

# Die Hypothekenbanken

Von  
Fritz Schulte



Duncker & Humblot *reprints*



**Schriften**  
des  
**Vereins für Sozialpolitik.**

**154. Band.**

**Kapitalbildung und Kapitalverwendung.**

Herausgegeben von Hermann Schumacher.

**Zweiter Teil.**

**Fritz Schulte: Die Hypothekenbanken.**



**Verlag von Duncker & Humblot.**  
**München und Leipzig 1918.**

**By**

# Die Hypothekenbanken.

Von

**Dr. Fritz Schulte,**  
Archivar der Bayerischen Handelsbank, München.



**Verlag von Duncker & Humblot.**  
München und Leipzig 1918.

By

**Alle Rechte vorbehalten.**

**Altenburg, S.-A.  
Pierersche Hofbuchdruckeret  
Stephan Geibel & Co.**

Herrn Dr. theol. honoris causa

**Wilhelm Freiherrn von Pechmann,**

R. Kämmerer und Geheimer Hofrat,  
Direktor der Bayerischen Handelsbank

in Dankbarkeit und Verehrung gewidmet

vom Verfasser.



## Vorrede des Verfassers.

Von Herrn Professor Dr. Schumacher in Bonn schon Ende 1913 aufgefordert, im Anschluß an die Erhebungen des Vereins für Sozialpolitik über das Volkssparwesen die Bedeutung der Hypothekenbanken für die Kapitalbildung in Deutschland zu schildern, habe ich infolge mannigfacher beruflicher Verhinderung, die mit dem inzwischen eingetretenen Kriegszustande im Zusammenhange steht, die vorliegende Arbeit erst Ende 1917 zum Abschluß bringen können. Es hat sich bei der Ausarbeitung freilich ergeben, daß ein Versuch, sich ausschließlich auf die Stellung der Hypothekenaktienbanken im Kapitalbildungsprozeß zu beschränken, nur ein geringes positives Ergebnis bringen kann. Die Pfandbriefe entziehen sich als bürgergängige Wertpapiere allen tatsächlichen Feststellungen über die Wege ihres Umlaufs und ihren endgültigen Verbleib. Sie spielen im Effektenhandel und im Lombardgeschäft eine bedeutende Rolle und werden in großen Beträgen zum Zweck der Rentennutzung in den offenen Depots der Kreditbanken, in Stahlkächern und Kassenschränken, in Schreibtischen und verschwiegenen Truhen aufgesammelt, Tatsachen des praktischen Geschäftsverkehrs oder der privaten Vermögensverwaltung, die wohl deskriptiv dargestellt, aber kaum pragmatisch erörtert oder kritisch behandelt werden können. Gegenstand einer wissenschaftlichen Bearbeitung konnte daher nur die Frage werden, wie es kommt, daß die Hypothekenbankpfandbriefe Gegenstand so bedeutender Nachfrage beim effektenwerbenden Publikum geworden sind. Ich habe mit einer allgemeinen Auseinandersetzung über den bodenwirtschaftlichen Charakter der Hypothekenbankpfandbriefe begonnen, weil die Beziehungen der Menschen zum Grund und Boden psychologisch von wesentlichem Einfluß gewesen sein dürften, um den Pfandbrief so schnell und erfolgreich einzuführen. Sicherlich hat dabei aber der bedeutend ältere landwirtschaftliche Pfandbrief den Hypothekenbankpfandbriefen den Weg gebahnt, und ich habe deshalb in dem die historische Entwicklung der Hypothekenbankinstitution darstellenden Abschnitt den Versuch gemacht,

die geschichtlichen Zusammenhänge zwischen den älteren Formen der Bodenkreditorganisation und den Hypothekenaktienbanken (wenigstens in ihren Hauptfäden nachzuweisen. Mehr als hypothetische Annahmen konnte freilich nicht gegeben werden, da aktenmäßiges Material über die Entstehungsgeschichte der ältesten Institute mir nicht zu Gebote gestanden hat.

Das Schwergewicht des Buches liegt daher in der Darstellung der gesamten Technik und Ökonomik des Hypothekenbankwesens. Auch diese mußte auf geschichtliche Entwicklungsvorgänge zurückgreifen, denn die gänzlich verschiedenartige Stellung der Staatsregierungen den in ihrem Verwaltungsbereich entstehenden Hypothekenaktienbanken gegenüber ist auf die Ausbildung der wirtschaftlichen Eigenart dieser Institute von tiefgreifendem Einfluß gewesen.

