich Bonität und Laufzeiten verändert werden. Andererseits erhöht die Möglichkeit, Aktiva rasch zu marktmässigen Preisen zu veräussern, die Flexibilität in bezug auf die Bewirtschaftung der eigenen Liquidität. Das indifferente Geschäft würde durch die Kreditvermittlung, -überwachung und -verwaltung sowie durch die Platzierung und den Handel der neuen Finanzinstrumente anwachsen.

Die Securitization von Hypotheken kann der Wohnbaufinanzierung durch die Schaffung handelbarer Wertpapiere Mittel zurückführen, die infolge der Institutionalisierung der Vorsorge und der Strukturveränderung im Sparaufkommen verlorengegangen sind.

Wichtige Voraussetzungen für die erfolgreiche Einführung von Verbriefungslösungen sind verbesserte Rahmenbedingungen. Diese haben Organisationsformen zu ermöglichen, die eine effiziente (kostengünstige, sichere) Intermediation erlauben, Rechtssicherheit gewährleisten, die Handelbarkeit der Titel und die angestrebten Liquiditätseffekte sicherstellen.

Die rechtlichen Grundlagen zur Verwirklichung erfolgsversprechender Organisationsformen sind in der Schweiz erst in Ansätzen vorhanden. Als praktikabel scheint sich dabei insbesondere der Anlagefonds zu erweisen. Beim Anlagefonds (vgl. Anhang II) ist die Vermittlerin eine Fondsleitung, die den Anlegern handelbare Fondsanteile verkauft und die zufließenden Mittel investiert. Fondsanteile mit fester Laufzeit und fester Zinsanpassungsregel würden sich dabei besonders für Hypotheken eignen.

Der Anlagefonds hat verschiedene Vorteile. Es besteht bereits eine Rechtseinrichtung (Anlagefondsgesetz AfG), die sich durch einen relativ geringen regulatorischen Anpassungsbedarf aus-

zeichnet. Zudem ist bereits eine Totalrevision des AfG im Gange (Expertenkommission unter der Leitung von Professor P. Forstmoser). Der Organisationsaufwand (Gründung, Führung und Leitung) ist vergleichsweise gering, und es sind bereits Strukturen und Organisationen vorhanden (heutige Anlagefonds). Es ist nicht mit einer Unterstellung unter das Bankengesetz zu rechnen, also sollten keine teuren Eigenmittel- und Liquiditätsvorschriften zum Tragen kommen. Der Fondsanteil ist handelbar und fungibel. Der Anlagefonds wäre ein sehr nützliches, vergleichsweise rasch verfügbares Instrument. Allerdings steht die Revision des AfG erst im Stadium der Expertengruppe. Bis zum Abschluss der Revision könnten daher noch einige Jahre vergehen.

Die weiteren Modelle, die im Zusammenhang mit der Securitization von Hypotheken ebenfalls angeführt werden, eignen sich wegen verschiedener Schwächen weniger:

Modell Aktiengesellschaft: Bei diesem Modell ist die Vermittlerin eine AG, die den Schuldner grundpfandgesicherte Darlehen gibt. Die Anleger erhalten entweder Obligationen oder Inhaberaktien. Die nahe Verwandtschaft mit dem Modell der herkömmlichen Hypothekenbank, der damit verbundene Zwang zur Unterstellung unter das Bankengesetz sowie die steuerlichen Belastungen lassen dieses Modell als ungeeignet erscheinen.

Modell Genossenschaft: Vermittlerin ist eine Genossenschaft, die den Schuldner grundpfandgesicherte Darlehen gibt. Die Anleger erhalten je einen Genossenschaftsanteilschein, der ihre Mitgliedschaftsrechte verkörpert, und die gezeichnete Anzahl Obligationen (Variante 1) oder ausschliesslich Obligationen (Variante 2). Mehrere Aspekte machen beide Varianten des Modells für das hier verfolgte Anliegen unattraktiv (Steuern, Organisation, Kopfstimmenprinzip, Austrittsrecht des Genossenschafters, gesetzliche Beschränkung der Gewinnverwendung, zwangsläufige Unabhängigkeit der Genossenschaft infolge Kopfstimmenprinzip). Dessen ungeachtet hat sich die Rechtsform der Genossenschaft für Emissionszentralen bewährt. Meist sind dabei

aber die Genossenschafter eine homogene Gruppe mit langfristigen, gleichgerichteten Interessen. Die Expertenkommission begrüsst es, dass kürzlich eine Emissionszentrale für gemeinnützige Bauträger gegründet wurde.

Modell Miteigentum: Vermittler ist in diesem Modell ein Beauftragter, der grundpfandgesicherte Darlehen (Schuldbriefe) in einem Sondervermögen zusammenlegt bzw. zusammenlegen lässt. Dann werden an diesem Pool Miteigentumsanteile begründet und in Form von Wertpapieren bei den Anlegern plaziert. Der Vermittler nimmt keine eigenen Rechte, sondern ausschliesslich jene der Schuldner und Anleger wahr. Die Ausgestaltung des Miteigentums im OR und ZGB sind für den vorliegenden Zweck wegen des Rechts des Anlegers auf Aufhebung des Miteigentums und damit auf Verwertung der Schuldbriefe (Art. 650 - 651 ZGB) und wegen der jederzeitigen Widerrufbarkeit des Auftrages an den Treuhänder (Art. 404 OR) unzulänglich. Der Gesetzgeber hat sich bei der Regelung des Miteigentums in erster Linie auf das Stockwerkeigentum konzentriert. Eine Revision von OR und ZGB innert nützlicher Frist erscheint u.a. wegen der Auswirkungen auf die Regelung des Stockwerkeigentums nicht als praktikabel.

Die Expertenkommission erachtet gegenwärtig den Anlagefonds als die optimale Lösung, um gestützt auf der bestehenden Rechtsordnung die Voraussetzungen von Securitization von Hypotheken zu schaffen. Folgende Revisionen sind dabei nötig (vgl. Anhang II):

1. Gemäss Anlagefondsgesetz (AfG) können die Mittel des Anlagefonds nur in Wertpapieren und Immobilien angelegt werden. Aufgrund unterschiedlicher kantonaler Einführungsgesetze zum ZGB sind in der Regel in einigen Kantonen Hypotheken als Schuldbriefe (Wertpapiere) ausgestaltet und in andern als Grundpfandverschreibungen. Damit gesamtschweizerisch die Securitization möglich wird, müssen deshalb grundpfandgesicherte Forderungen (Hypotheken) als solche zur Anlage zugelassen werden.

2. Allerdings sind nur Hypotheken zur Anlage zuzulassen, deren Nennwert höchstens 80 % des Verkehrswertes der verpfändeten Liegenschaft ausmacht. Damit wird den Bestimmungen der Anlagevorschriften der Vorsorgeeinrichtungen entsprochen: Grundstücke "dürfen bis höchstens 80 % des Verkehrswertes belehnt werden" (Art. 54 Bst. b BVV 2). Zur Bestimmung des Verkehrswertes ist dabei der Zeitpunkt des Erwerbs der Hypothek durch den Anlagefonds massgebend. Analog zur Praxis beim Pfandbrief kann sich die Fondsleitung auf die Schätzung der Bank abstützen, sofern die Schätzung nach allgemein anerkannten Grundsätzen erfolgte und nicht älter als zwei Jahre ist. Insgesamt reicht eine einmalige Prüfung der Belehnungswerte. Eine regelmässige Prüfung der Verkehrswerte analog zum Immobilienfonds ist nicht nötig, da wirtschaftlich nicht der schwankende Wert der Liegenschaft, sondern die Sicherung einer nominellen Forderung im Vordergrund steht. Im übrigen ist gemäss AfG jährlich eine Revision durchzuführen, bei der auch das Fondsvermögen geprüft wird, und ein Rechenschaftsbericht zu veröffentlichen.

3. Es sind spezifische Hypotheken-Anlagefonds, d.h. Fonds, die ihr Vermögen zu mindestens 80 % in Hypotheken anlegen, zuzulassen. Diese Fonds haben bestimmte Rechte und Pflichten:

- Für Hypotheken-Anlagefonds schafft das Kündigungsrecht des Anlegers, d.h. das Recht, jederzeit gegen Rückgabe des Anteilscheins die Auszahlung in bar zu verlangen, besondere Probleme (Art. 21 AfG Recht auf Widerruf). Wegen der praktischen Unmöglichkeit, gewährte Hypotheken kurzfristig wieder flüssig zu machen, verunmöglicht dieses Recht in der Praxis die Schaffung eines Hypothekenfonds. Die Kündbarkeit der Fondsanteile durch den Anleger ist deshalb für Hypotheken-Anlagefonds aufzuheben. Als Ausgleich dafür ist die Gewährleistung eines regelmässigen Marktes der Fondsanteile zur Bedingung zu erheben. Eine Voraussetzung dafür ist die Kotierung der

Fondsanteile an einer Börse. Der Handel der Anteile ist das Gegenstück zum Ausschluss der jederzeitigen Kündbarkeit durch den Anleger. Weil dieser während der Laufzeit seinen Anteil nicht zurückgeben kann, ist er auf die Möglichkeit angewiesen, ihn über den Markt zu verkaufen. Hat er diese Möglichkeit, so kann auf das Widerrufsrecht verzichtet werden.

- Da Hypotheken amortisiert werden oder infolge Verkaufs der Liegenschaft vorzeitig zurückbezahlt werden können, muss ein Hypothekensfonds das Recht haben, Teilliquidationen des Fondsvermögens vornehmen zu können. Die Form der Teilliquidation (Verlosung, Rückkäufe von Anteilen) ist dem Fonds zu überlassen.

- Mit der Emission und dem Handel von Hypothekensfonds-Anteilen sind auch Anlegerschutzinteressen angesprochen. Im Vordergrund steht das Erfordernis der Transparenz. Der Anleger muss ausreichend über Zusammensetzung und Bewertung der Hypothekensfonds informiert werden. Ein Hypothekensfonds soll analog zu bestehenden Fondsarten (Wertpapier- und Immobilienfonds) die Anforderungen an die Transparenz, wie sie im AfG festgehalten sind, erfüllen. Insbesondere hat er die Transparenz bei der Ausgabe mittels eines Prospekts sicherzustellen. Die Offenlegung von Name und Schuldsumme jedes einzelnen Schuldners würde aber über das Ziel hinausschiessen. Der legitime Datenschutz der Schuldner ist hier zu beachten. Im Pfandbriefgesetz wird die Offenlegung auch nicht verlangt. Ferner nützen diese Angaben dem Anleger zur Bewertung eines aus vielen Hypotheken zusammengesetzten Fonds wenig. Summarische Angaben und Statistiken über die regionale Verteilung, über Belehnungs- und Verkehrswerte, über Alter und Art der Liegenschaften usw. sind wichtiger. Ist die Transparenz ausreichend gewährleistet, ist der Anlageentscheid dem Anleger zu überlassen. Die Konkurrenz zwischen den Fondsleitungen wird weisen, welche Portefeuillestrukturen sich durchsetzen.

- Gemäss Art. 7 AfG dürfen nicht mehr als 7,5 % des gesamten Vermögens des Anlagefonds im gleichen Unternehmen angelegt werden. Diese Klumpenrisiko-Regel soll wie bei Immobilienwerten auch nicht für Hypotheken-Anlagefonds gelten.

Die Kontrolle einer solchen Regel wäre nicht durchführbar, da Handänderungen und Solidarbürgschaften in der Praxis die Ueberwachung des Engagements pro Schuldner verunmöglichen. Zudem besteht eine Grundpfandsicherheit pro Objekt.

Die Revisionen reichen aus, damit der Anlagefonds als Vehikel zur Securitization von Hypotheken eingesetzt werden kann.

Obwohl bereits eine Expertengruppe an der Totalrevision des AfG arbeitet, empfiehlt die Expertenkommission den Weg einer raschen, zeitlich vorgezogenen Partialrevision. Es soll so rasch wie möglich die Securitization ermöglicht werden. Es wurden deshalb auch bereits Revisionsentwürfe ausgearbeitet (vgl. Anhang IV).

Neben der Anpassung des AfG ist zusätzlich die Beseitigung steuerlicher Hemmnisse nötig. Solche Massnahmen können zu einer sofortigen Attraktivitätssteigerung der bevorzugten Papiere führen. Bei solchen Massnahmen sind aber mögliche Nebeneffekte zu beachten:

1. Eine steuerliche Bevorzugung von Hypothekenfonds-Anteilen macht diese Anlagen gegenüber traditionellen Sparformen attraktiver. Pfandbriefe beispielsweise hätten kaum mehr eine Marktchance. Infolge einer Umlagerung der Spargelder würde auch nicht mehr gespart, sondern die Refinanzierungssituation in den traditionellen Kanälen verschärft.
2. Werden Anlagen von Inländern in Hypothekenfonds bei der Einkommens- oder Verrechnungssteuer entlastet, dann bedeutet dies letztlich bloss eine Subventionierung des Wohnungsbaus aus allgemeinen Steuern.

Als besten Weg betrachtet die Expertenkommission den Wegfall der Verrechnungssteuer für Ausländer, analog zum Beispiel der "Bankenerklärung" (Affidavit), wonach Anlagefonds, deren Erträge zu mindestens 80 % aus dem Ausland stammen und wieder an Anleger mit Domizil Ausland fliessen, von der Verrechnungssteuer freistellbar sind (Art. 34 VStV). Damit liessen sich Ausländer und vor allem die hohen, in der Schweiz verwalteten ausländischen Vermögen zur Refinanzierung des inländischen Hypothekengeschäfts heranziehen. Die Lex Friedrich wäre kein Hindernis, da kein Eigentum am Grundstück erworben wird. Konkret wären Fonds, deren Ertrag zu mindestens 80 % aus Zinsen von Grundpfanddarlehen auf inländischen Grundpfändern stammt, im obigen Sinne zu befreien.

Im Ausland wohnhafte Gläubiger oder Nutzniesser von Forderungen, die durch Grund- oder Faustpfand auf Grundstücken in der Schweiz gesichert sind, sind für die ihnen ausgerichteten Zinsen sowohl auf eidgenössischer (revidiertes Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) Art. 94, Inkrafttreten 1.1.1995) wie auch auf kantonaler Ebene (neues Bundesgesetz über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) Art. 35 Abs. 1 Bst. e, Inkrafttreten 1.1.1993) steuerpflichtig. Beim Bund beträgt der Satz 3 % und z.B. in den Kantonen Zürich, Aargau, Basel 15 %. Es erheben noch nicht alle Kantone diese Steuer. Gemäss StHG werden sie aber nun dazu verpflichtet. Es ist umstritten, ob Erträge aus Hypotheken-Anlagefonds überhaupt von dieser Quellensteuer auf Hypothekenzinsen betroffen sind.

Um Klarheit und Sicherheit zu schaffen, erscheint es daher zweckmässig, sie explizit zu befreien. Es wäre kontraproduktiv und widersprüchlich, zuerst die Bankenerklärung zu ermöglichen, um dann eine Quellensteuer zu erheben.

Während mit der Revision des VStG Mittelzuflüsse bezweckt werden, geht es bei der Revision des Stempelgesetzes (StG) um die Schaffung einer Voraussetzung, damit überhaupt Hypotheken-Anlagefonds angeboten werden. Die Emissionsabgabe für Fonds-

anteile von 0,9 % (Art. 8 Abs. 2 StG) ist ein erheblicher Nachteil und wirkt prohibitiv. Auch wird die Rücknahme von Fondsanteilen zur Tilgung mit einer Umsatzabgabe belastet. Bei der Gewährung eines Hypothekarkredites durch eine Bank ist keine Stempelabgabe fällig. Hypotheken-Anlagefonds, die wirtschaftlich nichts anders machen, wären aber abgabepflichtig. Sie sind deshalb bei Ausgabe und Rücknahme von Anteilen von der Stempelabgabe zu befreien.

Eine Beschränkung der Freistellung von der eidg. Stempelabgabe auf Hypotheken-Anlagefonds ist aus rechtlichen Gründen problematisch (Rechtsgleichheit). Hinzu kommen gesetzestechnische Aspekte: Im Rahmen der Totalrevision des AfG wird die Stempelabgabe insgesamt zur Diskussion stehen (Abwanderung der Fonds nach Luxemburg, Verbesserung der Attraktivität des Standortes Schweiz für Fonds). Das StG in der gleichen Sache kurz hintereinander mehrmals zu revidieren erscheint als nicht sinnvoll. Obwohl damit klar über die Hypothekenfinanzierung hinausgegangen wird, sind deshalb bereits im Rahmen der Securitization die Stempelabgaben gesamthaft zu behandeln:

- Die Befreiung der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen soll nicht nur für den Hypotheken-Anlagefonds, sondern für alle Anlagefonds gelten.
- Darüber hinaus sollen auch Kauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Fondsleitung zu Anlagezwecken von der Stempelabgabe befreit werden.

Insgesamt wären wohl keine nennenswerten Steuerausfälle zu verkraften. Die Einnahmen aus der Emissionsabgabe auf Fonds sind stark rückläufig, und Hypotheken-Anlagefonds dürften vor allem für Ausländer interessant sein, die bereits heute verrechnungssteuerfreie Papiere kaufen. Ein neuer Markt in Hypotheken-Anlagefonds brächte im Gegenteil vermutlich ansehnliche Steuereinnahmen aufgrund des Umsatzstempels.

Die Revisionen des StG und des VStG sollen parallel mit der raschen Revision des AfG behandelt werden. In den Anhängen VI, VII und VIII finden sich ausformulierte Revisionsentwürfe.

4.3.3 Langfristige Kapitalbeschaffung der Banken

A. Empfehlung:

Die Möglichkeiten zur langfristigen Finanzierung des Hypothekengeschäftes durch die Banken sind auszubauen und zu fördern.

Das Bundesgesetz über die Ausgabe von Pfandbriefen (PfG) ist derart auszugestalten, dass eine weitere Verbreitung des Pfandbriefes möglich wird. Im Rahmen einer Partialrevision sind folgende Änderungen zu realisieren:

- Öffnung der Mitgliedschaft in der Pfandbriefzentrale der übrigen Banken für alle Institute, auch für ausländisch beherrschte.
- Lockerung der Bedingungen für Darlehen einer Pfandbriefzentrale an Nichtmitglieder.
- Schutz der Bezeichnung "Schweizer Pfandbrief".
- Lockerung der Eigenmittelvorschriften, wobei Darlehen an Banken mit staatlicher Garantie bevorzugt behandelt werden können.

Zu überprüfen ist zudem, ob dem Bundesrat die Kompetenz erteilt werden soll, zusätzlich zu den bisherigen Pfandbriefzentralen weitere Zentralen zuzulassen, sofern diese die gesetzlichen Bestimmungen erfüllen.

Im weiteren sind Pfandbriefe steuerlich nicht schlechter zu behandeln als Hypotheken-Anlagefonds:

- Die Ausgabe von Pfandbriefen ist von der eidgenössischen Stempelabgabe zu befreien.
- Anlagen in Pfandbriefen sind für Anleger mit Domizil Ausland von der Verrechnungssteuer zu befreien.
- Zinserträge von Pfandbriefen unterliegen keiner eidgenössischen oder kantonalen Quellensteuer.

In den Anhängen III (Pfandbrief) und V befinden sich ein detaillierter rechtlicher Kommentar und ausformulierte Textentwürfe für die vorgeschlagenen Gesetzesrevisionen.

B. Begründung:

Bevor die Möglichkeiten zur langfristigen Finanzierung des Hypothekengeschäftes diskutiert werden, gilt es darzustellen, weshalb diese wichtig sind.