Im übrigen verfolgt das vorliegende Buch die Aufgabe, ausschließlich die volkswirtschaftliche und soziale Seite des deutschen Hypothekenbankwesens wissenschaftlich darzulegen.

Literarisch sind die Hypothekenbanken bisher vorzugsweise unter juristischen Gesichtspunkten behandelt worden. Meist sind zwar auch im Anschluß an die Erörterung der Bestimmungen des Hypothekenbankgesetzes die einzelnen Sparten einer kurzen Würdigung ihrer wirtschaftlichen Bedeutung unterzogen worden; insbesondere sei auf den vortrefflichen Kommentar von Dannenbaum (Berlin 1912) verwiesen. Die Arbeiten von Böhr<sup>1</sup>, Ehrlich<sup>2</sup> und andern befaßten sich entweder nur mit der allgemeinen Stellung der Hypothekenbanken in der Volkswirtschaft oder sie greifen einige Seiten ihrer Wirksamkeit zu gesonderter wirtschaftspolitischer Behandlung heraus. Eine zusammenfassende volkswirtschaftliche Darstellung des deutschen Hypothekenbankwesens hat jedoch bis jetzt gefehlt. Den Versuch einer solchen hat das vorliegende Buch unternommen. Grundsätzlich habe ich juristische Auseinandersetzungen vermieden und zu Rechtsfragen nur kurzjuristisch Stellung genommen, ohne sie gänzlich auszuschließen, da ich das Bestreben hatte, die Hypothekenbank einheitlich als ein ganzes darzustellen.

Die besondere Stellung, die den Hypothekenbanken volkswirtschaftlich zuzuweisen ist, ergibt sich aus dem von ihnen entwickelten War-

<sup>1</sup> J. Böhr, Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Hypothekenbanken. Leipzig 1908.

<sup>2</sup> E. Ehrlich, Das Reichs-Hypothekenbankgesetz in seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung. Berlin 1909.

darlehenssystem im Gegensatz zu dem System des Pfandbriefdarlehens, das von den Landschaften innegehalten wird. Das Bardarlehenssystem, dessen vorzugsweise Pflege den Hypothekenbanken in § 14 des Hypothekenbankgesetzes ausdrücklich zur Pflicht gemacht ist, ohne daß das Pfandbriefdarlehenssystem für besondere Fälle ausgeschlossen ist, ist der Grund- und Eckpfeiler der gesamten Organisation des Hypothekenbankwesens. Die dem Buche in erster Linie gestellte Aufgabe, die Bedeutung der Hypothekenbanken für das Volkssparwesen zu schildern, war die Veranlassung, der Pfandbriefemission den Vorrang einzuräumen. Eingehend sind dabei die Erscheinungen der Kursbildung und des Pfandbrief-Agios und -Disagios geschildert worden, die zum Beispiel Dannenbaum ganz übergeht. Hieran schließt sich die Besprechung der Pfandbriefdeckung, also der Erwerb der Hypotheken, wobei die Schätzung in den Vordergrund der Darstellung tritt, und die Zusammenfügung des Hypothekenbestandes. Diese leitet dann über zu einer Besprechung der sozialen Stellung der Hypothekenbanken, ihrer Bedeutung für die modernen Probleme des Siedlungs- und Wohnungswesens und für die Fragen der Kredit- und Schuldnot des Haus- und Grundbesitzerstandes. Meiner Überzeugung nach sind die großen privatwirtschaftlichen Kreditinstitute dadurch, daß sie bedeutende Teile der Volkserparnisse verwalten, zu Faktoren des sozialen Gemeinschaftslebens geworden, die eine Beurteilung auch von sozialen Gesichtspunkten aus erfordern. Die Frage, inwieweit die Tätigkeit der Hypothekenbanken denjenigen Volksklassen wieder zugute kommt, denen die in ihren Pfandbriefen angelegten Kapitalien entstammen, hat damit seine eingehende Berücksichtigung gefunden. Während die vorhergehenden Abschnitte die Grenzen bestimmen, innerhalb deren die Hypothekenbanken sozial wirksam sein können, will der letztgenannte Abschnitt die Frage beantworten, inwieweit sie berufen sind, an der Lösung der wichtigen sozialen Probleme mitzuwirken, die insbesondere nach dem Kriege in hohem Maße an die Öffentlichkeit herantreten werden.

Wenn ich mir erlaubt habe, die Arbeit Herrn Geheimrat v. Pechmann, Direktor der Bayerischen Handelsbank, zu widmen, so geschah es, um eine Pflicht der Dankbarkeit zu erfüllen, dafür, daß ich auf seine Veranlassung hin vor bald acht Jahren in den Dienst des Instituts treten konnte, das von jeher seinen Stolz darin gesehen hat, den sozialen Aufgaben in weitem Maße Rechnung zu tragen. Herr Direk-

tor R. Hofrat Friß Stehrer hatte die große Güte, mir nicht nur während der Ausarbeitung stets mit seinem Rat und bereitwilligster Aufklärung helfend zur Seite zu stehen, sondern auch während der Drucklegung die Korrekturbogen einer Durchsicht und Prüfung zu unterziehen. Ich erlaube mir, ihm auch an dieser Stelle meinen tiefgefühlten und herzlichsten Dank auszusprechen.

Im übrigen möchte ich an alle Leser des Buches die Bitte richten, in meinen Ausführungen lediglich den Ausdruck meiner eigenen wissenschaftlich gewonnenen Anschauung zu sehen und in ihnen nicht eine Wiedergabe der Einrichtungen und Ansichten der Bayerischen Handelsbank zu erblicken. Ich habe mich bemüht, das Gesamtdurchschnittsbild des heutigen Hypothekenbankwesens, das in der Öffentlichkeit zumal unter dem Einfluß bodenreformerischer Tendenzen vielfach einer unrichtigen Beurteilung unterliegt, wenigstens in den Hauptzügen objektiv richtig zu stellen. Mehrfache Studienreisen haben mir Gelegenheit gegeben, auch mit den leitenden Persönlichkeiten anderer Banken die Gesichtspunkte zu besprechen, von denen aus ich die Fragen des Hypothekenbankwesens behandelt habe. Ich verhehle nicht, daß ich dabei vereinzelt auch auf andere Anschauungen gestoßen bin, als wie ich sie in den folgenden Blättern vertreten habe. Insbesondere wird meine Stellungnahme zu den Fragen des Schätzungszwanges nicht überall geteilt werden; auch sonst werden die Einrichtungen und Auffassungen verschiedener Hypothekenbanken, die ich nicht überall vergleichend studieren konnte, anders sein, als wie ich sie hier geschildert habe. Ich wollte diese Bemerkungen vorausschicken, um etwaigen mißverständlichen Auffassungen meiner Ausführungen vorzubeugen.

M ü n c h e n , Februar 1918.

**Der Verfasser.**

# Inhaltsverzeichnis.

	Seite
<b>Einleitung</b> . . . . .	3
<b>Erster Abschnitt: Die Grundlagen der Bodentreditorganisation</b> . . . . .	6
1. Über Kreditorganisation im allgemeinen . . . . .	6
2. Die bodenwirtschaftliche Stellung des Bodenkredits . . . . .	14
<b>Zweiter Abschnitt: Die geschichtliche Entwicklung</b> . . . . .	23
1. Die Organisation des Bodenkredits und ihre allgemeine Entwicklung . . . . .	23
2. Die Hypothekenbanken in Deutschland bis zum Erlaß des Hypothekenbankgesetzes . . . . .	51
A. Die preußischen Hypothekenbanken . . . . .	51
1. Die Konzessionsgesuche der Preussischen Hypotheken-Gesellschaft (späteren Ersten Preussischen Hypotheken-Aktien-Gesellschaft) und der Preussischen Hypothekenbank (späteren Preussischen Aktienbank). Die Normativbestimmungen gemäß dem Reskript vom 23. Juni 1863 . . . . .	51
2. Die Abänderung der ersten Normativbestimmungen im Sinne einer Erweiterung der Beleihungsgrenze. 1863—1867. . . . .	61
3. Die Bestrebungen zur Gründung der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft in Berlin 1863—1870 . . . . .	71
4. Die neuen preussischen Normativbestimmungen vom 27. Juni 1893 . . . . .	82
B. Die außerpreussischen Hypothekenbanken. . . . .	88
C. Bestrebungen zur reichsgesetzlichen Regelung des Hypothekenbankwesens . . . . .	99
1. Die Enquête über das Hypothekenbankwesen im Jahre 1868. Der Bericht des Ausschusses des Bundesrats. Der Entwurf eines Reichshypothekenbankgesetzes vom Jahre 1868 . . . . .	99
2. Grundzüge eines Reichshypothekenbankgesetzes aus dem Jahre 1886 . . . . .	103
3. Das Hypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 . . . . .	106
<b>Dritter Abschnitt: Die Hypothekenbank als privatwirtschaftliche Unternehmung</b> . . . . .	111
1. Pfandbriefdarlehen und Bardarlehen . . . . .	111
2. Die Hypothekenbank als Aktiengesellschaft . . . . .	122
3. Das Verhältnis (Staatsaufsicht und Treuhandschaft) des Staates zur privaten Bodentreditorganisation . . . . .	126
4. Hypothekenbanken mit gemischtem Geschäftsbetrieb . . . . .	141
5. Die „reine“ Hypothekenbank nach § 5 H. B. G. . . . .	151
6. Hypothekenbankkrisen . . . . .	173
<b>Vierter Abschnitt: Die Hypothekenbankpfandbriefe</b> . . . . .	182
1. Die rechtliche Konstruktion und der Inhalt des Pfandbriefs . . . . .	182
2. Die Pfandbriefemission . . . . .	192