Neben dem klassischen variablen Hypothekarkredit werden viele verschiedene Hypothekarkreditformen angeboten, so auch Modelle zur Stabilisierung der Zinsbelastung. Diese beinhalten für den Schuldner eine feste Zinsbelastung oder eine Glättung derselben. Die Fest- und Annuitätenhypotheken gehen von einer fixen, über einen bestimmten Zeitraum konstanten Belastung aus. Die Differenz zur marktüblichen Belastung wird entweder kapitalisiert, d.h. zur Hypothekarschuld zugeschlagen oder von der Schuld abgezogen (Annuitätenmodelle), oder als Zinsrisiko von der Geschäftsbank hingenommen (Festhypotheken). Gleitzins- und Schlüsselhypotheken glätten Zinsschwankungen durch die Verwendung eines speziellen Hypothekarzinssatzes während eines bestimmten Zeitraumes. Dieser errechnet sich beim erstgenannten Modell als gleitender Durchschnittswert für eine bestimmte Zeitspanne (z.B. Durchschnittswert des Zinssatzes für Neuhypotheken der jeweils letzten zwei Jahre). Bei den Schlüsselhypotheken werden etwaige Schwankungen des Hypothekarzinssatzes während der Laufzeit in beiden Richtungen halbiert.

Alle diese Formen ermöglichen die gewünschte Stabilisierung der Zinsbelastung. Im Unterschied zur Securitization verbleiben die Hypotheken jedoch in der Bilanz der Bank. Sie muss die Risiken (Laufzeit, Bonität und vor allem Zins) bewirtschaften. In zeitlicher Hinsicht sind daher diesen Finanzierungsformen, insbesondere der Festhypothek, aus refinanzierungstechnischen Gründen Grenzen gesetzt. Die Laufzeiten der Festhypotheken betragen deshalb üblicherweise 3 - 5 Jahre. Eine Stabilisierung

der Zinsbelastung auf längere Frist ist nur dann möglich, wenn die Fristenkongruenz zwischen Aktiv- und Passivgeldern sichergestellt ist.

Zudem wirft der Rückgang der Spargelder die Frage nach andern Formen der Refinanzierung des Hypothekargeschäftes auf. Längerfristige Finanzierungsmöglichkeiten sind von besonderem Interesse. Hierzu verfügen die Banken grundsätzlich über drei Möglichkeiten, nämlich über die Refinanzierung mit Kassenobligationen, mit Obligationenanleihen und mit Pfandbriefen.

Der Einsatz von Kassenobligationen und Obligationenanleihen zur direkten Finanzierung des Hypothekargeschäftes erfolgt bereits. Die Kassenobligationen haben für den Anleger insofern einen Nachteil, als für sie kein regelmässiger Markt existiert. Die Emission von Obligationen ist jeweils mit grösserem Aufwand verbunden. Auch stehen institutionelle Anleger bei Anlagen in Kassaobligationen und Obligationen der gleichen Bank rasch vor gesetzlichen Beschränkungen (Risikoverteilung).

Das Konzept des Pfandbriefes bietet zur langfristigen Finanzierung des Hypothekargeschäfts Vorteile (vgl. Anhang III). Nach heutigem Modell verkauft die Pfandbriefzentrale den Anlegern Pfandbriefe. Sie leiht die so bei ihr angelegten Gelder ihren Mitgliedbanken, die damit wiederum ihren Kunden grundpfandgesicherte Darlehen gewähren. Die Pfandbriefzentrale gewährt nicht direkt Hypothekarkredite. Das Pfandbriefgesetz (PfG) erlaubt dabei nur die Bildung von zwei Pfandbriefzentralen (je eine der Kantonalbanken und der übrigen Kreditanstalten Art. 1 Abs. 2 PfG). Durch den Kauf von Pfandbriefen erwirbt der Investor ein Wertpapier, welches eine indirekte Verbindung mit den Hypothekarkrediten der Banken sicherstellt.

Die Pfandbriefe sind durch Pfandrechte an den Darlehensforderungen der Zentrale gegen die Mitgliedbanken (Art. 18 PfG), diese Forderungen wiederum durch Pfandrechte an den pfandgesicherten Forderungen der Mitglieder gegen ihre Kunden (Hypothekarschuldner) gesichert (Art. 23 PfG). Zudem geniesst der Anleger im Konkurs der Zentrale ein Privileg 2. Klasse. Der

Anleger kommt somit in den Besitz eines Wertpapiers mit ausgezeichneter Bonität. Im Blick auf die Diversifikationsvorschriften für Vorsorgegelder und für Gelder des Sicherungsfonds der Lebensversicherer darf dabei betont werden, dass Pfandbriefe ein Grundpfand- und kein Bankenrisiko darstellen. Der Gesetzgeber stuft denn auch Pfandbriefe als Grundpfandtitel ein (Art. 54 Bst. b BVV 2). Vorsorgeeinrichtungen können bis zu 75 % ihres Vermögens in schweizerischen Pfandbriefen anlegen (Art. 53 - 55 BVV 2) und Lebensversicherer bis zu 100 % (Art. 12 AVO). Allerdings sind die Diversifikationsvorschriften zu beachten.

Die durchschnittliche Rendite für Pfandbriefe lag im Zeitraum von 1986 bis 1989 auf derselben Höhe wie für Obligationen von Kantonalbanken, jedoch immer unterhalb der Rendite für Obligationen von Geschäftsbanken (zwischen 15 und 38 Basispunkten). Die Idee des Pfandbriefes hat sich aber gegenüber Kassaobligationen und Anleihen nicht durchsetzen können. Das Emissionsvolumen ist mit jährlich ca. 2 Mia Franken vergleichsweise bescheiden.

Damit die Rolle des Pfandbriefes als Refinanzierungsinstrument des Hypothekarmarktes vergrössert werden kann, sind folgende Anpassungen des Pfandbriefgesetzes (PFG) ins Auge zu fassen:

- Es sind die gesetzlichen Bestimmungen über die Mitgliedschaft in der Pfandbriefzentrale der übrigen Banken im Blick auf die Marktentwicklung und die Nichtdiskriminierung von Auslandsbanken zu liberalisieren. Um Mitglied der Pfandbriefzentrale der übrigen Banken zu werden, muss eine Bank Hypotheken im Umfang von mindestens 60 % ihrer Bilanz ausstehend haben. Auch sind ausländisch beherrschte Banken ausgeschlossen. Alle in- und ausländischen Banken im Sinne des BankG sollen Mitglied der Pfandbriefbank der schweizerischen Hypothekarinstitute werden können. Damit wird das PFG EG-tauglich und lässt sich das Platzierungspotential steigern.

- Die Gewährung von Darlehen einer Pfandbriefzentrale an ein Nichtmitglied erfordert, dass die zur Deckung hinterlegten Grundpfänder der Zentrale verpfändet werden müssen. Das Verfahren bei Darlehen an Mitglieder ist viel einfacher. Die Bestimmungen für die Gewährung von Darlehen an Nichtmitglieder sollen denjenigen an Mitgliedern entsprechen. Damit steigen die Möglichkeiten der Darlehensgewährung durch die Pfandbriefzentralen.
- Zur Stärkung der Marktstellung soll inskünftig die Bezeichnung "Schweizer Pfandbrief" gesetzlich geschützt werden.
- Es sind die Eigenmittelanforderungen an die Pfandbriefzentralen zu senken. Heute erfolgt die Eigenmittelunterlegung sowohl bei der Zentrale (2 % eigene Mittel) wie auch bei den Mitgliedbanken, die ihre Hypotheken mit 4 % unterlegen müssen. Diese Duplizierung verursacht ungerechtfertigte Kosten. Dies gilt insbesondere bei Darlehen an Banken mit staatlicher Garantie. In diesem Zusammenhang ist auch von Bedeutung, dass an die zur Deckung zugelassenen Grundpfänder weiterhin strenge Anforderungen gestellt werden und Emissionszentralen im Unterschied zu den Pfandbriefzentralen keinen Eigenmittelanforderungen unterliegen.

Für eine allfällige Zulassung zusätzlicher Pfandbriefzentralen spricht, dass damit der Pfandbrief flexibler und gemäss den individuellen Bedürfnissen der Marktteilnehmer eingesetzt werden kann. Zudem dürften durch den vermehrten Wettbewerb Effizienzsteigerungen ausgelöst werden.

Dagegen spricht, dass bereits die heutigen Zentralen aufgrund der ohnehin vorgeschlagenen Massnahmen entscheidend liberalisiert werden. Auch ist nicht auszuschliessen, dass infolge einer allfälligen starken Erhöhung der Pfandbriefzentralen die Transparenz und Qualität dieses Refinanzierungsinstrumentes abnehmen könnte.

Die Expertenkommission erachtet den Pfandbrief als ein Refinanzierungsinstrument, dessen Verbreitung zu fördern ist. Das

PfG ist im Rahmen einer raschen Partialrevision zu revidieren. Im Anhang V finden sich ausgearbeitete Textvorschläge.

Im Interesse der Wettbewerbsneutralität sind die steuerlichen Vorteile für Hypotheken-Anlagefonds auch den Pfandbriefen zu gewähren. Diese hätten sonst stark beschränkte Marktchancen. Deshalb ist die Ausgabe von Pfandbriefen von der eidgenössischen Stempelabgabe zu befreien, für Anleger mit Domizil Ausland bei Anlagen in Pfandbriefen auf die Verrechnungssteuer zu verzichten (analog der "Bankenerklärung" bei Anlagefonds) und sicherzustellen, dass keine Quellensteuern (DBG Art. 94 resp. StHG Art. 35) erhoben werden. Die Steuerausfälle wären gering, denn das Emissionsvolumen ist mit ca. 2 Mia Franken jährlich bescheiden und bislang legten die Ausländer ihre Gelder nicht in Pfandbriefen an. Ein aktiver Markt in Pfandbriefen brächte zudem höhere Stempelleinnahmen.

Die Revision des StG und des VStG sollen parallel mit der Revision des PfG behandelt werden. In den Anhängen VI, VII und VIII finden sich ausformulierte Revisionsentwürfe.

4.3.4. Amortisation von Hypotheken

A. Empfehlung:

Ein Amortisationszwang wird abgelehnt.

Auch eine steuerliche Förderung der Amortisation von Hypotheken wird nicht empfohlen.

B. Begründung:

Die Amortisation von Hypotheken ist in der Schweiz je nach Kanton und auch innerhalb eines Kantons je nach Bank sehr unterschiedlich. Weit verbreitet sind Amortisationen in der Westschweiz, im Tessin und in Graubünden. In der deutschen Schweiz wird die 1. Hypothek in der Regel nicht amortisiert. Gemäss Bankenstatistik der SNB waren 1989 allerdings dennoch insgesamt fast 35 % aller ausstehenden Hypothekarkredite amortisationspflichtig.

Ein gesetzlicher Amortisationszwang würde tief in die Dispositionsfreiheit von Gläubiger und Schuldner eingreifen, ohne dass dafür eine Veranlassung besteht. Für die Gläubiger ist die Höhe der Amortisation je nach Marktlage ein wichtiger Wettbewerbsparameter. Für die Schuldner stellen Amortisationen eine Verteuerung der Finanzierungskosten dar, die überdies steuerlich nicht abziehbar sind. Dort, wo der Schuldner ohnehin spart, soll es ihm überlassen bleiben, ob er dies in Form von Amortisationen tun will oder ob er andere Anlageformen vorzieht. Dort, wo der Schuldner aber nicht spart, würde die Amortisationspflicht zu einem verstärkten Sparzwang führen. Insgesamt würde ein Amortisationszwang den Zugang zum Wohneigentum erschweren.

Zudem wird er aufgrund der induzierten Kostenschübe regelmässig erst beim Uebergang zu Hochzinsphasen postuliert. Man glaubt, durch eine Reduktion des Fremdkapitals das Potential für Mietzinserhöhungen zu reduzieren und übersieht, dass

durch die amortisationsbedingte Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital der Renditeanspruch des Kapitals nicht einfach verschwindet, sondern in Form einer marktüblichen Eigenkapitalverzinsung weiter wirkt. Sind im Durchschnitt 70 % eines gegebenen Mietpreises durch die Kapitalverzinsung bedingt, so führen massive Zinserhöhungen bei unvollkommenen Wohnungsmärkten so oder so zu Kostenschüben. Geringere Rückwirkungen wären erst bei völlig freier Mietpreisbildung zu erwarten, doch würde in diesem Fall die Frage des Verhältnisses von Fremd- und Eigenkapital und damit auch die Einführung eines Amortisationszwangs erst recht obsolet.

Die Expertenkommission lehnt einen Amortisationszwang ab. Es ist den Vertragspartnern und dem Wettbewerb zu überlassen, ob und wie die Amortisationsbedingungen im Lichte der jeweiligen Kapitalmarktverhältnisse gestaltet werden.

Die Expertenkommission lehnt im übrigen eine aktive Sparförderung durch fiskalische Anreize ab (vgl. Empfehlung 4.2.4). Deshalb ist auch eine steuerliche Förderung der Amortisationen abzulehnen, da die Rückzahlung von Krediten nichts anderes als eine Form von Sparen ist.

4.3.5 Spezielle Finanzierungsmodelle

A. Empfehlung:

Auf die zwangsweise Einführung oder die besondere staatliche Förderung von Finanzierungsformen zur Senkung der anfänglichen Wohnkosten mittels Indexierung oder anderer Mechanismen ist zu verzichten.

Hingegen gilt es die institutionellen Hindernisse abzubauen, die einer Ausweitung des Finanzierungsangebots durch entsprechende Modelle entgegenstehen. Angesprochen sind Verbesserungen im Fiskalbereich (vgl. Empfehlungen 4.5) oder im Mietrecht (in Anlehnung an Artikel 269 a, lit. d OR; Ausschluss der Missbräuchlichkeit der Mietzinsen, sofern sie lediglich dem Ausgleich einer Mietzinsverbilligung dienen, die zuvor durch Umlagerung marktüblicher Finanzierungskosten gewährt wurde).

Zudem wird empfohlen, bei den Minimalzinsvorschriften des Bundesrates für Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit ins Auge zu fassen, auf Real- statt Nominalzinsen abzustellen, und die damit verbundenen Fragen näher abzuklären.

B. Begründung:

Es wurde bereits darauf hingewiesen, dass die klassische Kreditfinanzierung in Kombination mit den hohen Anlagekosten zu hohen Anfangsbelastungen führt, weil unter anderem die Amortisationen zuwenig auf den langfristigen Verlauf der realen Kosten abgestimmt sind und der Inflationsausgleich im allgemeinen über den Zinssatz stattfindet.

Zur Reduktion der hohen Anfangsbelastungen, zum Abbau der auf den historischen Herstellungskosten beruhenden Differenzen zwischen Alt- und Neumieten sowie zur Entkoppelung von Mietzinsen und Hypothekarsätzen wurden daher seit anfangs der siebziger Jahre auch in der Schweiz Finanzierungsmodelle diskutiert und eingeführt, die zwar in wesentlichen Punkten

unterschiedlich ausgestaltet sind, sich letztlich aber an voll- oder teilindexierten Zahlungsverpflichtungen oder andern Zahlungsplänen mit sukzessive steigenden Wohnkosten orientieren, wobei die reale Wohnkostenbelastung je nach Modell mehr oder weniger stabil bleibt.

Das Gemeinsame aller Varianten besteht darin, dass die Wohnkosten anfänglich unter das kostendeckende Niveau gesenkt werden. Die damit entstehende Differenz zwischen den vereinbarten, tieferen Wohnkosten und der effektiven Belastung wird zur bestehenden Schuld dazugeschlagen. Gegenwärtige Forderungen des Gläubigers werden also kapitalisiert, es findet zumindest in einer Anfangsphase eine negative Amortisation statt. Anschliessend erfolgt in einem ersten Zeitraum eine Annäherung an die marktübliche Belastung. Später wird diese sogar übertroffen, womit eine Schuldenrückzahlung erfolgt.

In der Schweiz stellen das Mietzinsverbilligungssystem des Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetzes sowie die verschiedensten Zinsstufenmodelle der Hypothekarstitute die bekanntesten Beispiele dar. Darüber hinaus sind auch von einzelnen Arbeitgebern bereits vor Jahren entsprechende Modelle entwickelt worden.¹⁾

Alle Varianten basieren letztlich auf der Ueberlegung, dass die Geldentwertung zwar zur Entwertung der Hypothekarschulden, nicht aber zur parallelen Entwertung der Liegenschaften führt. Deren Nominalwert steigt in der Regel. Es liegt deshalb nahe, einen Teil der infolge der Inflation erhöhten Zinsen zum Kapital zu schlagen (vgl. Tabelle 9).

Auf die Vorteile dieser Finanzierungsmodelle wurde bereits hingewiesen. Daneben gilt es auch verschiedene Risiken zu beachten.

1) So insbesondere H. Landert mit der dynamischen Amortisation von Hypotheken, die von der Personalfürsorgestiftung seiner Firma vor allem für die Eigentumsförderung eingesetzt wird.

So ist der Schuldner je nach Modell in unterschiedlichem Masse darauf angewiesen, dass sein Einkommen entsprechend der vereinbarten Wohnkostensteigerung (z.B. Index der Konsumentenpreise) laufend ansteigt, da sonst die relative Belastung zunimmt.

Ferner entfällt mit der Kompensation der Inflationswirkungen die damit verbundene reale Amortisation der Hypotheken. Diese muss daher auf andere Art innert nützlicher Frist gesichert werden. Im Modell Landert wird sie z.B. in realen Werten vereinbart, also unabhängig von den Zufälligkeiten der Inflationsentwicklung.

Zudem kann der institutionalisierte Anstieg der Hypothekarschuld die Wertzunahme der Immobilie übersteigen. Der Gefahr von Markt-Einbrüchen, insbesondere bei übersetztem Kaufpreis, von Wertminderungen infolge mangelnden Unterhalts oder verschiedenster anderer Gründe ist deshalb beim Festlegen der Bedingungen im Einzelfall gebührend Rechnung zu tragen.

Schliesslich kann eine breite Streuung solcher Modelle eine rasche Teuerungskämpfung erschweren oder, aufgrund geringerer Zinsempfindlichkeit gar zu überhöhter Nachfrage führen. Der durch eine Politik des knappen Geldes über die Zinssätze angestrebte Nachfragerückgang im Gütermarkt wird durch den in den Modellen zementierte Anpassungsmechanismus behindert.

Die Meinungen der Expertenkommission sind in bezug auf die volkswirtschaftlichen Konsequenzen derartiger Finanzierungsmodelle geteilt. Die Kommission sieht aber keinen Grund, die Vertragsfreiheit, die bereits heute die Realisierung von entsprechenden Formen der Wohnbaufinanzierung ermöglicht, zu beeinträchtigen. Im Gegenteil sollten bestehende Hindernisse im institutionellen Bereich gerade im Interesse dieser Vertragsfreiheit rasch abgebaut werden. Dazu gehört, dass Vorsorgeeinrichtungen Anlagen mit kostanter Realverzinsung auch dann sollten tätigen dürfen, wenn der vom Bundesrat festgelegte nominelle Minimalzins in Zeiten geringer Inflation nicht erreicht wird. Durch eine Ablösung der heute noch nominellen

Minimalverzinsungsvorschrift durch eine reale Untergrenze der Verzinsung wird dies möglich. Gleichzeitig würden die Vorsorgeeinrichtungen damit einer wirksameren Performancekontrolle unterworfen als dies heute der Fall ist. Die Modalitäten der Berechnung des massgebenden Realzinses sind allerdings noch sorgfältig zu prüfen.