	Seite
3. Der Pfandbriefverkauf . . . . .	198
4. Der Pfandbriefumlauf. Der Pfandbrief im Börsenverkehr . . . .	210
5. Der Pfandbriefrückfluß . . . . .	215
6. Die Pfandbriefgläubiger. . . . .	221
7. Die Zulassung der Pfandbriefe zur Anlage von Mündel- und Stif- tungsgeldern . . . . .	228
8. Pfandbriefzins und Pfandbriefkurs. . . . .	238
a) Die allgemeinen Kursbestimmungsgründe. . . . .	238
b) Die besonderen Kursbestimmungsgründe . . . . .	247
9. Agio und Disagio . . . . .	252
10. Pfandbriefkurs und Hypothekenzins . . . . .	267
11. Die Pfandbriefpolitik der Hypothekenbank. . . . .	276
12. Rückblick auf die Entwicklung des Zinsfußes der Hypothekenbank- pfandbriefe . . . . .	286
<b>Fünfter Abschnitt: Der Hypothekenerwerb . . . . .</b>	<b>310</b>
1. Allgemeines und Grundsätzliches . . . . .	310
2. Der Darlehensantrag. . . . .	318
3. Die Schätzung . . . . .	322
a) Die Elemente des Schätzungsverfahrens . . . . .	322
b) Die Schätzung landwirtschaftlicher Grundstücke . . . . .	328
c) Die Schätzung städtischer Grundstücke . . . . .	336
d) Die freie Schätzung . . . . .	344
e) Der amtliche Schätzungszwang . . . . .	357
4. Die Festsetzung des Darlehensbetrages . . . . .	373
5. Der grundbuchamtliche Vollzug und die Auszahlung der Hypotheken- darlehen. . . . .	374
6. Die Bedingungen der Hypothekengewährung . . . . .	377
<b>Sechster Abschnitt: Die Zusammensetzung des Hypothekenbestandes . . . .</b>	<b>383</b>
1. Allgemeines . . . . .	383
2. Die Amortisationshypothek . . . . .	388
3. Die Hypothek auf landwirtschaftlichen Grundbesitz. . . . .	398
4. Das städtische Hausdarlehen . . . . .	403
5. Die Beleihung von Neubauten . . . . .	420
6. Die Beleihung von Bauland und Bauplätzen . . . . .	425
7. Die Beleihung von Fabriken und sonstigen gewerblichen Zwecken dienenden Gebäulichkeiten. . . . .	431
<b>Siebenter Abschnitt: Die Hypothekenbanken in ihrer sozialen Be- deutung und die neueren Entwicklungstendenzen im Bodenkredit . . . .</b>	<b>440</b>
1. Die Hypothekenbanken und die Kreditnot des Immobilienbesitzes. . .	440
2. Städtebau und Siedlungswesen . . . . .	455
3. Die Kleinwohnungsfrage . . . . .	467
4. Die Hypothekenbanken und die zukünftigen Aufgaben des Realcredits	478
<b>Anhang: Beispiele privater Schätzungen . . . . .</b>	<b>498</b>