Tabelle 9: Zinsstufenmodelle im Vergleich zu herkömmlichen Modellen

Modell der Personalfürsorgestiftung der Landert-Motoren-AG "Dynamische Amortisation von Hypotheken"

Herkömmliches Modell: Variable Hypothek

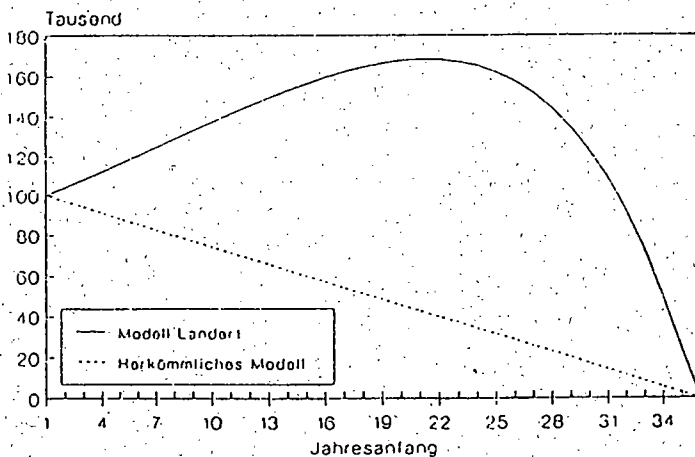
Vereinbarter Realzinssatz: 2,5 %

Amortisation auf 35 Jahre
Zinssatz: 8,5 %

Periode (Jahr)	Inflation (Periode)	vereinbarter Belastung (Periode)	"marktübliche Belastung" (Periode)	Hypothekarschuld (Periodenbeginn)	Zinssatz	Belastung (Periode)	Hypothekarschuld (Periodenbeginn)
1	6	4500	8500	100000	8.5	11357	100000
2	6	4770	8840	104000	8.5	11114	97143
3	6	5056	9186	108070	8.5	10871	94286
4	6	5360	9537	112200	8.5	10629	91429
5	6	5681	9892	116377	8.5	10386	88571
6	6	6022	10250	120588	8.5	10143	85714
7	6	6383	10609	124816	8.5	9900	82857
8	6	6766	10969	129042	8.5	9657	80000
9	6	7172	11326	133244	8.5	9414	77143
10	6	7603	11679	137398	8.5	9171	74286
11	6	8059	12025	141474	8.5	8929	71429
12	6	8542	12362	145440	8.5	8686	68571
13	6	9055	12687	149260	8.5	8443	65714
14	6	9598	12996	152893	8.5	8200	62857
15	6	10174	13285	156290	8.5	7957	60000
16	6	10785	13549	159401	8.5	7714	57143
17	6	11432	13784	162166	8.5	7471	54286
18	6	12117	13984	164518	8.5	7229	51429
19	6	12845	14143	166385	8.5	6986	48571
20	6	13615	14253	167683	8.5	6743	45714
21	6	14432	14307	168321	8.5	6500	42857
22	6	15298	14297	168196	8.5	6257	40000
23	6	16216	14212	167194	8.5	6014	37143
24	6	17189	14041	165190	8.5	5771	34286
25	6	18220	13774	162042	8.5	5529	31429
26	6	19313	13396	157596	8.5	5286	28571
27	6	20472	12893	151678	8.5	5043	25714
28	6	21701	12248	144098	8.5	4800	22857
29	6	23003	11445	134646	8.5	4557	20000
30	6	24383	10463	123089	8.5	4314	17143
31	6	25846	9279	109168	8.5	4071	14286
32	6	27396	7871	92602	8.5	3829	11429
33	6	29040	6212	73077	8.5	3586	8571
34	6	30783	4271	50248	8.5	3343	5714
35	6	25754	2018	23736	8.5	3100	2857
36	6	0	0	0	8.5	0	0

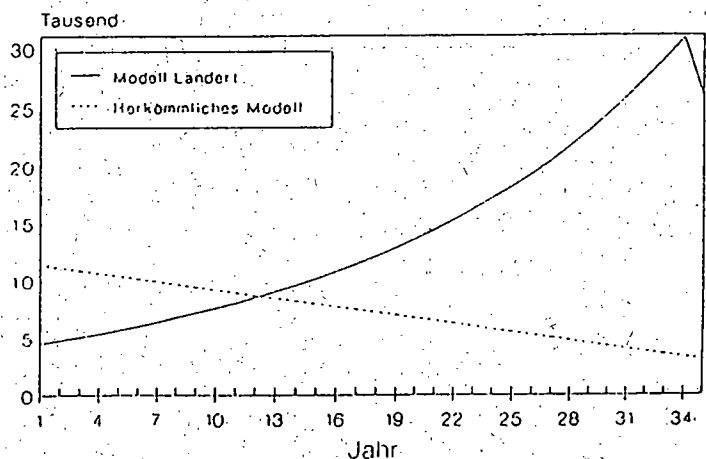
"Dynamische Amortisation von Hypotheken"

Entwicklung der Hypothekarschuld



"Dynamische Amortisation von Hypotheken"

Entwicklung der jährlichen Belastung



4.3.6 Mieter-Beteiligungen

A. Empfehlung:

Die verstärkte Einführung von Mieter-Beteiligungsmodellen im Finanzierungsbereich ist grundsätzlich zu begrüßen.

Voraussetzung ist allerdings ein Gleichgewicht zwischen Leistung und Gegenleistung der Beteiligten, indem parallel zum finanziellen Engagement der Mieter zum Beispiel langfristige Wohnrechte, im Grundbuch eingetragene Mietverträge, Mitbestimmungsrechte und angemessene Zinssätze gewährt werden.

Die Kommission unterstützt die Gleichstellung solcher Beteiligungsformen mit dem individuellen Wohneigentum im Rahmen der beabsichtigten Nutzbarmachung der Vorsorgegelder für den Eigentumserwerb. Daneben bieten sich Verbesserungen im Fiskalbereich an (vgl. Empfehlung 4.5).

B. Begründung:

Die finanzielle Beteiligung der Mieter an ihren Wohnungen kann als Zwischenform zwischen Miete und Eigentum zahlreiche Vorteile bringen. Je nach der Ausgestaltung des Beteiligungsmodells lassen sich damit Eigenkapitallücken der Bauträger überbrücken, günstige Sparformen offerieren, Mitwirkungsrechte institutionalisieren, langfristige Wohnsicherheiten erreichen oder Beteiligungsrechte an den Mehr- und aber auch Minderwerten der Liegenschaften begründen.

Entsprechende Modelle existieren auch in der Schweiz zum Teil schon seit Jahren. Man denke zum Beispiel an die genossenschaftlichen Anteilscheine, an Darlehensformen im Sinne der EIWOG-, Gemiwo-, Wogeno- oder Wohnstadt-Modelle, an aktienrechtliche Formen oder an das Locacasa-Konzept.

Auch der kürzlich gemachte Vorschlag einer Mieter-Beteiligungshypothek (MBH) zielt in eine ähnliche Richtung¹⁾. Danach soll der Mieter dem Eigentümer durch den Erwerb einer MBH zu einem konstanten, möglichst tiefen Zinssatz Kapital zur Verfügung stellen. Der Mieter gelangt dafür in den Besitz einer grundpfandgesicherten Forderung gegenüber dem Eigentümer, und ein tiefer Zinssatz würde sich in einer Reduktion der Miete niederschlagen. Beim Mieterwechsel wäre diese Forderung auf den neuen Mieter zu übertragen. Der Wertzuwachs der Liegenschaft könnte im Kurswert der MBH mitberücksichtigt werden. Befürworter des Modells sind der Ansicht, die MBH entschärfe den Gegensatz Mieter/Eigentümer und würde die Versorgung der Wohnwirtschaft mit günstigem Kapital fördern.

Die Expertenkommission begrüsst innovative Vorschläge auch im Bereich der Mieter-Beteiligungen. Es gilt jedoch zu beachten, dass die Zweckmässigkeit und Flexibilität der Modelle je nach ihrer Ausgestaltung stark variiert und umso vorsichtiger zu beurteilen ist, je stärker die Folgiemietler obligatorisch Verpflichtungen ihrer Vorgänger zu übernehmen haben. Insbesondere gegenüber der Mieter-Beteiligungshypothek verhält sich die Expertenkommission aus folgenden Gründen eher skeptisch:

- Die MBH ist eine Mischform zwischen Aktie, Genossenschaftsanteilschein und Darlehen. Sie müsste im Obligationenrecht geregelt werden. Zudem werden verschiedene Fragen des Miet- und Steuerrechts angesprochen. Die Realisierung der MBH wäre daher sehr komplex und würde wohl einen langen Zeitraum beanspruchen.
- Die Mitfinanzierung der Wohnung ohne formelles Miteigentum oder entsprechende Mitwirkungsrechte ist für den Mieter kaum attraktiv.

1) Vgl. dazu die Anregung des auf Initiative des Kantonalverbandes Zürcher Hauseigentümergevereine gegründeten "Arbeitskreis Wohnungsbau".

- Der Uebergang der MBH auf den nächsten Mieter birgt Gefahren. In Zeiten einer angespannten Wohnungsmarktlage kann dies leicht zum Bumerang für Mieter werden. Eine Wohnung kann nur bei gleichzeitiger Gewährung einer günstigen MBH von mehreren Tausend Franken gemietet werden. Davon negativ betroffen wären vorallem einkommensschwächere Mieter.
- Im Vergleich zu herkömmlichen Modellen fallen zusätzliche administrative Kosten an. Es kämen neu Transaktionskosten des Wertpapierhandels (Abwicklung, Kapitaltransfer) und möglicherweise Kosten der Uebertragung der Grundpfand- und Gläubigerrechte hinzu.
- Im Zusammenhang mit dem bei Antritt (Auflösung) des Mietverhältnisses zu bezahlenden (lösenden) Preis für die MBH (Kurswert) stellen sich eine Reihe von Fragen, welche einer eingehenden Erörterung bedürften.
- Die MBH ist schliesslich nur bei Wohnungen mit hohem Fremdkapital attraktiv. Für institutionelle Anleger mit hohem Grad an Eigenkapital wäre sie uninteressant oder möglicherweise gar investitionshemmend.

4.4 Einsatz der Mittel der beruflichen Vorsorge

Wohneigentum ist neben Geldleistungen ebenfalls eine Form der Vorsorge. In diesem Sinn rechtfertigt es sich, die Mittel der beruflichen Vorsorge auch für diesen Zweck einzusetzen. Dem Wohneigentum können hinsichtlich des Vorsorgezwecks gewisse Formen der Mieterbeteiligung gleichgesetzt werden, wenn sie eine ähnliche Sicherheit bieten.

Vorsorgeeinrichtungen können die Finanzierung von Wohneigentum grundsätzlich auf drei Arten unterstützen.

- Verpfändung
 - . der Vorsorgeleistungen
 - . des Vorsorgekapitals

- Verwendung der Vorsorgegelder
 - . in Form von Darlehen
 - . Barauszahlung
 - . Kapitalabfindung

- Gewährung von allgemeinen Hypothekendarlehen
 - . Hypothekendarlehen an die Versicherten
 - . Hypothekendarlehen an jedermann.

4.4.1 Verpfändung

A. Empfehlung:

Die Verpfändbarkeit der Vorsorgeleistungen soll auf die Ansprüche im Rahmen der ausserobligatorischen beruflichen Vorsorge ausgedehnt werden.

Die Pfandsicherheit soll verbessert werden, indem die Verpfändbarkeit der Ansprüche nicht mehr auf die Altersleistungen begrenzt, sondern auf alle Vorsorgeleistungen, also auch auf die Todesfall- und auf die Invaliditätsleistungen ausgedehnt

wird. Zudem soll eine Karenzfrist bis zum Erlöschen des Pfandes nach Dahinfallen der Voraussetzungen für die Verpfändung eingeführt werden.

B. Begründung:

Unter Verpfändung ist die Möglichkeit des Versicherten zu verstehen, seine Ansprüche gegen die Vorsorgeeinrichtung für die Sicherstellung eines Darlehens einzusetzen. Dies erlaubt ihm, von seiner Bank ein höheres Darlehen, einen Verzicht auf bzw. Aufschub der Amortisationszahlungen und/oder unter Umständen einen günstigeren Zins zu erhalten.

Als Pfandobjekte kommen die Leistungen im Alters-, Invaliditäts- oder Todesfall oder das angesparte Vorsorgekapital in Frage. Bisher standen die Leistungen im Vordergrund.

Der kreditgebenden Bank gibt das Pfand das Recht, im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Versicherten für die Zins- und Amortisationszahlungen auf seine Vorsorgeleistungen zu greifen. Dieser Zugriff ist allerdings insoweit beschränkt, als damit das Existenzminimum des Versicherten gemäss Artikel 93 SchKG unterschritten würde.

Heute ist eine Verpfändung nur im Rahmen der BVG-Ansprüche möglich:

Artikel 40. BVG:

- ¹Der Anspruch auf Altersleistungen kann verpfändet werden:
- a. zum Erwerb von Wohneigentum für den eigenen Bedarf;
 - b. zum Aufschub der Amortisation von darauf lastenden Hypothekendarlehen.

²Die durch diese Verpfändung gesicherten Geldforderungen dürfen jedoch nicht höher sein, als das jeweils vorhandene Altersguthaben. Sie dürfen das Altersguthaben wie es im Alter von 50 Jahren vorhanden war, in keinem Fall übersteigen.

Diese Bestimmung durchbricht inbezug auf den obligatorischen Bereich der beruflichen Vorsorge für die Wohneigentumsförderung den in Artikel 331c Absatz 2 OR verankerten Grundsatz, wonach Ansprüche der Versicherten gegenüber ihrer Vorsorgeeinrichtung vor deren Fälligkeit nicht verpfändet werden dürfen.

Die Möglichkeit der Verpfändung im Rahmen des BVG wurde bis heute kaum ausgeschöpft. Dafür sind verschiedene Gründe massgebend. Der wichtigste ist dabei wohl die Beschränkung der Verpfändung auf die Altersleistungen. Dies bedeutet, dass das Pfand wertlos wird, wenn der Versicherte vor Erreichen der Altersgrenze stirbt oder invalid wird.

Ein weiterer Grund ist die Beschränkung der Verpfändungsmöglichkeit auf die BVG-Leistungen, die bisher und auch in nächster Zukunft noch ein relativ geringes Ausmass aufweisen.

Ein anderer heikler Punkt, der in der ausführenden Verordnung geregelt wurde, ist die Bestimmung über das automatische Erlöschen des Pfandes, wenn eine Voraussetzung für die Verpfändung nicht mehr gegeben ist. Dies ist etwa der Fall, wenn die berechnete Person das Wohneigentum nicht mehr selber benutzt. Unliebsame Ueberraschungen kann der Pfandgläubiger nur vermeiden, wenn die Parteien für diesen Fall entsprechende Vorkehren vereinbaren, indem sie z.B. ein Ersatzpfand oder eine Bürgschaft stellen. Durch diese Schwierigkeit wird der Einsatz der Vorsorgeansprüche als Pfand zusätzlich beeinträchtigt.

4.4.2 Verwendung der Vorsorgegelder

A. Empfehlung:

Die Versicherten sollen die Möglichkeit erhalten, für die Finanzierung von Wohneigentum sowie von Mieterbeteiligungen auf die ihnen zustehenden Mittel der beruflichen Vorsorge zu greifen. Es ist dabei aber zu gewährleisten, dass das Primat der Vorsorge bezüglich der bezogenen Mittel sichergestellt ist. Zudem steht der Anspruch der Versicherten unter dem Vorbehalt der Einhaltung der Anlagegrundsätze nach Artikel 71 BVG.

Für den auf den beanspruchten Vorsorgegeldern zu bezahlenden Zins hat der Grundsatz der Marktkonformität zu gelten, sofern dadurch die Minimalzinsvorschriften des Bundesrates für Vorsorgeeinrichtungen nicht verletzt werden.

Bezüglich der Kapitalabfindung im Zeitpunkt der Pensionierung ist die bisherige Regelung beizubehalten.

B. Begründung:

Die Kommission begrüsst die seit Jahren laufenden Bemühungen, die Vorsorgegelder für die Finanzierung des individuellen Wohneigentums oder von Mieterbeteiligungen einzusetzen.

Mit den vom Bundesrat am 4. Juli 1991 in die Vernehmlassung gegebenen Vorschlägen liegen zu dieser Thematik Massnahmen auf dem Tisch, die in den kommenden Monaten Gegenstand politischer Auseinandersetzungen sein werden. Die Kommission verzichtet daher an dieser Stelle auf die Wiedergabe der bereits in den Vernehmlassungsunterlagen erläuterten und in bezug auf ihre Vor- und Nachteile bewerteten Lösungsmöglichkeiten.

Sie hält jedoch bei aller Bejahung eines verbesserten Zugriffs auf die persönlichen Vorsorgegelder fest, dass dabei bewährte Anlagegrundsätze beachtet, der primäre Vorsorgegedanken sichergestellt und die beanspruchten Mittel zu Marktsätzen verzinst

werden müssen. Unter Marktkonformität ist der Satz zu verstehen, den eine Bank für ein gleichartiges Darlehen verlangen würde.

Schon heute kann der Versicherte gemäss Art. 37 Abs. 4 BVG im Zeitpunkt der Pensionierung anstelle einer Altersrente maximal die Hälfte seines Altersguthabens nach BVG in Form einer Kapitalauszahlung verlangen, auch wenn dies im Reglement der Vorsorgeeinrichtung nicht vorgesehen ist.

Sofern die Möglichkeit der vorzeitigen Verwendung von Vorsorgemitteln zum Zweck des Erwerbs von Wohneigentum verwirklicht wird, drängt sich ein Ausbau der bestehenden Regelung zur Kapitalabfindung nicht auf.

4.4.3 Allgemeine Hypothekendarlehen

A. Empfehlung:

Eine generelle Pflicht der Vorsorgeeinrichtungen zur Gewährung von Hypothekendarlehen ist abzulehnen. Dies gilt sowohl für Darlehen an Dritte als auch für Darlehen an ihre Versicherten. Vorbehalten bleibt Empfehlung 4.4.2.

Stattdessen sind die Möglichkeiten von einfachen und attraktiven Anlagen im Hypothekarbereich durch Schaffung von Hypothekar-Anlagefonds und einem Ausbau der Pfandbrieffinanzierung zu verbessern (vgl. Empfehlungen 4.3.2 und 4.3.3).

B. Begründung:

Von verschiedener Seite wird ein verstärktes Engagement der Einrichtungen der beruflichen Vorsorge auf dem Hypothekarmarkt gefordert. Zum Teil laufen die Bestrebungen dahin, den Versicherten generell ein Recht auf Grundpfanddarlehen einzuräumen, das nur durch den Kauf- oder Schätzwert des Eigenheims begrenzt wäre. Andere verlangen eine allgemeine Pflicht für die Vorsorgeeinrichtungen, einen bestimmten Teil ihrer Vermögen in Hypothekendarlehen, auch an Dritte, anzulegen. Man erhofft sich daraus eine Verflüssigung dieses Kapitalmarktsegmentes.

Bereits nach geltendem Recht können die Vorsorgeeinrichtungen Hypothekendarlehen gewähren, sei es an ihre Versicherten oder an Dritte. 1987 hatten sie 8 % ihrer Vermögen auf diese Weise angelegt. Es steht den Einrichtungen zu, zu entscheiden, in welchem Umfang sie solche Darlehen gewähren wollen.

Soweit solche Darlehen zu marktkonformen Bedingungen gewährt werden müssen, erscheint eine Verpflichtung der Vorsorgeeinrichtungen nicht zweckmässig. Die Banken sind durchaus in der Lage, genügend Mittel für die Wohneigentumsfinanzierung bereitzustellen, wenn der Schuldner die vom Markt geforderten

Konditionen akzeptieren kann. Das Problem besteht nicht darin, dass keine Kredite erhältlich wären, sondern in der für viele als untragbar erachteten Höhe der Zinsen.

Problematisch sind Forderungen, die Vorsorgeeinrichtungen zudem zu verpflichten, die Darlehen zu deutlich günstigeren Bedingungen, insbesondere zu einem tieferen Zins, zu gewähren. Solche allgemeinen, undifferenzierten Begünstigungen der Darlehensnehmer zulasten der Versicherten sind sozial- und vorsorgepolitisch nicht zu rechtfertigen; sie sind mit dem Zweck der Einrichtungen der 2. Säule grundsätzlich nicht vereinbar.

Der Nutzen einer Pflicht zur Gewährung von Hypothekendarlehen ist im Vergleich zu den Kosten in Form der Einschränkung der Anlageautonomie und den daraus möglicherweise resultierenden Einbussen bei den Anlageerträgen zu gering. Die Nachteile gingen namentlich zulasten derjenigen Versicherten, die von der Wohneigentumsförderung keinen Gebrauch machen können, während der Nutzen in sozialpolitischer Hinsicht äusserst diffus, wenn nicht kontraproduktiv ausfiel.

4.5 Steuerfragen

A. Empfehlung:

Die Kommission empfiehlt:

- Fiskalische Erleichterungen für die Schaffung neuer Finanzinstrumente (vgl. Abschnitt 4.3).
- Die Ueberprüfung weiterer fiskalischer Rahmenbedingungen im Wohnungs- und Finanzierungsbereich.

B. Begründung:

Die Expertenkommission hat sich gemäss ihrem Auftrag auf die die Wohnbaufinanzierung betreffenden fiskalischen Fragen konzentriert. Sie ist sich aber bewusst, dass weitere steuerliche Fragen für den Wohnungsmarkt eine wichtige Rolle spielen.

Zur Schaffung neuer, innovativer Finanzinstrumente bedarf es Änderungen der gesetzlichen wie vor allem auch der fiskalischen Rahmenbedingungen. Eine Revision von Gesetzen ohne flankierende Massnahmen im Steuerbereich würde nicht genügen. Konkret sollen Stempelabgaben und Verrechnungssteuer liberalisiert werden (vgl. Abschnitt 4.3).

Eine aktive Spar- oder Amortisationsförderung durch fiskalische Anreize hat die Expertenkommission bereits abgelehnt (Empfehlung 4.2.4 und 4.3.4). Im internationalen Vergleich ist in der Schweiz die volkswirtschaftliche Ersparnisbildung bereits hoch und sind die realen Zinsen tief.

Darüber hinaus regt die Expertenkommission an, zusätzliche Fiskalfragen des Wohnbereichs einer speziellen Beurteilung zu unterziehen. Es müssten insbesondere folgende Problemkreise behandelt werden:

1. Höhe der Eigenmietwerte und Abzug der Kosten (Zinsen und Unterhalt).
2. Steuern bei einer Handänderung (Handänderungssteuer und Grundstückgewinnsteuer).
3. Unterschiedliche Steuerbelastung verschiedener Wohnbesitzformen sowie des Kollektiv- und Privatsparens; Besteuerung nomineller Sparerträge.

Die Expertenkommission kann und will zu all diesen Fragen nicht fertige Vorschläge unterbreiten. Im Laufe ihrer Beratungen wurde sie jedoch wiederholt mit den direkten und indirekten Wirkungen der fiskalischen Rahmenbedingungen konfrontiert, die für manche ihrer Empfehlungen von unmittelbarer Bedeutung sind. Sie regt deshalb an, die Fiskalprobleme im Wohnungs- und Siedlungsbereich einer Gesamtbeurteilung zu unterziehen.

4.6 Mietrechtlicher Ueberwälzungsmechanismus

4.6.1 Vorbemerkung

Der mietrechtliche Ueberwälzungsmechanismus hat mit der langfristigen Sicherstellung der Hypothekarfinanzierung nur indirekt zu tun. Dennoch wird dazu von der Expertenkommission eine Stellungnahme erwartet, weil im Zusammenhang mit den jüngsten Kapital- und Mietzinserhöhungen von verschiedenen Kreisen wiederholt auf die stabilitätsgefährdende Wirkung der geltenden Mietrechtspraxis hingewiesen wurde.

Aus einer Studie des Bundesamtes für Konjunkturfragen, die allerdings noch nicht abgeschlossen ist, geht hervor, dass die Wirkung des Ueberwälzungsmechanismus heute eher überschätzt wird. Aus stabilitätspolitischer Sicht erweisen sich die geltenden Mieterschutzbestimmungen langfristig betrachtet als relativ harmlos. Sie stellen jedoch insofern ein störendes Element dar, als sie ein volkswirtschaftlich erwünschtes frühzeitiges Reagieren der Mieten behindern. Jedoch auch ohne gesetzliche Ermächtigung würde die durch eine generelle Zinserhöhung bedingte zusätzliche Hypothekarzinsbelastung als Immobilienaufwand betrachtet, der grundsätzlich im Mietpreis abzugelten ist. Und auch ohne gesetzliche Regelung würde der Zinssatz für erste Hypotheken als repräsentativ für den an den Eigenkapitaleinsatz zu stellenden Renditeanspruch angesehen. Die Ueberwälzungsformel kann jedoch kurzfristig die Bekämpfung der Geldentwertung verzögern. Zudem hat sie den psychologischen Nachteil, dass sie den Preisüberwälzungsspielraum sozusagen gesetzlich sanktioniert und dabei häufig den Eindruck eines "Obligatoriums" erweckt.

Dass die Expertenkommission nachstehend dennoch die mietrechtliche Entkoppelung der Hypothekar- und Mietzinse fordert, beruht daher primär nicht auf stabilitätspolitischen Ueberlegungen. Hingegen erweisen sich die kostenorientierten Mieterschutzbestimmungen aus der Sicht volkswirtschaftlicher Effizienz als schädlich sowie in ihren Wirkungen auf die Einkommensverteilung als problematisch.

Eine Praxisänderung drängt sich deshalb unabhängig von spezifischen Finanzierungsüberlegungen auf. Es hätte hingegen die Möglichkeiten der Kommission gesprengt, innerhalb des verfügbaren Zeitraumes ein Konzept mit ausgereiften mietzinspolitischen Vorschlägen zu erarbeiten. Zudem waren die Meinungen zur Frage der Preisbildung und Mietzinsgestaltung auf dem Wohnungsmarkt aus ökonomischen, sozial- und verteilungspolitischen Gründen stark geteilt. Mit den nachfolgenden Anregungen signalisiert die Kommission jedoch die erforderliche Stossrichtung und regt darüber hinaus an, die Wirkungen einer grösseren Liberalisierung der Mietpreisbildung und die allfälligen Kosten der sozialen Absicherung nach neuesten Gesichtspunkten zu untersuchen. Sie nahm in diesem Zusammenhang zur Kenntnis, dass bereits Abklärungen in dieser Richtung im Gange sind, auf deren Grundlage die Frage des angemessenen Mietpreises und der zweckmässigen Mieterschutzpolitik nicht nur aus dem Blickwinkel der Missbrauchsverhütung, sondern auch aus der Optik der langfristigen Erhaltung der Gebäudesubstanz sowie der haushälterischen Nutzung der vorhandenen Wohnflächen einer Neubeurteilung zugeführt werden könnte.

4.6.2 Ueberwälzungsmechanismus

A. Empfehlung:

Die Expertenkommission befürwortet bei der Mietzinsbildung ein vermehrtes Abstellen auf die Marktkräfte und damit die Beseitigung kostenspezifischer Ueberwälzungsmechanismen im Sinne der Koppelung von Hypothekar- und Mietzinsen.

Das Mietrecht ist so auszugestalten, dass vermehrt Spielraum zur Annäherung der Preise an die Marktmiete besteht.

Die Anpassung hat schrittweise zu erfolgen. Denkbar ist dabei die stärkere Gewichtung der Vergleichsmiete, die Verwirklichung neuartiger Mietverträge mit marktwirtschaftlicher Bewertung unterschiedlicher Leistungspakete oder die vermehrte Berücksichtigung des Realwertprinzips bei der Mietpreisgestaltung.

Als ersten Schritt befürwortet die Kommission die generelle Ermöglichung der Indexmiete, d.h. Art. 269 b OR sowie Art. 16 VMWG wären sowohl inbezug auf die minimale Vertragsdauer als auch der Höhe des Teuerungsausgleichs zu überprüfen.

Im Hinblick auf die postulierte Liberalisierung der Mietpreisbildung sind deren Wirkungen zu untersuchen und die Probleme und Kosten einer flankierenden sozialen Absicherung durch Subjekthilfe abzuklären.

Umstritten blieb die Frage, ob an der Verhütung von Missbräuchen im ursprünglichen Sinn des Gesetzes ausdrücklich festgehalten werden soll.

B. Begründung:

Die negativen Folgen der absoluten Mietpreiskontrolle sind bekannt. In der Schweiz gilt daher seit Jahren das Prinzip der Missbrauchsverhütung, das sich zwar ebenfalls stark an Kostenkriterien orientiert, daneben aber auch unter dem Stichwort der

Quartierüblichkeit, der Kaufkraftsicherung des Eigenkapitals oder der partiellen Mietpreisindexierung verzögerte Anpassungen an höhere Mietzinsniveaus erlaubt. Anders als unter dem Regime der alten Mietpreiskontrolle mussten daher die Hauseigentümer gemäss den verfügbaren Statistiken keine Realeinkommensverluste in Kauf nehmen. Dennoch liegen insbesondere in Regionen mit angespannten Wohnungsmärkten die faktischen Mieten häufig unter dem Niveau potentieller Marktpreise. Zudem werden diese Verzerrungen nicht zuletzt als Folge verschiedener Neuerungen im Mietrecht eher noch zementiert.

In der Praxis haben bei den Schlichtungsstellen die Kostenkriterien wegen des viel einfacheren Nachweises oft ein grösseres Gewicht. Bei der Suche nach objektiven Bemessungsfaktoren, mit denen der Rahmen von zulässigen Mieterhöhungen abgesteckt werden kann, hat der Hypothekarzins im Laufe der Zeit eine Schlüsselstellung gewonnen. Als logische Folge werden denn auch im Mietrecht die Ueberwälzungssätze genau festgelegt, was in Zeiten starker Nominalzinssteigerungen regelmässig zu Kontroversen führt.

Die faktische Kostenmiete hat Nachteile:

- Erstens sind Preise nicht gleich Kosten. Preise bilden sich aufgrund von Angebot und Nachfrage. Wächst die Nachfrage stärker als das Angebot und können infolge der Kostenmiete oder anderer Preisbegrenzungsvorschriften die Mietpreise nicht reagieren, so ist ein Nachfrageüberhang unausweichlich. Nicht marktmässige Mieten verstärken die Wohnraumnachfrage zusätzlich und verknappen das Angebot. Wirtschaftlich häufig ohnehin bessergestellte Altmietler werden bevorzugt. Junge Haushalte werden dagegen auf Märkte mit hohen Neubaumieten abgedrängt. Es kommt zu Unterbelegungen und Zweckentfremdungen von Wohnraum. Die Mobilität der Bevölkerung wird eingeschränkt. Die Investitionen im Neubau und im Bestand gehen zurück, was die Engpässe auf dem Wohnungsmarkt noch verschärft.

- Zweitens vermag auch die Kostenmiete die Marktkräfte nicht ausser Kraft zu setzen. Werden Preiserhöhungen nicht akzeptiert, so lassen sich grundsätzlich keine Kostensteigerungen auf die Abnehmer überwälzen. Daran ändern auch gesetzliche Ermächtigungen zu potentiellen Preiserhöhungen nichts. Dass die aktuellen Zinserhöhungen zu Mietzinssprüngen geführt haben, ist daher primär eine Folge der Tatsache, dass das vorherrschende Mietzinsniveau vor allem im Altwohnungsbestand unter den Marktpreisen liegt. Die Hypothekarzinsenerhöhung bietet somit den Anlass, die Folgen verzerrter Preise zu mildern. Die fundamentale Ursache steigender Mieten liegt in der Uebernachfrage nach Wohnraum resp. im zu knappen Angebot. Es darf daher auch nicht überraschen, dass Hypothekarzinsenerhöhungen zu Mietsteigerungen, Hypothekarzinsenkungen aber nicht zu Mietreduktionen führen.
- Drittens sind die sozial- und verteilungspolitischen Wirkungen von Mietpreisbeschränkungen unbestimmt. Es ist letztlich völlig unklar, ob wirklich die sozial Schwachen vom Mietzinsunterschied zwischen Alt- und Neuwohnungen profitieren. Empirische Erhebungen weisen darauf hin, dass sogar eher vom Gegenteil ausgegangen werden muss.

Was die in jüngster Zeit ins Rampenlicht gekommene Ueberwälzungsformel betrifft, so ist sie an sich ein logisches Element des geltenden Mieterschutzes. Solange man aus politischen Gründen die freie Preisbildung ablehnt, sind für die Mietzinsgestaltung zwangsläufig Kostenkriterien festzulegen, die den obersten Rahmen für Preiserhöhungen abstecken. Fraglich ist jedoch, ob die geltende Koppelung vor allem in Zeiten starker Hypothekarzinschwankungen ein taugliches Mittel ist, da sie einen sozial- und volkswirtschaftlich negativen Automatismus zwischen Hypothekarzins und Mieten zumindest begünstigt.

- Die Koppelung bringt eine sprungweise Anpassung der Mieten. Die Vermieter nutzen die sich bei Hypothekarzinsenerhöhungen bietende Gelegenheit, die Mieten an die Marktverhältnisse anzupassen. Der einzelne, vorallem der sozial schwache Mieter wird in seiner Einkommens- und Konsumplanung überrascht und kann deshalb in Schwierigkeiten geraten.

- Bei angespannter Zinslage verursacht die Koppelung eine sozialpolitisch fragwürdige Spaltung des Hypothekarmarktes in Alt- und Neuhypotheken. Es gibt aber keinen Grund, weshalb eine variable Althypothek günstiger sein soll als eine variable Neuhypothek. Die Nachfrager nach Neuhypotheken, d.h. der Wohnungsbau, und die sozial schwachen Neumieter werden benachteiligt.

- Die Koppelung kann kurzfristig und vorübergehend die Inflationsrate beeinflussen. Mietzinsschübe finden regelmässig dann statt, wenn die Nationalbank einem Teuerungsanstieg mit einer restriktiven Geldpolitik entgegenzutreten versucht. Die durch die Ueberwälzungsformel ausgelösten Teuerungsimpulse wirken der restriktiven Geldpolitik tendenziell entgegen.

Allerdings wurde bereits darauf hingewiesen, dass die heutige Ueberwälzungsformel primär nicht aus stabilitätspolitischen, sondern aus volkswirtschaftlichen und verteilungspolitischen Ueberlegungen problematisch ist. Die Kommission beantragt deshalb im Zusammenhang mit der Mietpreisbildung als wichtigsten Punkt die vermehrte Berücksichtigung der Marktkräfte und damit die mietrechtliche Entkoppelung der Hypothekar- und Mietzinse, wozu sich im Sinne der gemachten Empfehlungen verschiedene Möglichkeiten anbieten. Sie unterstreicht dabei, dass eine Entkoppelung ohne gleichzeitige Erweiterung der Spielräume für die Preisbildung für den Wohnungsmarkt fatal wäre. Eine Entkoppelung bei unverändertem Konzept der Kostenmiete würde auf einen faktischen Mietpreisstopp hinauslaufen, da der wichtigste Faktor zur Anpassung der Mieten an die Knappheitsverhältnisse, d.h. Erhöhungen der Hypothekarzinsen, wegfallen würde. Eine noch grössere, real stetig wachsende Diskrepanz zwischen den Mietern für Neu- und Altwohnungen wäre die Folge. Dies hätte schwerwiegende langfristige Konsequenzen für den Wohnungsmarkt und wäre ein Bumerang für den Wohnungsbau und die Neumieter.

Umgekehrt ist zu berücksichtigen, dass die spezifischen Eigenheiten des Wohnungsmarktes in Verbindung mit den politischen

Widerständen gegen die zu erwartende Umverteilung der Bodenrente einer vollständigen Liberalisierung des Mietzinses Grenzen setzen. Dies umso mehr, als die mit dem Uebergang zur Marktmiete gleichzeitig geforderte Verstärkung individueller Mietzinsbeihilfen einerseits neue Probleme und erhebliche volkswirtschaftliche Kosten verursacht und andererseits solange in der Luft hängt, als ihre Finanzierung nicht sichergestellt werden kann. Die Annäherung an den Markt hat daher schrittweise zu erfolgen.

5. ANTRAEGE

Die Expertenkommission für Fragen des Hypothekarmarktes beantragt dem Bundesrat:

1. Vom vorliegenden Bericht der Expertenkommission für Fragen des Hypothekarmarktes Kenntnis zu nehmen und den bundesrätlichen Auftrag vom 10. Dezember 1990 als erfüllt abzuschreiben.
2. Den Bericht in der Reihe der vom Bundesamt für Wohnungswesen herausgegebenen "Arbeitsberichte" zu veröffentlichen.
3. Im Zusammenhang mit der Securitisation von Hypotheken die vorliegenden Entwürfe für eine Partialrevision des Anlagefondsgesetzes, des Stempelgesetzes sowie des Verrechnungssteuergesetzes als Gesamtpaket in die Vernehmlassung zu geben.
4. Im Hinblick auf die Sicherung der Refinanzierung der Hypothekarkredite der Banken die Vernehmlassung über die vorliegenden Entwürfe zur Aenderung des Pfandbriefgesetzes sowie des Stempel- und Verrechnungssteuergesetzes einzuleiten.
5. Im Sinne der Kommissionsempfehlungen
 - den dringlichen Bundesbeschluss über eine Pfandbelastungsgrenze für nichtlandwirtschaftliche Grundstücke vorzeitig aufzuheben,
 - auf die Einführung eines Amortisationszwanges bei Hypothekendarlehen zu verzichten,
 - die zurzeit in der Vernehmlassung stehende Vorlage zur Nutzbarmachung der Vorsorgegelder für die Förderung von Wohneigentum und Mieterbeteiligungen rasch zu behandeln,

- von einer generellen Verpflichtung der Vorsorgeeinrichtungen zur Gewährung von Hypothekendarlehen jedoch abzusehen.

6. Bei den Minimalzinsvorschriften für Vorsorgeeinrichtungen die Möglichkeit ins Auge zu fassen, auf Real- statt Nominalzinsen abzustellen.

Die Verwaltung soll die damit verbundenen Fragen abklären und dazu die Stellungnahme der BVG-Kommission einholen.

7. Eine Expertenkommission im Sinne der Empfehlung der Eidgenössischen Wohnbaukommission einzusetzen, welche die Fiskalprobleme im Wohnungs- und Siedlungsbereich beurteilen und Massnahmen vorschlagen soll. Vorbehalte melden dazu lediglich die Vertreter des Bundesamtes für Justiz und der Eidgenössischen Finanzverwaltung an.
8. Das Mietrecht so auszugestalten, dass ein grösserer Spielraum zur Anpassung der Preise besteht und als ersten Schritt die generelle Ermöglichung der Indexmiete zu prüfen.

Zudem ist die Verwaltung zu beauftragen, die Möglichkeiten und Wirkungen einer Liberalisierung der Mietpreisbildung sowie die Probleme und Kosten einer flankierenden sozialen Absicherung durch Subjekthilfe abzuklären, wie dies auch seitens der Eidgenössischen Wohnbaukommission empfohlen wird.

ANHANG I

Securitization von Hypotheken - Grundzüge

Im folgenden werden die Grundzüge der Securitization von Hypotheken dargestellt. Zuerst wird dabei auf den heutigen Schweizer Hypothekarmarkt und die Hypothek als Anlageinstrument eingegangen, bevor die Grundidee der Securitization, ihre Auswirkungen und ihre Vorteile erläutert werden. Notwendigerweise erfolgt eine vereinfachte Darstellung.

1. Der Schweizer Hypothekarmarkt

Beim heutigen Schweizer Hypothekarmarkt vergeben zur Hauptsache Banken grundpfandgesicherte Kredite. Diese werden durch Einlagen des Publikums refinanziert. Die Verbindung zwischen Anleger und Hypothekarschuldner erfolgt somit indirekt (Sparer-Bank-Schuldner).

Für die Banken (neben den Banken bieten in geringerem Ausmass auch Versicherungen, Pensionskassen, die SUVA und andere Hypothekarkredite an) ergeben sich mit dem Hypothekargeschäft drei Hauptaufgaben: Akquisition und Errichtung, Verwaltung während der Laufzeit und Refinanzierung.

Bei der Errichtung der Hypotheken muss insbesondere das Anlageisiko beurteilt werden: Dabei spielen der Verkehrswert der Liegenschaft und die Belehnungshöhe eine zentrale Rolle. Auch zu berücksichtigen ist die Zahlungsfähigkeit des Kreditnehmers. Während der Laufzeit fallen Arbeiten im Zusammenhang mit dem Zins- und Amortisationsinkasso an. Die Finanzierung der Hypothekarkredite muss über die den Banken zugeleiteten Gelder sichergestellt werden.

Die Banken verfügen in der Hypothekenfinanzierung über eine langjährige Erfahrung. Sie besitzen auch die notwendigen Fachleute und verfügen dank ihrem Filialnetz über die nötige Kapazität zur Akquisition und Verwaltung.