**Statistische Tabellen**

1. Die Entwicklung der gemischten Hypothekenbanken Bayerns. . . . .	145
2. Aktienkapital und Reserven der deutschen Hypothekenbanken 1900—1916	164
3. Die durchschnittlichen Dividenden der deutschen Hypothekenbanken seit 1900	181
4. Der Pfandbriefumlauf der deutschen Hypothekenbanken und seine Verteilung nach dem Zinsfuß 1862—1916 . . . . .	308/309
5. Der Hypothekenbestand und dessen Verteilung nach den einzelnen Arten der Darlehen 1900—1916 . . . . .	433
a) Hypothekenbanken überhaupt. . . . .	433
b) Gemischte Hypothekenbanken . . . . .	434
c) Reine Hypothekenbanken . . . . .	435
6. Der Hypothekenbestand der deutschen Hypothekenbanken 1863—1916	436/437
7. Kommunaldarlehen und Kommunalobligationen der deutschen Hypothekenbanken : . . . . .	438
8. Der Hypothekenbestand der deutschen Lebensversicherungsgesellschaften .	508
9. Die deutschen Hypothekenbanken Ende 1916 . . . . .	am Schluß

## Literatur.

Ein ziemlich reichhaltiges Literaturverzeichnis über Hypothekenbanken gibt F. Dannenbaum, Deutsche Hypothekenbanken, Wirtschaftliche Darstellung nebst Kommentar zum Hypothekenbankgesetz. Berlin 1911, S. 409 ff. — In dem vorliegenden Buche ist die Literatur zu den einzelnen Sparten des Hypothekenbankwesens bei den betreffenden Abschnitten und Kapiteln angegeben. Wir führen nachstehend nur diejenigen Schriften an, die in den speziellen Literaturübersichten sowie bei Dannenbaum nicht genannt sind. Auch die allgemeine Literatur über Bodenkredit und Bodenkreditorganisation, die natürlich auch vielfach auf die Hypothekenbanken Bezug nimmt, ist hier nicht verzeichnet<sup>1</sup>.

J. Faucher, Die Vereinigung von Sparkasse und Hypothekenbank und der Anschluß eines Häuserbauvereins als sozialökonomische Aufgabe unserer Zeit. Berlin 1845.

D. Hübner, Die Banken. Leipzig 1851.

E. Engels, Der Grundkredit und das Kapitalbedürfnis des Grundbesitzes, befriedigt durch eine preussische Bodenkreditbank. Berlin 1862.

J. B. Stroell, Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, deren Reorganisation und Statutenabänderung. München 1863.

Letzte Art. „Hypothekenbanken“ und „Hypothekenversicherungsanstalten“ in Rottsch-Welders Staatslexikon. 3. Aufl. Leipzig 1863. 8. Bd. S. 417 ff.

M. Knorr, Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank und ihre Stellung dem Realkredit, der Landwirtschaft, dem Handel und Verkehr gegenüber. München 1866.

H. Schmidt, Kurze Erläuterungen über das Wesen und Wirken der Hypothekenabteilung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank. München 1866.

Brämer, Die Grundkreditinstitute in Preußen. Zeitschr. des königl. preuß. Statistischen Bureau. 1867. S. 226 f.

Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Ausschusses des Bundesrats des Norddeutschen Bundes für Handel und Verkehr, betr. die Enquete über das Hypothekenbankwesen. Vom 13. März bis 19. Juni 1868.

Brocher, Die Hypothekenbanken. Wagners Staatslexikon. Berlin 1867.

---

<sup>1</sup> Wer sich für die ältere Literatur des Bodenkredits interessiert, sei insbesondere auf die Bepfehlungen Conrads in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik Jahrg. XI (1868), S. 332, 420, und XIII (1869) S. 269 verwiesen.