2. Hypotheken als Anlageinstrumente

Das Basisdokument eines Hypothekarkredits ist in der Regel ein Schuldbrief oder eine Grundpfandverschreibung. Das Basisdokument wird im Grundbuch eingetragen und bietet von Gesetzes wegen eine Grundpfandsicherheit. Hypotheken gehören nicht zu den Anlageinstrumenten privater Investoren, obwohl sie oft als Inhaberschuldbriefe ausgestaltet sind und somit Wertpapiercharakter haben. Die Gründe dafür sind:

1. Im Unterschied zu Obligationen, die identische Forderungen gegenüber demselben Schuldner darstellen, verkörpern Inhaberschuldbriefe individuelle, durch eine bestimmte Liegenschaft sichergestellte Forderungen. Die Beurteilung des Anlagerisikos beim einzelnen Inhaberschuldbrief ist schwierig. Es sind dazu Kenntnisse und Erfahrungen eines Kreditfachmannes notwendig. Demgegenüber ist die Beurteilung des Risikos einer Anlage in Obligationen wesentlich einfacher.
2. Inhaberschuldbriefe sind auch nicht wie Obligationen in Titel zu Fr. 5000 oder Fr. 100'000 marktgängig gestückelt.
3. Die Zweckmässigkeit von Hypotheken als Anlageobjekt wird zusätzlich durch verschiedene regulatorische Aspekte beeinträchtigt:

- So räumt das ZGB den Kantonen die Kompetenz ein, eigene Vorschriften über die Belehnungshöhe, die Kündigungsfristen und die Maximalzinsen zu erlassen. In Kantonen, die von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und entsprechende Vorschriften erlassen haben, sind Inhaberschuldbriefe wenig verbreitet. Damit sind Hypotheken in diesen Kantonen nicht fungibel.

- Zur Vermeidung von Kosten und zwecks freierer Gestaltung des Kreditverhältnisses wird in den übrigen Kantonen zusätzlich zum Schuldbrief ein schriftlicher Vertrag abgeschlossen, womit zwei Dokumente die Rechtsbeziehung umschreiben. Der Schuldbrief dient als Grundpfand zur Sicherung der Forderung, die sich nach dem Vertrag bestimmt. Der Vertrag legt also den effektiven Inhalt des Rechtsverhältnisses fest. Mit dieser Zweiteilung können kostspielige Anpassungen der Schuldbriefe z.B. bei Rückzahlungen vermieden werden. Gleichzeitig wird jedoch zum vornherein die formlose Uebertragung von und der Handel mit Inhaberschuldbriefen praktisch verunmöglicht.

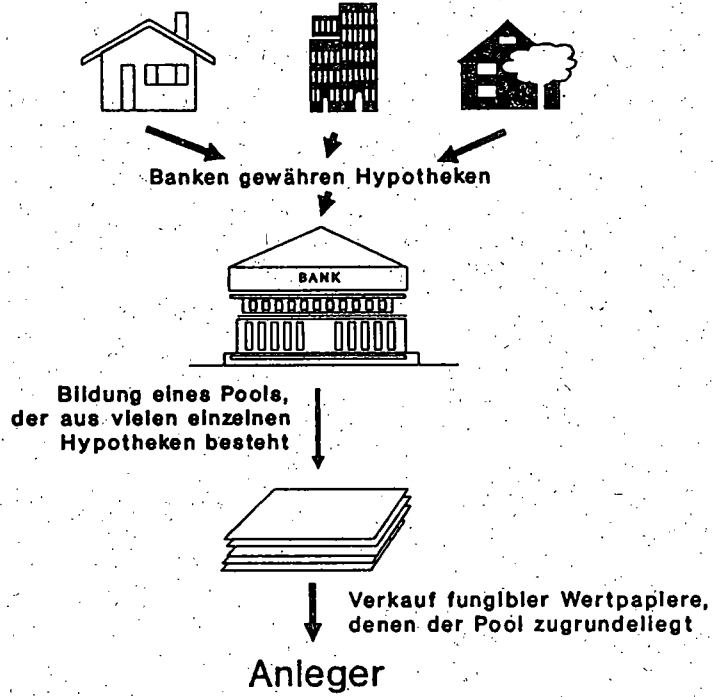
3. Grundidee der Securitization von Hypotheken

Die Grundidee der "Securitization" von Hypotheken besteht nun darin, Hypothekarkredite direkt im Kapitalmarkt zu refinanzieren, also eine direkte bzw. direktere Verbindung zwischen Sparer und Schuldner herzustellen.

Da sich einzelne Hypotheken nicht als Anlageinstrument eignen, ist die Securitization von Hypotheken nicht auf der Basis von Einzelhypotheken möglich, selbst wenn es sich dabei um Inhaberschuldbriefe handelt. Die Securitization ist nur auf der Basis eines Hypothekenpools realisierbar. Das heisst, dass aus einer Vielzahl von einzelnen Hypotheken, die aufgrund bestimmter Kriterien ausgewählt werden, ein diversifiziertes Hypothekenportefeuille (ein Pool) gebildet wird. Je höher dabei die Diversifikation in bezug auf Schuldner, Objekt, regionale Verteilung und Belehnungswert ist, desto ausgeglichener ist das Risiko. Im Umfang des Pools werden darauf abgestimmte, durch das Hypothekenportefeuille unterlegte Schuldverschreibungen ausgegeben und bei den Anlegern plaziert. Dadurch entstehen aus zahlreichen Einzelhypotheken standardisierte, an einer Börse kotier- und handelbare sowie sammelverwahrungs- bzw. clearingfähige Titel. Der Sparer tätigt letztlich eine Anlage, die im wesentlichen dem Kauf einer festverzinslichen Schuldverschreibung (Obligation) entspricht. (Vgl. Darstellung 1).

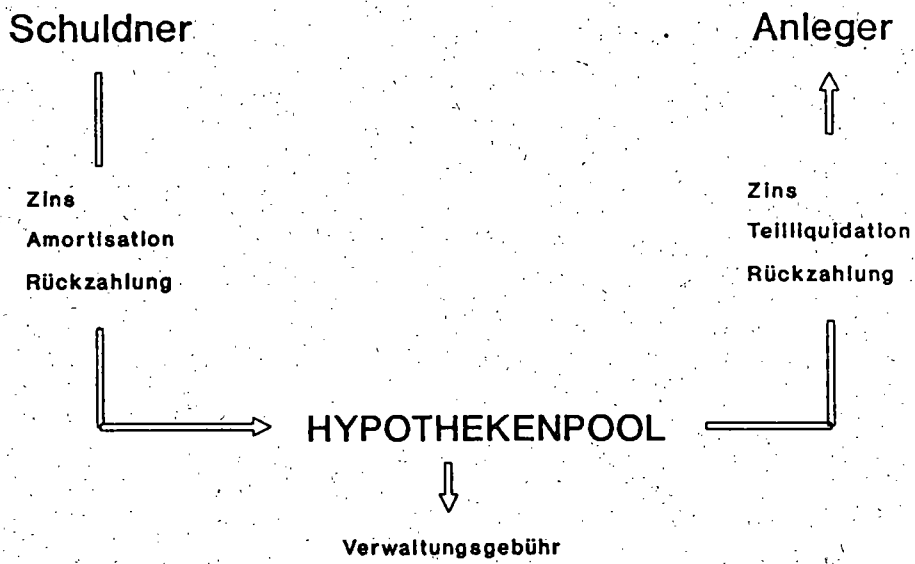
Darstellung 1

Securitization von Hypotheken



Darstellung 2

Securitization von Hypotheken: Cash Flow



4. Auswirkungen für die Beteiligten (vgl. Darstellung 2)

a) Grundeigentümer

Für den Grundeigentümer ändert sich im administrativen Bereich grundsätzlich nichts. Die Errichtung der Hypothek wird wie bis anhin in der Regel bei einer Bank erfolgen.

Für die Uebertragung der Hypothek in einen Pool ist die Zustimmung des Grundeigentümers nötig. Er ist dann nicht mehr Schuldner einer Bank, sondern eines Pools. Seine Haftung bleibt auf seine Hypothekarschuld beschränkt.

Laufzeit, Kündbarkeit und Zinsanpassung bleiben zwar grundsätzlich individuell regelbar; faktisch dürfte aber abhängig vom jeweiligen Zeitpunkt der Poolbildung eine Standardisierung stattfinden. Besondere Vorkehrungen sind zu treffen, falls vorzeitige Rückzahlung und Amortisation der Hypothekarschuld möglich sein sollen.

b) Pool

Die zur direkten Refinanzierung im Kapitalmarkt bestimmten Hypotheken werden auf den Pool übertragen und gleichzeitig aus der Bilanz der Banken ausgegliedert. Ob die aus der Wahrnehmung der Gläubigerrechte gegenüber dem Kreditnehmer resultierenden Arbeiten (Zins- und Amortisationsinkasso, Rückzahlung usw.) durch die Banken, durch die Poolverwaltungen oder durch Dritte erfolgen, wird der Wettbewerb entscheiden. Mit der Verwaltung der Hypotheken entstehen in jedem Fall Kosten, die gedeckt werden müssen.

Der Hypothekenpool übernimmt die Hypotheken als neuer Gläubiger und stellt über Ausgabe und Verkauf von Schuldverschreibungen die Finanzierung sicher. Der Pool leitet die von den Schuldnern entweder direkt oder via Banken eingegangenen Zins- und Kapitalzahlungen an die Titelinhaber weiter.

Ein Pool, der ausschliesslich aus Hypotheken besteht, kann sich kein Missverhältnis zwischen Laufzeit und Zins der unterlegten Hypotheken und der ausgegebenen Schuldverschreibungen erlauben. Denn er hat nicht wie eine Bank die Mittel, um die Risiken zu bewirtschaften. Die im Pool zusammengefassten Hypotheken müssen deshalb in bezug auf Laufzeit und Zins mit der emittierten Schuldverschreibung weitgehend übereinstimmen.

c) Anleger

Die Anleger vergleichen die mit Hypotheken unterlegte Schuldverschreibung mit alternativen Anlageinstrumenten am Kapitalmarkt. Damit die Schuldverschreibung attraktiv ist, müssen gewisse Anforderungen erfüllt sein. Neben der Handelbarkeit spielen Rendite, Laufzeit und Sicherheit eine wichtige Rolle:

- Die Refinanzierungskosten eines Hypothekenpools stehen in direktem Zusammenhang mit der Zinserwartung des Kapital- bzw. Geldmarktes. Der Anleger legt sein Geld nur an, wenn er dafür im Vergleich mit Alternativen entsprechend entschädigt wird. Die Rendite der Schuldverschreibung dürfte über jener von Staatspapieren mit vergleichbarer durchschnittlicher Laufzeit liegen. Dies zeigen die ausländischen Beispiele.
- Zinsanpassung und Laufzeit können im Rahmen der Marktbedingungen frei gestaltet werden. Denkbar sind feste Zinsen, aber auch periodisch an die Marktverhältnisse anpassbare Zinsen. Je nach Ausgestaltung reagiert dabei der Kurs der Schuldverschreibung anders auf Zinsänderungen. Bei festen Zinssätzen verhält sich die Schuldverschreibung wie eine Obligation, d.h. es ändert sich der Wert und nicht die Zinszahlung.
- Analog zum Pfandbrief sind mit Hypotheken unterlegte Schuldverschreibungen als sichere Anlagen einzustufen. Wie bei jeder Obligation lässt sich zwar das Verlustrisiko nicht völlig ausschalten. Diversifikation auf viele Einzelhypotheken und die Sicherung der Forderung durch Grundpfänder auf schweizerischen Liegenschaften lassen die Sicherheit aber als sehr hoch erscheinen.

5. Vorteile der Securitization

Die wichtigsten Vorteile der Securitization von Hypotheken sind (vgl. vorne 4.3.2):

- Die Realisierung der Securitization erhöht die Effizienz der Finanzintermediation, indem sie Schuldner und Anlegern marktkonform den Zugang zu neuen Instrumenten öffnet.
- Es werden Hypotheken mit längeren Laufzeiten und festen Zinsen ermöglicht. Laufzeiten von mehr als 10 Jahren werden denkbar. Die Zinsbelastung für die Schuldner könnte auf sehr lange Fristen stabilisiert werden.
- Auf Basis der Schuldverschreibungen könnte sich ein aktiver und liquider Sekundärmarkt entwickeln, der zu einem Referenzmarkt werden könnte. Insbesondere die institutionellen Anleger sind an einem liquiden SFr.-Zinspapier interessiert.
- Die Gelder der Vorsorgeinstitutionen könnten so einfach und marktkonform in die Wohnbaufinanzierung geleitet werden.

Die Securitization bringt aber - und dies gilt es abschliessend zu wiederholen - keine Verbilligung der Kreditkosten für den Schuldner.

ANHANG II

Hypotheken-Anlagefonds

Vorbemerkungen

- 1 Nachfolgende Darstellung geht von der Konzeption des geltenden Anlagefondsgesetzes (AFG) aus. Dieses sieht zwei Varianten vor: Entweder die Bank tritt selber als Fondsleitung auf (Variante 1, evtl. nach der Revision nicht mehr möglich), oder es wird eine Fondsleitung in Form einer Gesellschaft gegründet (Variante 2). In der Praxis dürfte dabei vor allem Variante 2 von Bedeutung sein.

Definition

- 2 Vermittlerin ist die Fondsleitung, von der die Schuldner grundpfandgesicherte Darlehen erhalten.
 - Ist die Fondsleitung eine Bank (Variante 1), so kann diese zugleich das Depot führen.
 - Ist sie keine Bank (Variante 2), so muss eine solche als Depotstelle beigezogen werden.
- 3 Begriffsnotwendig ist öffentliche Werbung bei den Anlegern.
- 4 Die Anleger erhalten Fondsanteile.
- 5 Die Fondsleitung ist aufgrund der gesetzlichen Konzeption Treuhänderin.

Organisation

- 6 Es entsteht ein vergleichsweise geringer Organisationsaufwand, da die Gründung und Führung einer juristischen Person unnötig ist und die Leitung des Fonds einem bestehenden Unternehmen übertragen werden kann.

Merkmale

a. Grundeigentümer

- 7 Er ist nicht mehr Schuldner der Bank, sondern der Fondsleitung, die eine Bank sein kann (Variante 1), aber nicht muss (Variante 2).

Uebertragung der Grundpfand- und Gläubigerrechte an bestehenden Grundpfandforderungen:

- 8 Will die Bank ihre bestehenden Grundpfand- und Gläubigerrechte übertragen, ist folgendes zu beachten:
- Beim Schuldbrief erfolgt die Uebertragung der Gläubigerrechte nach Wertpapierrecht, bei Inhaberschuldbrief durch Besitzübergabe (Art. 869 ZGB).
 - Die Eintragung im Gläubigerregister des Grundbuchs (Art. 66 Abs. 2 und 18 GBV) ist zur Uebertragung der Rechte nicht erforderlich, aber zur Sicherung der Gläubigerrechte wohl unentbehrlich.
 - Ebenfalls nötig ist die Zustimmung des Schuldners, da sonst das Bankgeheimnis verletzt würde.

Zur Rechtsstellung des Grundeigentümers und Schuldners:

- 9 Die Rechtsstellung des Grundeigentümers bleibt gegenüber dem bisherigen Zustand hinsichtlich der Vertragsbedingungen unverändert.
- 10 Aber die Gegenpartei ändert sich. So tritt an die Stelle der Bank eine Fondsleitung. Dadurch wird die Gegenpartei des Grundeigentümers unbeweglicher im Vergleich zur Bank, die ihren Kunden individuell berät und ihm ein "massgeschneidertes" Darlehen gibt.
- 11 Die Haftung des Grundeigentümers bleibt auf seine Darlehensforderung und sein Grundstück beschränkt.
- 12 Laufzeit, Kündigung und Zinsanpassung bleiben grundsätzlich individuell regelbar (soweit nicht faktisch eine Standardisierung stattfindet).

- 13 Es sind Verurkundungsstempel und Grundbuchgebühren nach kantonalem Recht zu bezahlen.
- b. Vermittlerin (Fondsleitung)**
- 14 Sie ist in beiden Varianten eine juristische Person (bei Variante 1 die Bank selber, bei Variante 2 eine z.B. von ihr gegründete AG). Ihre Organisation muss den Bestimmungen des AfG entsprechen. Der Anlagefonds - d.h. das angelegte Vermögen - bildet ein vom übrigen Vermögen der Vermittlerin getrenntes Haftungssubstrat (Art. 17 AfG).
- 15 Vertragspartner (Schuldner) des Anlegers ist nicht der Grundeigentümer, sondern kraft Gesetzes die Fondsleitung (Art. 8 Abs. 1 AfG). Bei Variante 2 tritt noch die Depotbank hinzu.
- 16 Die Rechtslage der Fondsleitung unterscheidet sich von derjenigen einer Bank in folgenden Punkten:
- bei Variante 2 Freiheit von bankengesetzlichen Auflagen (Gegenrecht bei ausländischer Beherrschung) bzw. weniger strenge Auflagen (Eigenmittelanforderung von 1 %, höchstens aber 10 Mio Franken, gegenüber 4 % bei einer Bank, Art. 9 Abs. 4 AfV, Beschränkung bei Klumpenrisiken, Art. 7 AfG);
 - Aufsicht durch EBK kraft Sondervorschrift (Art. 40 ff. AfG).
- 17 Gemäss Art. 6 AfG können die Mittel des Anlagefonds nur in Wertpapieren und Immobilien angelegt werden. Da Schuldbriefe Wertpapiere sind, kann ein Fonds bereits heute Anlagen in Schuldbriefen tätigen. "Nicht wertpapiermässig verurkundete" Rechte, z.B. Grundpfandverschreibungen, müssen aber das Erfordernis des Handels "an einem organisierten Markt mit regelmässiger Kurspublikation" erfüllen.
- 18 Das BaG ist nicht anwendbar, soweit ihm das AfG als Sonderregelung vorgeht.

- 19 Eine offene ("open-ended") Finanzierungsstruktur, welche die künftige Ausgabe weiterer Fondsanteile für die Anleger ermöglicht, ist zulässig. Was die Kündbarkeit der Anteile durch einzelne Anleger angeht, ist diese zur Zeit sogar zwingend vorgeschrieben (Art. 21 Abs. 1 AfG; einzig für Ausnahmefälle sieht Abs. 4 einmal oder mehrfach einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung und für Immobilienfonds Art. 36 eine Verwertungsfrist von höchstens zwei Jahren vor). Eine geschlossene ("closed-ended") Finanzierungsstruktur, welche die Ausgabe weiterer Fondsanteile ausschliesst, ist ebenfalls möglich. Hingegen kann die Kündigung einzelner Anleger nicht ausgeschlossen werden.
- 20 Steuern schuldet die Fondsleitung wie folgt:
- einen Emissionsstempel von 0,9 % (Art. 5 Abs. 1 Bst. b, Art. 8 Abs. 2 StG), der auf den Anleger zu überwälzen ist;
 - Verrechnungssteuer zulasten des Anlegers (siehe nachstehend dort).
- 21 Hingegen schuldet die Fondsleitung keine Umsatzabgaben auf Schuldbriefen in ihrem Portefeuille.
- c. Anleger**
- 22 Er erhält einen handelbaren und vertretbaren (fungiblen) Titel, dessen Konditionen im Anlagefondsgesetz umschrieben sind (Anteilschein, Art. 20 AfG). Dieser Titel ist
- nach Sachenrecht sammelverwahrungsfähig;
 - nach Börsenrecht kotierbar.
- 23 Kündigung durch den Anleger ist, wie erwähnt, jederzeit möglich (Art. 21 AfG, siehe nachstehend Regelungsbedarf). Ebenso kann er seinen Titel an einer Börse verkaufen.
- 24 Steuern schuldet der Anleger wie folgt:
- Verrechnungssteuer von 35 % auf dem Ertrag (Art. 4 Abs. 1 Bst. c VStG);
 - Einkommenssteuer für natürliche Personen auf dem Ertrag in Bund (Art. 21 Abs. 1 Bst. c BdBSt) und Kantonen sowie Vermögenssteuer nach kantonalem Recht;

- Ertragssteuer inkl. Besteuerung von Kapitalgewinnen für juristische Personen im Bund (Art. 21 Abs. 1 Bst. d, Art. 48 ff. BdBSt) und in den Kantonen;
- pro Börsentransaktion einen Umsatzstempel von 1,5 ‰ (Art. 13 Abs. 2 Bst. a, Art. 16 Abs. 1 Bst. a StG);
- von der Vermittlerin (siehe vorstehend dort) auf den Anleger überwälzten Emissionsstempel von 0,9 %.

ANHANG III

Pfandbrief

Vorbemerkungen

- 1 Nachfolgende Darstellung beruht auf dem geltenden Pfandbriefgesetz (PFG). Dieses gewährt den zwei schweizerischen Pfandbriefzentralen ein Monopol: Ihre Fusion, nicht aber die Gründung weiterer Zentralen ist zulässig.

Definition

- 2 Die Pfandbriefzentrale als Vermittlerin (neben den Banken, die an der Vermittlerfunktion ebenfalls teilhaben) gibt den Anlegern Pfandbriefe nach den im PFG festgelegten Konditionen. Sie leiht die so bei ihr angelegten Gelder ihren Mitgliedbanken, die damit ihren Kunden (den Schuldern) grundpfandgesicherte Darlehen geben. Die Pfandbriefe sind durch Pfandrechte an den Darlehensforderungen der Zentrale gegen die Mitgliedbanken (Art. 18 PFG), diese Forderungen wiederum durch Pfandrechte an den pfandgesicherten Forderungen der Mitglieder gegen ihre Kunden (die Schuldner) gesichert (Art. 23 PFG). Diese Pfandrechte bedürfen als Registerpfandrechte zu ihrer Entstehung weder eines Verpfändungsvertrags noch der Uebergabe der Deckung.

Organisation

- 3 Es entsteht ein grosser Organisationsaufwand: Die Zentrale muss gegründet werden, benötigt einen Verwaltungsrat, eine Geschäftsleitung, eine Kontrollstelle, muss nach den gesetzlichen Vorschriften Buch führen und Rechnung ablegen.

Merkmale

a. Grundeigentümer

- 4 Er ist wie bisher Schuldner der Bank.

b. Vermittlerinnen

- 5 Vermittlerinnen sind
 - die Bank;
 - die emittierende Pfandbriefzentrale, eine juristische Person mit vom PfG her vorgegebener Organisation, die ein von der Bank getrenntes Haftungssubstrat bildet.

- 6 Vertragspartner (Schuldner) des Anlegers ist somit nicht der Grundeigentümer, sondern die Pfandbriefzentrale. Die Bonitäten der einzelnen Grundeigentümer gleichen sich innerhalb der einzelnen Emissionen der Zentrale aus und schlagen nicht unmittelbar auf den einzelnen Anleger durch.

- 7 Die Pfandbriefzentrale als Emittentin untersteht - wie die Bank - der Aufsicht durch die EBK (Art. 39 PfG, Art. 23^{bis}, 23^{ter} Abs. 1 - 3, 24 BaG). Die übrigen Vorschriften des BaG und BaV sind aber auf sie nicht anwendbar.

- 8 Ausländische Beherrschung der Pfandbriefzentrale ist gemäss Art. 3 - 4 PfG ausgeschlossen.

- 9 Eine offene ("open-ended") Finanzierungsstruktur, welche die künftige, tranchenweise Ausgabe weiterer Pfandbriefe für die Anleger ermöglicht, ist zulässig: Die Zentrale kann laufend (tranchenweise) neue Pfandbriefe ausgeben. Einzige Einschränkung ist, dass "der Betrag aller bilanzmässigen Schuldverpflichtungen, einschliesslich der Pfandbriefe, das Fünzigfache des Eigenkapitals nicht übersteigt" (Art. 10 PfG), wobei das Eigenkapital gemäss Art. 18 PfV a.E. definiert wird als die Summe des einbezahlten Aktienkapitals, der ausgewiesenen Reserven, des Aktivsaldos und von 3/4 des nicht einbezahlten Aktienkapitals. Umgekehrt ausgedrückt, müssen die Verpflichtungen der Zentrale zu 2 % mit Eigenmitteln unterlegt sein.

- 10 Seitens der Pfandbriefzentrale sind feste Laufzeit (in der Regel 10 - 15 Jahre), Tilgung durch Auslosung und - mit dreimonatiger Kündigungsfrist - vorzeitige Rückzahlung möglich (Art. 8 Abs. 1 - 2 PfG).

- 11 Steuern schuldet die Pfandbriefzentrale nur beschränkt:
- Befreiung von direkten Steuern des Bundes, des Kantons und der Gemeinde, ausgenommen die kantonalen und kommunalen Steuern auf dem Grundeigentum (Art. 6 PfG);
 - pro Emission einen Umsatzstempel von 1,5 ‰ (Art. 13 Abs. 2 Bst. a, Art. 16 Abs. 1 Bst. a StG);
 - Verrechnungssteuer zulasten des Anlegers (siehe nachstehend dort).

- 12 Selbstverständlich entfallen auch hier auf die Schuldbriefe, die den Pfandbriefen zugrundeliegen, keine Umsatzabgaben.

c. Anleger

13 Der Anleger

- erhält ein handelbares und vertretbares (fungibles) Wertpapier, dessen Konditionen im Pfandbriefgesetz umschrieben sind (Pfandbrief, Art. 7 ff. PfG);
- ist gedeckt durch ein Pfandrecht an den Forderungen der Zentrale gegenüber den ihr angeschlossenen Banken (Art. 18 PfG), und die Zentrale wiederum durch ein Pfandrecht an den grundpfandversicherten Forderungen der Banken gegenüber den Grundeigentümern (Art. 23 PfG), wobei diese Pfandrechte von Gesetzes wegen entstehen, also nicht vertraglich begründet werden müssen;
- genießt im Konkurs der Zentrale ein Privileg 2. Klasse.

- 14 Kündigung durch den Anleger ist ausgeschlossen (Art. 8 Abs. 3 PfG). Hingegen kann der Anleger seinen Titel an einer Börse verkaufen.

15 Steuern schuldet der Anleger wie folgt:

- Verrechnungssteuer von 35 % auf dem Zins (Art. 4 Abs. 1 Bst. a VStG, Art. 15 Abs. 1 Bst. a VStV);
- Einkommenssteuer für natürliche Personen auf dem Zins in Bund (Art. 21 Abs. 1 Bst. c BdBSt) und Kantonen sowie Vermögenssteuer nach kantonalem Recht;

- Ertragssteuer inkl. Besteuerung von Kapitalgewinnen für juristische Personen in Bund (Art. 21 Abs. 1 Bst. d, Art. 48 ff BdBSt) und Kantonen;
- von der Pfandbriefzentrale (siehe vorn unter Vermittlerinnen) auf den Anleger überwälzten Umsatzstempel und pro weitere Transaktion jeweils einen Umsatzstempel von 1,5 ‰ (Art. 13 Abs. 2 Bst. a, Art. 16 Abs. 1 Bst. a StG).

ANHANG IV

Aenderungsvorschläge zum
Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966

Bisheriger Wortlaut

Art. 6

¹Die Mittel des Anlagefonds können nur in Wertpapieren und Immobilienwerten im Sinne von Artikel 31 angelegt werden; vorbehalten bleibt die Haltung angemessener flüssiger Mittel.

²Untersagt sind Anlagen in Wertpapieren, in Anteilscheinen eines andern Anlagefonds, der von der gleichen oder von einer mit ihr verbundenen Fondsleitung verwaltet wird, sowie in anderen Wertpapieren, die von der Fondsleitung ausgestellt sind.

³Der Bundesrat kann Beteiligungs- und Forderungsrechte, die nicht wertpapiermässig verurkundet sind, als Anlagen zulassen, wenn sie sich in ähnlicher Weise wie Wertpapiere zur Anlage eignen.

Art. 7

¹Im gleichen Unternehmen dürfen, zum Verkehrswert im Zeitpunkt der Anlage gerechnet, nicht mehr als 7½ Prozent des gesamten Vermögens des Anlagefonds angelegt werden; vorbehalten bleibt die Ausübung von Bezugsrechten.

Aenderungsvorschläge

Art. 6

¹Die Mittel des Anlagefonds können nur in Wertpapieren, Immobilienwerten i.S. von Artikel 31 und grundpfandgesicherten Forderungen angelegt werden; vorbehalten bleibt die Haltung angemessener flüssiger Mittel.

^{1bis} Als grundpfandgesicherte Forderungen gelten:

a. Forderungen, die durch Grundpfandverschreibungen gemäss Artikel 824 ff. des Zivilgesetzbuches sichergestellt sind;

b. Schuldbriefe gemäss Artikel 842 ff. des Zivilgesetzbuches.

^{1ter} Grundpfandgesicherte Forderungen sind als Anlagen nur zugelassen, wenn ihr Nennwert zum Zeitpunkt der Anlage 80 Prozent des Verkehrswertes der pfandbelasteten Liegenschaft nicht übersteigt.

²unverändert

³Der Bundesrat kann weitere Beteiligungs- und Forderungsrechte, die nicht wertpapiermässig verurkundet sind, als Anlagen zulassen, wenn sie sich in ähnlicher Weise wie Wertpapiere zur Anlage eignen.

Art. 7

¹unverändert

Bisheriger Wortlaut

²Die zu einem Anlagefonds gehörenden Beteiligungsrechte am gleichen Unternehmen dürfen nie mehr als 5 Prozent der Stimmen umfassen; stehen mehrere Anlagefonds unter der gleichen Fondsleitung oder unter miteinander verbundenen Fondsleitungen, so beträgt der Höchstansatz für sie insgesamt 10 Prozent der Stimmen.

³Die Einzahlungs- oder Nachschusspflicht, welche mit Wertpapieren oder andern Anlagen verbunden ist, darf nie mehr als einen Zehntel des Vermögens des Anlagefonds erreichen.

⁴Die Bestimmungen dieses Artikels gelten nicht für Immobilienwerte.

Aenderungsvorschläge

²unverändert

³unverändert

⁴Die Bestimmungen dieses Artikels gelten nicht für Immobilienwerte und grundpfandgesicherte Forderungen.

V. Steuerfreiheit

Art. 7bis

¹Die Ausschüttung von Erträgnissen von Anlagefonds unterliegt keiner eidgenössischen oder kantonalen Quellensteuer (Artikel 94 des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer und Artikel 35 des Bundesgesetzes über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden).

H. Besondere Bestimmungen über Hypothekenanlagefonds

I. Begriff

Art. 36bis

Hypothekenanlagefonds sind Anlagefonds, deren Mittel zu mindestens 80 Prozent in grundpfandgesicherten Forderungen gemäss Artikel 6 Absatz 1bis anzulegen sind.

II. Das Recht auf Widerruf

Art. 36ter

Abweichend von Artikel 21 kann das Recht auf Widerruf von Anteilscheinen eines Hypothekenanlagefonds durch das Fondsreglement ausgeschlossen werden, wenn und solange die Handelbarkeit der Anteilscheine an einem organisierten Markt mit regelmässiger Kurspublikation gewährleistet ist.

III. Teilliquidation

Art. 36quater

Die Fondsleitung eines Hypothekenanlagefonds ist im Falle und im Umfange von Rückzahlungen durch Schuldner des Fonds berechtigt, Fondsanteile zurückzunehmen (Artikel 21 Absatz 3).

ANHANG V

Aenderungsvorschläge zum
Pfandbriefgesetz vom 25. Juni 1930

Bisheriger Wortlaut

Art. 1

¹Die Pfandbriefzentralen haben den Zweck, dem Grundeigentümer langfristige Grundpfanddarlehen zu möglichst gleichbleibendem und billigem Zinsfusse zu vermitteln.

²Das Recht zur Ausgabe von Pfandbriefen steht zwei Anstalten zu, nämlich je einer Zentrale der Kantonalbanken und der übrigen Kreditanstalten. Es bleibt den beiden Pfandbriefzentralen vorbehalten, sich zu vereinigen.

Art. 4

¹Das Recht, Mitglied der Pfandbriefzentrale der übrigen Banken zu sein, hat jede Kreditanstalt, die ihren Hauptsitz in der Schweiz hat und deren Aktiven nach der letzten, entsprechend den Vorschriften des Bundesrates erstellten und veröffentlichten Bilanz zu mehr als 60 Prozent der Bilanzsumme aus Forderungen bestehen, die im inländischen Bodenkreditgeschäft erworben worden sind.

²Als im inländischen Bodenkreditgeschäft erworbene Forderungen gelten inländische Grundpfandforderungen und inländische Pfandbriefe, ferner durch Faustpfand gesicherte Darlehen mit festen Schuldsummen und festen Verfallzeiten oder Kündigungsfristen von mindestens drei Monaten, sofern das Pfand ausschliesslich aus inländischen Grundpfandforderungen und Pfandbriefen besteht.

Aenderungsvorschläge

Art. 1

¹unverändert

²Das Recht zur Ausgabe von Pfandbriefen steht zwei Pfandbriefzentralen zu, nämlich je einer Zentrale einer Kantonalbank und der übrigen Banken i.S. des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen. Es bleibt den beiden Pfandbriefzentralen vorbehalten sich zu vereinigen.

Art. 1bis

Für Wertpapiere, die nicht von einer Pfandbriefzentrale ausgegeben werden, darf die Bezeichnung "Schweizer Pfandbrief" oder eine ähnliche Bezeichnung, die zu Verwechslungen Anlass gibt, nicht verwendet werden.

Art. 4

¹Das Recht, Mitglied einer Pfandbriefzentrale der übrigen Banken zu sein, hat jede Bank i.S. des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen.

(Rest des Absatzes streichen)

²streichen

Bisheriger Wortlaut

³Es steht der Pfandbriefzentrale frei, andere Kreditanstalten, sofern sie ihre Hauptniederlassung in der Schweiz haben, als Mitglieder aufzunehmen.

⁴Die Aufnahmebedingungen werden im übrigen durch die Statuten der Zentrale geregelt.

Art. 6

¹Die Pfandbriefzentralen sind von den direkten Steuern des Bundes, der Kantone und Gemeinden befreit; die Befreiung erstreckt sich nicht auf die direkten Steuern der Kantone und Gemeinden auf dem Grundeigentum.

²Die Darlehen, die von den Pfandbriefzentralen nach den Artikeln 11 und 12 gewährt werden, und die Zinsen solcher Darlehen, unterliegen keiner eidgenössischen Stempelsteuer.

Art. 7

¹Die Formen des Pfandbriefes werden durch den Bundesrat festgesetzt.

²Die Pfandbriefe lauten auf den Namen oder den Inhaber und sind mit auf den Inhaber ausgestellten Zinsscheinen versehen. Zur Uebertragung des Pfandbriefes bedarf es in allen Fällen der Uebergabe des Titels an den Erwerber. Lautet der Titel auf einen bestimmten Namen, so ist die Uebertragung auf dem Titel anzumerken und der Erwerber anzugeben.

Art. 10

Die Pfandbriefzentralen dürfen Pfandbriefe nur in solcher Höhe ausgeben, dass der Betrag aller bilanzmässigen Schuldverpflichtungen, einschliesslich der Pfandbriefe, das Fünzigfache des Eigenkapitals nicht übersteigt. Die Vollziehungsverordnung umschreibt den Begriff des Eigenkapitals.

Aenderungsvorschläge

³streichen

⁴unverändert

Art. 6

¹unverändert

²unverändert

³Zinszahlungen von Pfandbriefen unterliegen weder einer eidgenössischen noch einer kantonalen Quellensteuer (Art. 94 DBG resp. Art. 35 StHG).

Art. 7

¹streichen

²unverändert

³Tranchen von Pfandbriefemissionen können in einer oder mehreren globalurkundlich verbrieften und auf den Inhaber lautenden Urkunden ausgestellt werden, sofern diese während der gesamten Laufzeit bei einer vom Bundesrat anerkannten nationalen Wertschriften-clearing-Organisation verwahrt bleiben. Der Bundesrat regelt die Einzelheiten.

Art. 10

¹Die Pfandbriefzentralen müssen ihre Aktiven mit mindestens 1 % der eigenen Mittel unterlegen. Die Vollziehungsverordnung umschreibt den Begriff der eigenen Mittel.

²Der Bundesrat kann für Darlehen an Banken mit staatlicher Garantie Erleichterungen der Unterlegungspflicht vorsehen.

Bisheriger Wortlaut

Art. 11

¹Die Pfandbriefzentralen gewähren ihren Mitgliedern aus dem Erlöse der Pfandbriefausgabe Darlehen mit Deckung gemäss Artikel 19.

²Sie dürfen auch andern Kreditanstalten Darlehen mit Deckung gemäss Artikel 26 gewähren.

Art. 12

¹Die Fälligkeit der Darlehen muss übereinstimmen mit der Fälligkeit derjenigen Pfandbriefe, aus deren Erlös die Darlehen gewährt wurden.

²Diese Darlehen können vorzeitig zurückbezahlt werden unter der Bedingung, dass die schuldnerische Anstalt der Pfandbriefzentrale an Zahlungsstatt im entsprechenden Betrag Pfandbriefe derselben Gattung abgeliefert wie diejenigen, aus deren Erlös die Darlehen seinerzeit gewährt wurden, und dass sie gleichzeitig der Pfandbriefzentrale den darauf entfallenden, noch nicht getilgten Rest der Ausgabekosten vergütet.

Art. 13

Die Mitglieder und andern Kreditanstalten, denen die Pfandbriefzentralen Darlehen gewähren, sind verpflichtet, die Vorteile der Pfandbriefausgabe möglichst ihren Grundpfandschuldnern zukommen zu lassen.

Art. 26

¹Kreditanstalten, die nicht Mitglieder einer Pfandbriefzentrale sind, aber Darlehen beziehen wollen, müssen der Pfandbriefzentrale als Pfandbriefdeckung geeignet befundene Grundpfandforderungen und Ergänzungswerte, und zwar im Betrage von mindestens 105 % der Darlehen nach den Artikeln 899-901 des Schweizerischen Zivilgesetzbuches verpfänden.

²Die Pfandbriefzentrale hat die ihr abgelieferten Deckungswerte in ihr Pfandregister einzutragen.

Aenderungsvorschläge

Art. 11

¹unverändert

²Sie dürfen auch andern Banken Darlehen mit Deckung gemäss Artikel 26 gewähren.

Art. 12

¹unverändert

²Diese Darlehen können vorzeitig zurückbezahlt werden unter der Bedingung, dass die schuldnerische Bank der Pfandbriefzentrale an Zahlungsstatt im entsprechenden Betrag Pfandbriefe derselben Gattung abgeliefert wie diejenigen, aus deren Erlös die Darlehen seinerzeit gewährt wurden, und dass sie gleichzeitig der Pfandbriefzentrale den darauf entfallenden, noch nicht getilgten Rest der Ausgabekosten vergütet.

Art. 13

Die Mitglieder und andern Banken, denen die Pfandbriefzentralen Darlehen gewähren, sind verpflichtet, die Vorteile der Pfandbriefausgabe möglichst ihren Grundpfandschuldnern zukommen zu lassen.

Art. 26

Die Bestimmungen über die Deckung der Darlehen der Pfandbriefzentralen an ihre Mitglieder (Art. 19-25) gelten auch für Darlehen an Nichtmitglieder.

²streichen

Bisheriger Wortlaut

Art. 40

¹Die Bankenkommission kann die Aus-
händigung der Deckungswerte verfügen,
wenn eine Pfandbriefzentrale oder eine
Kreditanstalt, die einer Pfandbriefzen-
trale Darlehen schuldet, wiederholt Vor-
schriften schwer verletzt oder wenn das
Vertrauen in sie ernsthaft beeinträch-
tigt ist.

²Sie verwaltet die Deckungswerte als
Treuhand auf Kosten der Pfandbrief-
zentrale oder Kreditanstalt so lange, bis
der ordnungsgemäße Zustand oder das Ver-
trauen wiederhergestellt ist.