- F. Zimmernann, über Hypothekenbanken. (Buchs Archiv für Theorie und Praxis des Allgemeinen deutschen Handelsrechts. Bd. 15. S. 202 ff.) Leipzig 1869.
- Preussische Zentral-Bodenkredit-Aktiengesellschaft zu Berlin. (Berliner Revue. Sozialpolitische Wochenschrift. 63. Bd. 7. und 8. Heft.) Berlin 1870.
- Meichen, Der Boden und die landwirtschaftlichen Verhältnisse des preussischen Staates. Bd. III. Berlin 1871. S. 148 f.
- F. Hecht, Die Rheinische Hypothekenbank in Mannheim. 3. Aufl. Mannheim 1874.
- F. Hecht, Die Mündel- und Stiftungsgelder in den deutschen Staaten. Stuttgart 1875.
- H. Poschinger, Bankgeschichte des Königreichs Bayern. Erlangen 1875/76.
- Derfelbe, Die Banken im Deutschen Reich, Österreich und der Schweiz. Band II: Bankgeschichte des Königreichs Sachsen. Jena 1877.
- Derfelbe, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. 2 Bde. Berlin 1878/79.
- D. v. Dieß-Daher, Entgegnungen auf die Angriffe der Herren Vasker, von Bennigsen u. a. nebst Aufklärung über die Privilegien der Zentral-Bodenkredit-Gesellschaft. Berlin 1876.
- P. Steller, Die deutschen Hypotheken-Aktien-Banken. Stuttgart 1877.
- A. Stroell, über die konkursrechtliche Realisierbarkeit fundierter Geldpapiere. Mit besonderer Berücksichtigung der bayerischen Verhältnisse. München 1877.
- F. Volz, Das Pfandbriefsystem der Bayer. Hypotheken- und Wechselbank. Eine kritische Studie. Als Antwort auf die Schrift „über die konkursrechtliche Realisierbarkeit fundierter Geldpapiere“ von Dr. A. Stroell. München 1877.
- R. Frhr. v. Stengel, Bodenkredit und Bodenkreditanstalten. Mit besonderer Berücksichtigung der sogenannten „Hypothekenbanken“. (Annalen des Deutschen Reichs 1878. S. 841 ff.)
- F. Volz, Die Pfandbrieffrage de lege ferenda. Beitrag zu einer brennenden Tagesfrage. München 1878.
- E. Lejer, Die Hypothekenbanken und ihre Jahresabschlüsse. Heidelberg 1879.
- F. Hecht, Zur Frage des Faustpfandrechts für Pfandbriefe. (Annalen des Deutschen Reichs. 1880. S. 304 ff.)
- J. Goldschmidt, über den Entwurf eines Gesetzes betreffend das Faustpfandrecht für Pfandbriefe und ähnliche Schuldbeschreibungen. Jena 1880.
- J. Vassch, Das Faustpfandrecht für Pfandbriefe und die Hypothekenbanken (Volkswirtschaftl. Zeitfragen, Heft 15). Berlin 1880.
- H. Schmidt, Die deutsche Grundkreditbank zu Gotha und deren Reorganisation. Beitrag zur Orientierung der Aktionäre und Pfandbriefbesitzer der Bank. Berlin 1884.