Änderungsvorschläge

Art. 40

¹Die Bankenkommission kann die Aus-
händigung der Deckungswerte verfügen,
wenn eine Pfandbriefzentrale oder eine
Bank, die einer Pfandbriefzentrale Dar-
lehen schuldet, wiederholt Vorschriften
schwer verletzt oder wenn das Vertrauen
in sie ernsthaft beeinträchtigt ist.

²unverändert

ANHANG VI

Anderungsvorschläge zum
Bundesgesetz über die Stempelabgaben vom 27. Juni 1973

Bisheriger Wortlaut

Art. 1

¹Der Bund erhebt Stempelabgaben:

- a. auf der Ausgabe inländischer Aktien, Anteilscheine von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Genossenschaften, Genussscheine sowie Anteilscheine von Anlagefonds;
- b. auf dem Umsatz inländischer und ausländischer Obligationen, Aktien, Anteilscheine von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Genossenschaften, Genussscheine, Anteilscheine von Anlagefonds sowie der ihnen durch dieses Gesetz gleichgestellten Urkunden;
- c. auf der Zahlung von Versicherungsprämien gegen Quittung.

²Werden bei den in Absatz 1 erwähnten Rechtsvorgängen keine Urkunden ausgestellt oder umgesetzt, so treten an ihre Stelle die der Feststellung der Rechtsvorgänge dienenden Geschäftsbücher oder sonstigen Urkunden.

Art. 5

¹Gegenstand der Abgabe sind:

- a. die entgeltliche oder unentgeltliche Begründung und Erhöhung des Nennwertes von Beteiligungsrechten in Form von:
 - Aktien inländischer Aktiengesellschaften und Kommanditaktiengesellschaften;
 - Stammeinlagen inländischer Gesellschaften mit beschränkter Haftung;
 - Genossenschaftsanteilen inländischer Genossenschaften;
 - Genussscheinen inländischer Gesellschaften oder Genossenschaften. Als Genussscheine gelten Urkunden über Ansprüche auf einen Anteil am Reingewinn oder am Liquidationsergebnis;
- b. die Begründung von Anteilen an einem Anlagefonds durch einen Inländer oder durch einen Ausländer in Verbindung mit einem Inländer, einschliesslich der Uebertragung von Reinerträgen des Fondsvermögens auf das Kapitalkonto der Anleger.

Aenderungsvorschläge

Art. 1

¹Der Bund erhebt Stempelabgaben:

- a. auf der Ausgabe inländischer Aktien, Anteilscheine von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Genossenschaften sowie Genussscheine.
(Rest von lit. a streichen)
- b. unverändert

c. unverändert

²unverändert

Art. 5

a. unverändert

b. streichen

Bisheriger Wortlaut

Aenderungsvorschläge

²Der Begründung von Beteiligungsrechten i.S. von Absatz 1 Buchstabe a sind gleichgestellt:

- a. die Zuschüsse, die die Gesellschafter oder Genossenschafter ohne entsprechende Gegenleistung an die Gesellschaft oder Genossenschaft erbringen, ohne dass das im Handelsregister eingetragene Gesellschaftskapital oder der einbezahlte Betrag der Genossenschaftsanteile erhöht wird;
- b. der Handwechsel der Mehrheit der Beteiligungsrechte an einer inländischen Aktiengesellschaft, Kommanditaktiengesellschaft, Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Genossenschaft, die wirtschaftlich liquidiert oder in liquide Form gebracht worden ist;
- c. die Verlegung des Sitzes einer ausländischen Aktiengesellschaft in die Schweiz ohne Neugründung.

a. unverändert

b. unverändert

c. unverändert

Art. 6

Art. 6

1Von der Abgabe sind ausgenommen:

- a. die Beteiligungsrechte an Aktiengesellschaften, Kommanditaktiengesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung oder Genossenschaften, die sich, ohne einen Erwerbszweck zu verfolgen, entweder der Fürsorge für Bedürftige und Kranke, der Förderung des Kultus, des Unterrichts sowie anderer gemeinnütziger Zwecke oder der Beschaffung von Wohnungen zu mässigen Mietzinsen oder der Gewährung von Bürgschaften widmen, sofern nach den Statuten
 - die Dividende auf höchstens 6 Prozent des einbezahlten Gesellschafts- oder Genossenschaftskapitals beschränkt,
 - die Ausrichtung von Tantiemen ausgeschlossen und
 - bei der Auflösung der Gesellschaft oder Genossenschaft der nach Rückzahlung des einbezahlten Gesellschafts- oder Genossenschaftskapitals verbleibende Teil des Vermögens einem der erwähnten Zwecke zuzuwenden ist;
- b. die Beteiligungsrechte an Genossenschaften, solange die Leistungen der Genossenschafter i.S. von Artikel 5 gesamthaft 50'000 Franken nicht erreichen;
- c. die Beteiligungsrechte an konzessionierten Bahn- und Schiffahrtsunternehmen sowie Strassentransportdiensten, die im Zusammenhang mit Massnahmen nach den Artikeln 56 ff des Eisenbahngesetzes vom 20. Dezember 1957 begründet oder erhöht werden;
- d. die Beteiligungsrechte, die unter Verwendung früherer Aufgelder und Zuschüsse der Gesellschafter oder Genossenschafter begründet oder erhöht werden, sofern die Gesellschaft oder Genossenschaft nachweist, dass sie auf diesen Leistungen die Abgabe entrichtet hat;

a. unverändert

b. unverändert

c. unverändert

d. unverändert

Bisheriger Wortlaut

Aenderungsvorschläge

- e. die Anteile an solchen Anlagefonds, die ausschliesslich der Anlage von Vermögen dienen, die dauernd Zwecken der beruflichen Alters-, Hinterlassenen- oder Invalidenvorsorge inländischer Unternehmen oder öffentlich-rechtlicher Körperschaften gewidmet sind;
- f. die Zuschüsse, welche die Gesellschaft oder die Genossenschaft mit der Uebertragung von Arbeitsbeschaffungsreserven nach Artikel 12 des Bundesgesetzes vom 20. Dezember 1985 über die Bildung steuerbegünstigter Arbeitsbeschaffungsreserven leisten.

e. streichen

f. unverändert

²Fallen die Voraussetzungen der Abgabebefreiung dahin, so ist auf den noch bestehenden Beteiligungsrechten oder Anteilen an Anlagefonds die Abgabe zu entrichten.

²Fallen die Voraussetzungen der Abgabebefreiung dahin, so ist auf den noch bestehenden Beteiligungsrechten die Abgabe zu entrichten.

Art. 7

Art. 7

¹Die Abgabeforderung entsteht:

- a. bei Aktien und bei Stammeinlagen von Gesellschaften mit beschränkter Haftung: im Zeitpunkt der Eintragung der Begründung oder Erhöhung der Beteiligungsrechte im Handelsregister;
- b. bei Einzahlungen auf nicht volle bezahlte Namenaktien, die vor Inkrafttreten dieses Gesetzes begründet worden sind: im Zeitpunkt der weiteren Einzahlungen;
- c. bei Genossenschaftsanteilen: im Zeitpunkt ihrer Begründung oder Erhöhung;
- d. bei Genussscheinen: im Zeitpunkt ihrer Ausgabe oder Erhöhung;
- e. bei Zuschüssen und bei einem Handwechsel der Mehrheit von Beteiligungsrechten: im Zeitpunkt des Zuschusses oder des Handwechsels.

a. unverändert

b. unverändert

c. unverändert

d. unverändert

e. unverändert

²Bei Anteilen an Anlagefonds entsteht die Abgabeforderung im Zeitpunkt, in dem die Einzahlungen dem Anleger in der Fondsrechnung gutgeschrieben oder die Reinerträge auf das Kapitalkonto übertragen werden.

²streichen

Art. 8

Art. 8

¹Die Abgabe auf Beteiligungsrechten beträgt 3 Prozent und wird berechnet:

- a. bei der Begründung und Erhöhung von Beteiligungsrechten: vom Betrag, der der Gesellschaft oder Genossenschaft als Gegenleistung für die Beteiligungsrechte zufließt, mindestens aber vom Nennwert;
- b. auf Zuschüssen: vom Betrag des Zuschusses;
- c. beim Handwechsel der Mehrheit von Beteiligungsrechten: vom Reinvermögen, das sich im Zeitpunkt des Handwechsels in der Gesellschaft oder Genossenschaft befindet, mindestens aber vom Nennwert aller bestehenden Beteiligungsrechte.

a. unverändert

b. unverändert

c. unverändert

Bisheriger Wortlaut

²Die Abgabe auf Anteilen an Anlagefonds beträgt 0,9 Prozent und wird berechnet:

- a. vom Betrag, der dem Anlagefonds als Gegenleistung für die Anteile zufließt;
- b. von den Reinerträgen, die auf das Kapitalkonto übertragen werden.

³Sachen und Rechte sind zum Verkehrswert im Zeitpunkt ihrer Einbringung zu bewerten.

Art. 10

¹Abgabepflichtig ist die Gesellschaft oder Genossenschaft. Für die beim Handwechsel der Mehrheit von Beteiligungsrechten (Art. 5 Abs. 2 Bst. b) geschuldete Abgabe haftet der Veräusserer der Beteiligungsrechte solidarisch.

²Bei Anlagefonds ist die Fondsleitung abgabepflichtig. Befindet sie sich im Ausland, so tritt an ihre Stelle die Depotbank. Befinden sich Fondsleitung und Depotbank im Ausland, so tritt an ihre Stelle der Inländer, der sich mit ihnen zur Ausgabe der Anteile verbunden hat.

Art. 11

Die Abgabe wird fällig:

- a. auf Genossenschaftsanteilen: 30 Tage nach der amtlichen Veranlagung;
- b. auf Genussscheinen und Anteilen an Anlagefonds, die laufend ausgegeben werden: 30 Tagen nach Ablauf des Vierteljahres, in dem die Abgabeforderung entstanden ist (Art. 7);
- c. in allen andern Fällen: 30 Tage nach Entstehung der Abgabeforderung (Art. 7).

Art. 14

¹Von der Abgabe sind ausgenommen:

- a. die Ausgaben inländischer Aktien, Anteilscheine von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Genossenschaften, Genussscheine sowie Anteilscheine von Anlagefonds, einschliesslich der Festübernahme durch eine Bank oder Beteiligungsgesellschaft und der Zuteilung bei einer nachfolgenden Emission;

- b. die Sacheinlage von Urkunden zur Liberrierung inländischer Aktien, Stammeinlagen von Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Genossenschaftsanteile, Genussscheine und Anteile an einem Anlagefonds;

Aenderungsvorschläge

²streichen

³unverändert

Art. 10

¹unverändert

²streichen

Art. 11

Die Abgabe wird fällig:

- a. unverändert
- b. auf Genussscheinen: 30 Tage nach Ablauf des Vierteljahres, in dem die Abgabeforderung entstanden ist (Art. 7).
- c. unverändert

Art. 14

¹Von der Abgabe sind ausgenommen:

- a. unverändert

a^{bis} die Ausgabe inländischer Pfandbriefe;

- b. unverändert

Bisheriger Wortlaut

- c. der Erwerb von Wechseln, wechselähnlichen Papieren, anderen Anweisungen und Zahlungsverprechen an Order oder auf den Inhaber sowie von Unterbeteiligungen an Darlehensforderungen durch eine Bank i.S. des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen, durch die Schweizerische Nationalbank oder durch eine Pfandbriefzentrale für eigene Rechnung;
- d. der Handel mit Bezugsrechten;
- e. die Rückgabe von Urkunden zur Tilgung.

²Von dem auf sie selbst entfallenden Teil der Abgaben ist die Schweizerische Nationalbank für Geschäfte, die sie zur Durchführung ihrer Kredit- und Währungs politik abschliesst, ausgenommen.

Aenderungsvorschläge

- c. unverändert
- d. unverändert
- e. unverändert
- ²unverändert

Art. 14bis

Fondsleitungen und Depotbanken sind bei Erwerb und Veräusserung von Urkunden gemäss Art. 13 Abs. 2 auf Rechnung eines Anlagefonds vom auf sie entfallenden Teil der Abgabe befreit.

ANHANG VII

Aenderungsvorschläge zum
Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer vom 13. Oktober 1965

Bisheriger Wortlaut

Art. 11

¹Die Steuerpflicht wird gemäss den folgenden Bestimmungen entweder durch Entrichtung der Steuer (Art. 12 ff.) oder durch Meldung der steuerbaren Leistung (Art. 19 und 20) erfüllt.

²Die Verordnung umschreibt die Voraussetzungen, unter denen gegen Bankenerklärung (Affidavit) die Verrechnungssteuer auf Erträgen von Anteilen an Anlagefonds nicht erhoben wird.

Art. 27

4. Ausländische Inhaber von Anteilen an Anlagefonds:

Ausländische Inhaber von Anteilen an einem Anlagefonds haben Anspruch auf Rückerstattung der von den Erträgen dieser Anteile abgezogenen Verrechnungssteuer, sofern diese Erträge zu mindestens 80 % ausländischen Quellen entstammen.

Aenderungsvorschläge

Art. 11

¹unverändert

²Die Verordnung umschreibt die Voraussetzungen, unter denen gegen Bankenerklärung (Affidavit) die Verrechnungssteuer auf Erträgen von Anteilen an Anlagefonds und auf Pfandbriefen nicht erhoben wird.

Art. 27

4. Ausländische Inhaber von Anteilen an Anlagefonds:

a. bei ausländischen Erträgen

unverändert

b. bei inländischen Grundpfändern

Art. 27bis

Ausländische Inhaber von Anteilen an einem Anlagefonds haben Anspruch auf Rückerstattung der von den Erträgen dieser Anteile abgezogenen Verrechnungssteuer, sofern die Erträge zu mindestens 80 % aus den Zinsen für Grundpfanddarlehen mit im Inland gelegenen Grundpfändern stammen.

5. Ausländische Inhaber von Pfandbriefen

Art. 27ter

Ausländische Inhaber von Pfandbriefen haben Anspruch auf Rückerstattung der von den Erträgen dieser Pfandbriefe abgezogenen Verrechnungssteuer.

ANHANG VIII

Aenderungsvorschläge zur Vollziehungsverordnung
zum Bundesgesetz über die Verrechnungssteuer vom 19. Dezember 1966

Bisheriger Wortlaut

Aenderungsvorschläge

IV. Nichterhebung der Steuer gegen
Bankenerklärung.

Art. 19bis

¹Bei steuerbaren Erträgen aus Pfandbriefen kann die Eidgenössische Steuerverwaltung den Steuerpflichtigen auf sein Gesuch hin ermächtigen, die Steuer insoweit nicht zu entrichten, als der Ertrag gegen Bankenerklärung (Affidavit) zugunsten eines Ausländers ausbezahlt, überwiesen oder gutgeschrieben wird.

²Die Ermächtigung wird erteilt, wenn der Steuerpflichtige für eine zuverlässige Überprüfung der Jahresrechnung und der ihm abgegebenen Bankenerklärungen Gewähr bietet; sie kann auf die Erklärungen bestimmter Banken beschränkt werden.

³Die Eidgenössische Steuerverwaltung hat die Ermächtigung zu widerrufen, wenn die Gewähr für ihren zuverlässigen Gebrauch oder für die Überprüfung nicht mehr besteht.

Art. 19ter

¹Nach Ablauf von drei Jahren seit dem Ende des Kalenderjahres, in dem der steuerbare Ertrag fällig geworden ist, darf er, auch wenn im übrigen die Voraussetzungen erfüllt wären, nicht mehr gegen Bankenerklärungen steuerfrei ausgeschüttet werden.

²Die Zahlstellen haften solidarisch mit dem Steuerpflichtigen für die Bezahlung der gemäss Abs. 1 zu Unrecht nicht entrichteten Steuer.

Art. 19quater

¹Eine Bankenerklärung darf nur durch eine Bank i.S. von Art. 2a Bst a der Verordnung vom 17. Mai 1972 über die Banken und Sparkassen ausgestellt werden.

²Die Bank hat in der Erklärung schriftlich zu bestätigen, dass
a. bei Fälligkeit des steuerbaren Ertrages ein Ausländer das Recht zur Nutzung am Pfandbrief besitzt;

Bisheriger Wortlaut

Aenderungsvorschläge

- b. der Pfandbrief bei Fälligkeit des steuerbaren Ertrages bei ihr im offenen Depot liegt;
- c. der steuerbare Ertrag einem bei ihr für diesen Ausländer geführten Konto gutgeschrieben wird.

³Die Eidgenössische Steuerverwaltung umschreibt den Kreis der Ausländer, zu deren Gunsten eine Bankenerklärung ausgestellt werden darf.

⁴Eine Bank, die den Pfandbrief bei Fälligkeit des steuerbaren Ertrages nicht im eigenen Depot hat, darf eine Bankenerklärung nur gestützt auf die entsprechenden Erklärungen einer andern inländischen Bank (Abs. 1) ausstellen.

⁵Die Eidgenössische Steuerverwaltung kann ausnahmsweise auch Bankenerklärungen einer ausländischen, der behördlichen Aufsicht unterstellten Bank zulassen.

Art. 34

¹Macht der Steuerpflichtige glaubhaft, dass der steuerbare Ertrag von Anteilen an einem Anlagefonds voraussichtlich dauernd zu mindestens 80 % ausländischen Quellen entstammen wird, so kann ihn die Eidgenössische Steuerverwaltung auf sein Gesuch hin ermächtigen, die Steuer insoweit nicht zu entrichten, als der Ertrag gegen Bankenerklärung (Affidavit) zugunsten eines Ausländers ausbezahlt, überwiesen oder gutgeschrieben wird.

²Die Ermächtigung wird erteilt, wenn der Steuerpflichtige für eine zuverlässige Ueberprüfung der Jahresrechnung und der ihm abgegebenen Bankenerklärungen Gewähr bietet; sie kann auf die Erklärungen bestimmter Banken beschränkt werden.

³Die Eidgenössische Steuerverwaltung hat die Ermächtigung zu widerrufen, wenn die Gewähr für ihren zuverlässigen Gebrauch oder für die Ueberprüfung nicht mehr besteht.

Art. 34

¹Macht der Steuerpflichtige glaubhaft, dass der steuerbare Ertrag von Anteilen an einem Anlagefonds voraussichtlich dauernd zu mindestens 80 % ausländischen Quellen entstammen oder zu mindestens 80 % aus Zinsen für Grundpfanddarlehen mit im Inland gelegenen Grundpfändern bestehen wird, so kann ihn die Eidgenössische Steuerverwaltung auf sein Gesuch hin ermächtigen, die Steuer insoweit nicht zu entrichten, als der Ertrag gegen Bankenerklärung (Affidavit) zugunsten eines Ausländers ausbezahlt, überwiesen oder gutgeschrieben wird.

²unverändert

³unverändert

Schriftenreihe Wohnungswesen**Bulletin du logement****Bollettino dell'abitazione**

Band	1	1987	Grundlagen zur Auswahl und Benützung der Wohnung 3. überarbeitete Auflage Verena Huber	108 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.001 d
Volume	1	1979	Principes pour le choix et l'utilisation du logement Verena Huber	92 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.001 f
Band	3	1978	Energie-Sparen in Gebäuden – Stand, Lücken und Prioritäten der Forschung Conrad U. Brunner	64 Seiten	Fr. 5.–	Bestell-Nummer	725.003 d
Band	4	1978	Regionaler Wohnungsbedarf in der Schweiz Hugo Triner	484 Seiten	Fr. 34.–	Bestell-Nummer	725.004 d
Band	5	1978	Wohnungsmarkt und Wohnungspolitik in der Schweiz – Rückblick und Ausblick Terenzio Angelini, Peter Gurtner	176 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.005 d
Volume	5	1978	Marché et politique du logement en Suisse – Rétrospective et prévisions Terenzio Angelini, Peter Gurtner	176 pages	Fr. 13.–	No de commande	725.005 f
Band	9	1979	Wohnungs-Bewertung in der Anwendung Jürgen Wiegand, Thomas Keller	120 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.009 d
Volume	9	1979	Evaluation de la qualité des logements dans son application Jürgen Wiegand, Thomas Keller	132 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.009 f
Band	10	1979	Die Berechnung von Qualität und Wert von Wohnstandorten 1. Teil: Theorie Martin Geiger	96 Seiten	Fr. 7.–	Bestell-Nummer	725.010 d
Band	11	1979	Die Berechnung von Qualität und Wert von Wohnstandorten 2. Teil: Anwendungen Martin Geiger	64 Seiten	Fr. 5.–	Bestell-Nummer	725.011 d
Volume	11	1979	La détermination de la qualité et de la valeur de lieux d'habitation 2 ^{ème} partie: Applications Martin Geiger	64 pages	Fr. 5.–	No de commande	725.011 f
Band	13	1975	Wohnungs-Bewertungs-System (WBS) Kurt Aellen, Thomas Keller, Paul Meyer, Jürgen Wiegand (FKW-Band 28 d)	276 Seiten	Fr. 20.–	Bestell-Nummer	725.013 d
Volume	13	1979	Système d'évaluation de logements (SEL) Kurt Aellen, Thomas Keller, Paul Meyer, Jürgen Wiegand	272 pages	Fr. 20.–	No de commande	725.013 f
Band	14	1980	Mitwirkung der Bewohner bei der Gestaltung ihrer Wohnung – Modelle, Fragen, Vorschläge	196 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.014 d
Volume	17	1981	Modes de financement du logement propre Jürg Welti	104 pages	Fr. 8.–	No de commande	725.017 f
Band	18	1980	Stadtentwicklung, Stadtstruktur und Wohnstandortwahl Bernd Hamm	92 Seiten	Fr. 7.–	Bestell-Nummer	725.018 d
Band	19	1981	Gemeinschaftliches Eigentum in Wohnüberbauungen Hans-Peter Burkhard, Bruno Egger, Jürg Welti	80 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.019 d
Volume	19	1981	Propriété communautaire dans les ensembles d'habitation Hans-Peter Burkhard, Bruno Egger, Jürg Welti	80 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.019 f
Band	20	1981	Wohneigentumsförderung durch Personal-Vorsorge- einrichtungen/Ein Leitfaden Jürg Welti	68 Seiten	Fr. 5.50	Bestell-Nummer	725.020 d
Volume	20	1981	L'encouragement à la propriété du logement par les institutions de prévoyance professionnelle/Un guide Jürg Welti	68 pages	Fr. 5.50	No de commande	725.020 f
Band	21	1981	Bestimmungsfaktoren der schweizerischen Wohneigentumsquote Alfred Roelli	80 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.021 d

Band	22	1981	Gemeinsam Planen und Bauen/Handbuch für Bewohnermitwirkung bei Gruppenüberbauungen Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	148 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.022 d
Volume	22	1981	Planifier et construire ensemble/manuel pour une élaboration collective d'un habitat groupé Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	160 pages	Fr. 11.–	No de commande	725.022 f
Band	24	1982	Der Planungsablauf bei der Quartiererneuerung/ Ein Leitfaden Stefan Deér, Markus Gugger	80 Seiten	Fr. 7.–	Bestell-Nummer	725.024 d
Volume	24	1982	Déroulement de la planification d'une réhabilitation de quartier/Un guide Stefan Deér, Markus Gugger	96 pages	Fr. 7.–	No de commande	725.024 f
Band	25	1982	Grundlagenbeschaffung für die Planung der Quartier- erneuerung/Bewohner und Hauseigentümer Frohmut Gerheuser, Eveline Castellazzi	92 Seiten	Fr. 8.–	Bestell-Nummer	725.025 d
Volume	25	1982	Relevé des données pour la planification d'une réhabilitation de quartier/Habitants et propriétaires Frohmut Gerheuser, Eveline Castellazzi	92 pages	Fr. 8.–	No de commande	725.025 f
Band	26	1982	Grundlagenbeschaffung für die Planung der Quartier- erneuerung/Klein- und Mittelbetriebe Markus Furler, Philippe Oswald	88 Seiten	Fr. 8.–	Bestell-Nummer	725.026 d
Volume	26	1982	Relevé des données pour la planification d'une réhabilitation de quartier/Petites et moyennes entreprises Markus Furler, Philippe Oswald	96 pages	Fr. 8.–	No de commande	725.026 f
Band	27	1983	Verdichtete Wohn- und Siedlungsformen/ Empfehlungen zur Planungs- und Baubewilligungspraxis Walter Gottschall, Hansueli Remund	68 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.027 d
Volume	27	1983	Habitat groupé/Aménagement local et procédure d'octroi de permis de construire Recommandations aux cantons et aux communes Walter Gottschall, Hansueli Remund	72 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.027 f
Volume	27	1984	I nuclei residenziali/Raccomandazioni concernenti la prassi della pianificazione e dei permessi di costruzione nei cantoni e nei comuni Walter Gottschall, Hansueli Remund	68 pagine	Fr. 6.–	No di ordinazione	725.027 i
Band	28	1984	Handbuch MER/Methodé zur Ermittlung der Kosten der Wohnungserneuerung Pierre Merminod, Jacques Vicari	160 Seiten	Fr. 16.–	Bestell-Nummer	725.028 d
Volume	28	1984	Manuel MER/Méthode d'évaluation rapide des coûts de remise en état de l'habitat Pierre Merminod, Jacques Vicari	160 pages	Fr. 16.–	No de commande	725.028 f
Band	29	1984	Räumliche Verteilung von Wohnbevölkerung und Arbeits- plätzen/Einflussfaktoren, Wirkungsketten, Szenarien Michal Arend, Werner Schlegel avec résumé en français	324 Seiten	Fr. 27.–	Bestell-Nummer	725.029 d
Band	30	1984	Miete und Einkommen 1983/ Die Wohnkosten schweizerischer Mieterhaushalte Frohmut Gerheuser, Hans-Ruedi Hertig, Catherine Pelli	176 Seiten	Fr. 18.–	Bestell-Nummer	725.030 d
Volume	30	1984	Loyer et revenu 1983/ Les coûts du logement pour les locataires suisses Frohmut Gerheuser, Hans-Ruedi Hertig, Catherine Pelli	192 pages	Fr. 18.–	No de commande	725.030 f
Band	31	1984	Investorenverhalten auf dem schweizerischen Wohnungsmarkt/Unter besonderer Berücksichtigung gruppen- und regionenspezifischer Merkmale Jörg Hübschle, Marcel Herbst, Konrad Eckerle	288 Seiten	Fr. 24.–	Bestell-Nummer	725.031 d
Volume	31	1984	Comportement des investisseurs sur le marché suisse du logement/Sous l'aspect des caractères spécifiques aux groupes sociaux et aux régions - Version abrégée Jörg Hübschle, Marcel Herbst, Konrad Eckerle	64 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.031 f

Band 32	1984	Die Wohnsiedlung «Bleiche» in Worb/ Beispiel einer Mitwirkung der Bewohner bei der Gestaltung ihrer Siedlung und ihrer Wohnungen Thomas C. Guggenheim	128 Seiten	Fr. 14.–	Bestell-Nummer	725.032 d
Volume 32	1985	La Cité d'habitation «Bleiche» à Worb/ Exemple d'une participation des occupants à l'élaboration de leur cité et de leurs logements Thomas C. Guggenheim	136 pages	Fr. 14.–	No de commande	725.032 f
Band 33	1985	Wohnung, Wohnstandort und Mietzins/ Grundzüge einer Theorie des Wohnungs-Marktes basierend auf Wohnungsmarkt-Analysen in der Region Bern Martin Geiger	140 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.033 d
Volume 33	1985	Logement, lieu d'habitation et loyer/Eléments d'une théorie du marché du logement basée sur des analyses du marché du logement dans la région de Berne Martin Geiger	140 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.033 f
Band 34	1985	Wohnen in der Schweiz/Auswertung der Eidgenössischen Wohnungszählung 1980	294 Seiten	Fr. 29.–	Bestell-Nummer	725.034 d
Volume 34	1986	Le logement en Suisse/Exploitation du recensement fédéral des logements de 1980	310 pages	Fr. 29.–	No de commande	725.034 f
Band 35	1986	Wohnungs-Bewertung/Wohnungs-Bewertungs- System (WBS), Ausgabe 1986	116 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.035 d
Volume 35	1986	Evaluation de logements/Système d'évaluation de logements (S.E.L.), Edition 1986	116 pages	Fr. 13.–	No de commande	725.035 f
Volume 35	1987	Valutazione degli alloggi/Sistema di valutazione degli alloggi (SVA), edizione 1986	116 pagine	Fr. 13.–	No di ordinazione	725.035 i
Band 36	1987	Regionalisierte Perspektiven des Wohnungsbedarfs 1995 Christian Gabathuler, Daniel Hornung	68 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.036 d
Volume 36	1987	Perspectives régionalisées du besoin de logements d'ici 1995 Christian Gabathuler, Daniel Hornung	68 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.036 f
Band 37	1988	Forschungsprogramm der Forschungskommission Wohnungswesen FWW 1988-1991	56 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer	725.037 d
Volume 37	1988	Programme de recherche de la Commission de recherche pour le logement CRL 1988-1991	60 pages	Fr. 6.–	No de commande	725.037 f
Band 38	1988	Aus Fabriken werden Wohnungen/ Erfahrungen und Hinweise Hans Rusterholz, Otto Scherer	148 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.038 d
Volume 38	1988	Des usines aux logements/Expériences et suggestions Hans Rusterholz, Otto Scherer	148 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.038 f
Volume 39	1988	La rénovation immobilière . . . qu'en est-il du locataire/ Une étude de cas: Fribourg Katia Horber-Papazian, Louis-M. Boulianne, Jacques Macquat	88 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.039 f
Band 40	1988	Neue Aspekte zum Wohnen in der Schweiz/ Ergebnisse aus dem Mikrozensus 1986 Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	120 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.040 d
Volume 40	1988	Nouveaux aspects du logement en Suisse/ Résultats du microrecensement 1986 Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	88 pages	Fr. 13.–	No de commande	725.040 f
Band 41	1988	Siedlungswesen in der Schweiz, 3. überarbeitete Auflage	180 Seiten	Fr. 19.–	Bestell-Nummer	725.041 d
Volume 41	1989	L'Habitat en Suisse, 3 ^e édition remaniée	168 pages	Fr. 19.–	No de commande	725.041 f
Band 42	1988	Ideensammlung für Ersteller von Mietwohnungen Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	192 Seiten	Fr. 20.–	Bestell-Nummer	725.042 d
Volume 42	1989	Suggestions aux constructeurs et propriétaires d'immeubles locatifs Ellen Meyrat-Schlee, Paul Willimann	192 pages	Fr. 20.–	No de commande	725.042 f

Band	43	1989	Wohnungen für unterschiedliche Haushaltformen Martin Albers, Alexander Henz, Ursina Jakob	144 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.043 d
Volume	43	1989	Des habitations pour différents types de ménages Martin Albers, Alexander Henz, Ursine Jakob	144 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.043 f
Band	44	1989	Leitfaden für kleinräumige Wohnungsmarktanalysen und -prognosen Daniel Hornung, Christian Gabathuler, August Hager, Jörg Hübschle	120 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.044 d
Volume	44	1989	Guide pour l'analyse et le pronostic du marché local du logement Daniel Hornung, Christian Gabathuler, August Hager, Jörg Hübschle	120 pages	Fr. 15.–	No de commande	725.044 f
Band	45	1990	Benachteiligte Gruppen auf dem Wohnungsmarkt/ Probleme und Massnahmen Michal Arend, Anna Kellerhals Spitz, Thomas Mächler	152 Seiten	Fr. 18.–	Bestellnummer	725.045 d
Volume	45	1990	Groupes défavorisés sur le marché du logement/ Problèmes et mesures Michal Arend, Anna Kellerhals Spitz, Thomas Mächler	152 pages	Fr. 18.–	No de commande	725.045 f
Band	46	1991	Die Erneuerung von Mietwohnungen/ Vorgehen Beispiele Erläuterungen Verschiedene Autoren	132 Seiten	Fr. 17.–	Bestell-Nummer	725.046 d
Volume	46	1991	La rénovation des logements locatifs/ Processus Exemples Commentaires Divers auteurs	132 pages	Fr. 17.–	No de commande	725.046 f
Band	47	1991	Technische Bauvorschriften als Hürden der Wohnungs- erneuerung? Beispiele und Empfehlungen Hans Wirz	68 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.047 d
Volume	47	1991	Prescriptions de construction: obstacles à la rénovation de logements? Exemples et recommandations Hans Wirz	68 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.047 f
Volume	48	1991	Le devenir de l'habitat rural/Régions périphériques entre désinvestissement et réhabilitation Lydia Bonanomi, Thérèse-Huissoud	136 pages	Fr. 18.–	No de commande	725.048 f
Band	49	1991	Braucht die Erneuerung von Wohnraum ein verbessertes Planungs- und Baurecht? Diskussionsgrundlage Luzius Huber, Urs Brüngger	60 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.049 d
Volume	49	1991	Faut-il améliorer le droit de construction et d'urbanisme pour la rénovation de l'habitat? Base de discussion Luzius Huber, Urs Brüngger	60 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.049 f
Band	50	1991	Die Erneuerung von Grossiedlungen/ Beispiele und Empfehlungen Rudolf Schilling, Otto Scherer	172 Seiten	Fr. 22.–	Bestell-Nummer	725.050 d
Volume	50	1991	La rénovation des cités résidentielles/ Exemples et recommandations Rudolf Schilling, Otto Scherer	172 pages	Fr. 22.–	No de commande	725.050 f
Band	51	1991	Liegenschaftsmarkt 1980 – 1989/ Käufer und Verkäufer von Mietobjekten Frohmut Gerheuser avec résumé en français	156 Seiten	Fr. 19.–	Bestell-Nummer	725.051 d

Die fehlenden Nummern sind vergriffen

Les numéros manquants sont épuisés

I numeri mancanti sono esauriti

Bezugsquellen:

Eidg. Drucksachen- und Materialzentrale,
3000 Bern,
oder über den Buchhandel

Dépositaire:

Office central fédéral des imprimés
et du matériel, 3000 Berne,
ou par les librairies

Fonte d'acquisto:

Ufficio centrale federale degli stampati
e del materiale, 3000 Berna,
o attraverso le librerie

Arbeitsberichte Wohnungswesen Rapports de travail sur le logement Rapporti di lavoro sull'abitazione

Band 2	1979	Bericht der Expertenkommission Wohneigentumsförderung («Masset»-Bericht)	108 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.502 d
Volume 2	1979	Rapport de la Commission d'experts pour l'encouragement de l'accession à la propriété de logements (Rapport «Masset»)	112 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.502 f
Band 8 Volume 8	1982	Arbeitstagung über die Problematik der Erhebung und Bewertung von Merkmalen des Wohnumfeldes vom 21.6.1982 in Bern/Referate und Diskussionsergebnisse Séance de travail sur la problématique du relevé et de l'appréciation de caractéristiques de l'environnement du 21.6.1982 à Berne/Exposés et résultats de discussion	148 Seiten/ pages	Fr. 13.–	Bestell-Nummer No de commande	725.508 d/f 725.508 d/f
Band 9	1984	Auswertung der eidgenössischen Volkszählung/Wohnungszählung 1980 aus der Sicht der Wohnungsmarktforschung Jörg Hübschle	92 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer	725.509 d
Volume 9	1984	L'exploitation du recensement fédéral de la population et des logements de 1980 à des fins d'étude du marché du logement Jörg Hübschle	108 pages	Fr. 9.–	No de commande	725.509 f
Band 10	1984	Revitalisierung am Beispiel der Bärenfelsenstr. in Basel/Entwicklung, Indikatoren, Folgerungen R. Bachmann, H. Huber, H.-J. Wittwer, D. Zimmer	128 Seiten	Fr. 12.–	Bestell-Nummer	725.510 d
Volume 11	1984	Relevé des données pour la planification d'une réhabilitation de quartier: «LE BATI»/Méthodes rapides pour l'inventaire des bâtiments destabilisés Sophie Lin	104 pages	Fr. 11.–	No de commande	725.511 f
Band 12	1986	Weiterentwicklung des Komponentenansatzes von Wohnungsmarktprognozen Daniel Hornung	120 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.512 d
Band 14	1987	Lese- und Interpretationshilfe zu regionalisierten Prognosen des Wohnungsbedarfs unter Miteinbezug qualitativer und angebotsseitiger Marktfaktoren Michal Arend	96 Seiten	Fr. 10.–	Bestell-Nummer	725.514 d
Band 15	1988	Siedlungsökologie 1987/Grundlagen für die Praxis Arbeitsteam Jürg Dietiker, Beat Stöckli, René Stoos	468 Seiten	Fr. 35.–	Bestell-Nummer	725.515 d
Band 16	1988	Wie Eigentümer ihre Mietwohnungen erneuern Roland Haari	112 Seiten	Fr. 13.–	Bestell-Nummer	725.516 d
Band 17	1989	Möglichkeiten zur Verstärkung der Altbauerneuerung im Rahmen der Wohnbauförderung des Bundes Bericht der Expertenkommission Altbauerneuerung	102 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.517 d
Volume 17	1989	Les possibilités de renforcer la rénovation de bâtiments anciens dans le cadre de l'encouragement à la construction de logements par la Confédération Rapport de la Commission d'experts pour la rénovation de bâtiments anciens	102 pages	Fr. 11.–	No de commande	725.517 f
Band 18	1989	Ideen und Vorschläge für ein Programm «Exemplarisches Wohnungswesen Schweiz» Dietrich Garbrecht	108 Seiten	Fr. 11.–	Bestell-Nummer	725.518 d
Band 19	1989	Städtische Liegenschaftsmärkte im Spannungsfeld privater und institutioneller Anleger/Entwicklung auf dem Liegenschaftsmarkt für Anlageobjekte, insbesondere Altbauten 1970–1985 Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	196 Seiten	Fr. 20.–	Bestell-Nummer	725.519 d
Volume 19	1989	Relations entre investisseurs privés et institutionnels sur le marché immobilier urbain/Evolution sur le marché immobilier des objets d'investissement, en particulier des immeubles anciens, 1970–1985/Version abrégée Frohmut Gerheuser, Elena Sartoris	60 pages	Fr. 7.–	No de commande	725.519 f
Band 20	1991	Sättigungs- und Desinvestitionsprozesse/Unzeitgemässe Gedanken zum Wohnungsmarkt? Peter Marti, Dieter Marmet, Elmar Ledergerber	132 Seiten	Fr. 15.–	Bestell-Nummer	725.520 d

Band 21	1991	Überprüfung der «Perspektiven des Wohnungsbedarfs 1995» Christian Gabathuler, Daniel Hornung	40 Seiten	Fr. 6.–	Bestell-Nummer 725.521 d
Volume 21	1991	Vérification des «Perspectives du besoin de logements d'ici 1995» Christian Gabathuler, Daniel Hornung	40 pages	Fr. 6.–	No de commande 725.521 f
Band 22	1991	Bericht der Eidgenössischen Wohnbaukommission betreffend wohnungspolitische Massnahmen des Bundes	72 Seiten	Fr. 9.–	Bestell-Nummer 725.522 d
Volume 22	1991	Rapport de la Commission pour la construction de logements concernant des mesures en matière de politique du logement	76 pages	Fr. 9.–	No de commande 725.522 f
Band 23	1991	Bericht der Expertenkommission für Fragen des Hypothekemarktes	140 Seiten	Fr. 16.–	Bestell-Nummer 725.523 d
Volume 23	1991	Rapport de la Commission d'experts pour les questions relatives au marché hypothécaire	148 pages	Fr. 16.–	No de commande 725.523 f

Die fehlenden Nummern sind vergriffen

Les numéros manquants sont épuisés

I numeri mancanti sono esauriti

Bezugsquellen:
Eidg. Drucksachen- und Materialzentrale,
3000 Bern,
oder über den Buchhandel

Dépositaire:
Office central fédéral des imprimés
et du matériel, 3000 Berne,
ou par les librairies

Fonte d'acquisto:
Ufficio centrale federale degli stampati
e del materiale, 3000 Berna,
o attraverso le librerie