- L. Sbrorjabacca, *Appunti di Statistica e Legislazione comporater sugli istituti di Credito Fondliario*. Roma 1884.
- Bayerische Hypotheken- und Wechselbank. *Festschrift zur Feier ihres 50 jährigen Bestehens*. 1886.
- Die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen vom 13. Dezember 1862 bis 13. Dezember 1887.
- F. Hecht, *Die ländlichen Darlehen der Rheinischen Hypothekenbank*. Mannheim 1888.
- H. Tinsch, *Die Pfandbrieffrage in Deutschland nach ihrem dermaligen Stande und nach dem Entwurfe eines Bürgerlichen Gesetzbuches*. Erlangen und Leipzig 1890.
- F. Hecht, *Die Pfälzische Hypothekenbank in Ludwigshafen*. (Als Manuscript gedruckt.) Ludwigshafen a. Rh. 1890.
- H. v. Lumm, *Die Entwicklung des Bankwesens in Elsaß-Lothringen seit der Annexion*. Jena 1891.
- Derfelbe, *Die Rheinische Hypothekenbank in Mannheim*. Mitteilungen aus der Praxis. Mannheim 1892.
- Rheinische Hypothekenbank in Mannheim. *Festschrift zur Feier des 25 jährigen Bestehens der Bank*. 1871—1896.
- F. Hecht, *Über die Grundzüge eines Reichsgesetzes für die Bodenkredit-Aktienbanken*. Vortrag in der internationalen Vereinigung für Rechtswissenschaft und Volkswirtschaftslehre zu Berlin am 24. März 1897.
- Derfelbe, *Das Reichshypothekenbankgesetz*. Goldheims Monatschrift für Handelsrecht und Bankwesen. VII. 1898, S. 174, VIII. 1899, S. 57.
- J. Lückeler, *Vorschläge zum Entwurf eines Hypothekenbankgesetzes*. Weimar 1898.
- E. Liman, *Beurteilung eines Entwurfs für ein Reichshypothekenbankgesetz*. Berlin 1898.
- E. d. Wegener, *Die Landschaften und die preußischen Hypotheken-Aktienbanken unter besonderer Berücksichtigung ihrer Beziehungen zu dem ländlichen Grundbesitz in Preußen*. (Annalen des Deutschen Reiches. 1898. S. 544 ff.)
- Verhandlungen der XXVI. Plenarversammlung des Deutschen Landwirtschaftsrats. Archiv des deutschen Landwirtschaftsrats. XXIII. Jahrg. S. 145 ff. Berlin 1899.
- H. A. Bueck, *Hypothekenkredit und Feuerversicherung*. Erwiderung auf die Broschüre von Dr. Paul Voigt, Hypothekenbanken und Beleihungsgrenze. Berlin 1899.
- W. Wittenberg, *Praktische Beiträge zu einem Reichshypothekenbankgesetz*. (Volkswirtschaftl. Zeitfragen, Heft 161/162.) Berlin 1899.
- Derfelbe, *Entwurf eines Normalstatuts für Hypotheken-Aktienbanken nach den Bestimmungen des B. G. B., des H. G. B. und des Reichshypothekenbankgesetzes nebst Musteranweisung für die Ermittlung des Wertes von Grundstücken*. Berlin 1899.

- Die Bedeutung der Hypotheken-Pfandbriefe. Zeitgemäße Betrachtung über den Entwurf eines Hypothekenbankgesetzes. Berlin 1899.
- Fuld, Hypothekenbanken und Hypothekenbankgesetz. Jahrb. für Nationalökonomie und Statistik. 3. Folge. 23. Band. (S. 351 ff.) Jena 1902.
- M. Müller, Die Preuß. Zentral-Bodenkredit-Vereinsgesellschaft. Mit besonderer Berücksichtigung ihrer Beziehungen zum ländl. Grundbesitz (Heidelberger Dissertation). Naumburg a. S. 1903.
- Th. Müller-Fürer, Die Hypothekenbankprozesse und der deutsche Kapitalist. Berlin 1904.
- Giraud, Raoul, Des banques hypothécaires allemandes. Thèse pour le doctorat. Paris 1904.
- F. Hecht, Jahrbücher des europäischen Bodenkredits. Jahrg. 1. Leipzig 1909.
- Bastian, Banktechnisches für junge Juristen und Volkswirtschaftler, Bankbeamte und Kaufleute. Stuttgart 1909.
- F. Pabst, Hypothekenbanken und Wohnungsfrage. Jena 1911.
- Fritz Dannenbaum, Deutsche Hypothekenbanken. Wirtschaftliche Darstellung nebst Kommentar zum Hypothekenbankgesetz. Berlin 1911.
- H. Pöhlmann, Die bayerischen Bodenkreditinstitute und der von ihnen gewährte Grundkredit. 1836–1908. Würzburg 1911.
- F. Schulte, Die deutschen Bodenkreditinstitute 1900 bis 1909. (Veröffentlichungen zur Statistik des Bodenkredits und verwandter Gebiete. Hsg. vom Archiv für Bodenkredit der Bayerischen Handelsbank in München. Heft 1.) Leipzig 1911.
- W. Stahl, Die Entwicklung des Pfandbriefbestandes der deutschen Hypothekenaftenbanken nach dem Zinsfuß von Ende 1906 bis Ende 1911 in handeltechnischer und wirtschaftlicher Hinsicht. (Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis 5. Jahrg. 1912. S. 195 ff.)
- Frankfurter Hypothekenbank. Bericht über das Geschäftsjahr 1912. Rückblick auf die bisherigen 50 Jahre 1863–1912.
- Deutsche Hypothekenbank in Meiningen. Jubiläumsschrift zum 50 jährigen Bestehen der Bank. 1912.
- Preussische Pfandbriefbank Berlin. Die Geschichte ihrer 50 jährigen Entwicklung. 1862–1912.
- F. Bendigen, Geld und Kapital. Gesammelte Aufsätze. Leipzig 1912.
- J. R. Cahill, Report to the Board of Agriculture and Fisheries of an enquiry into Agricultural Credit and agricultural co operation in Germany. London 1913.
- H. Weinberger, Agio und Disagio der Pfandbriefe in der Bilanz der deutschen Hypothekenbanken. Münch. Volkswirtschaftl. Studien. Stuttgart 1913.
- F. Bissar, Die deutschen Hypothekenbanken und ihre Besonderheiten. (Erlanger Dissertation.) München 1913.
- H. Ludwig, Geldmarkt und Hypothekenbank-Schreibungen. (Staats- und sozialwissenschaftliche Forschungen, Bd. 181. München und Leipzig 1915.

Drucksachen der Immobilienkreditkommission. Referate von J. Bredt, F. Schwarz, van der Borcht, Albrecht, Dernburg, Luther, Baumert, Eberstadt, sowie der stenographische Bericht über die 2. Sitzung 18./19. November 1915. Berlin 1915/16.

W a s t i a n, Hypothekenbankfragen. Plutus. 1915. S. 507.

H. K r ü g e r, Der Konkurs der Hypothekenbank. Leipzig 1916.

B u d d e, Das Schätzungsamtsgezet nach den Beschlüssen der Abgeordnetenhaus-Kommission. Bank-Archiv XVI. Jahrg. 1916/17. S. 1.

Als Spezialzeitschrift für die Interessen des Hypothekenbankwesens erscheint seit 1883 in Berlin der „Deutsche Ökonomist“, Wochenchrift für finanzielle und volkswirtschaftliche Angelegenheiten und Versicherungsweisen. Spezialorgan für Realkredit- und Hypothekenbankwesen. Begründet von W. Christians (Berlin SW., Friedrichstraße 10). Der wöchentlich erscheinende „Deutsche Ökonomist“ enthält zahlreiche, das Hypothekenbankwesen behandelnde kürzere Artikel und berichtet fortlaufend über alle darauf bezüglichen Angelegenheiten. — Andere Zeitschriften, in denen Fragen des Hypothekenbankwesens öfters behandelt werden, sind: Monatschrift für Handelsrecht und Bankwesen, Steuer- und Stempelfragen. Begr. von P. Goldheim, hsg. von Rechtsanwalt Dr. Heilbrunn (seit 1892). — Der Aktionär, Frankfurt a. M. (seit 1864). — Der Aktionär, Berlin (seit 1875). — Bank-Archiv, Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen. Hsg. von Rießer (seit 1901). — Die Bank, Monatshefte für Finanz- und Bankwesen. Hsg. von Mfr. Lamsburgh (seit 1908). — Plutus, Hsg. von Georg Bernhard (seit 1904). — Grundstücks-Archiv. Hsg. von Geh. Hofrat B. Werthauer, Berlin (seit 1906). — Allgemeine Terrainzeitung (München und Berlin, seit 1906). — Die Zeitschriften, die für die sozialpolitischen Fragen, an denen die Hypothekenbanken interessiert sind, in Betracht kommen, sind S. 456 und 467 aufgeführt.

### Berichtigung.

Auf Seite 164 sind die Reserven bis 1909 ohne die Pensions- und Unterstützungsfonds, von 1910 ab einschließlich dieser Fonds berechnet. Zieht man die letzteren ab, so ergeben sich für die Reserven sämtlicher Hypothekenbanken folgende Beträge. Vergleiche hierzu Anmerkung <sup>1</sup> der Gesamttabelle am Schluß des Bandes.

	Hypothekenbanken überhaupt	Reine Hypothekenbanken	Gemischte Hypothekenbanken
	in Millionen Mark		
1910 . . . . .	406,80	245,71	161,09
1911 . . . . .	431,04	266,54	164,50
1912 . . . . .	464,74	283,18	181,56
1913 . . . . .	496,00	301,40	194,60
1914 . . . . .	513,21	318,53	194,86
1915 . . . . .	529,80	332,81	196,99
1916 . . . . .	543,68	344,82	198,86

# Die Hypothekenbanken.

Von

Dr. Fritz Schulte.

Schriften 154. II.



## Einleitung.

Das Wort „Kredit“ wird im Sprachgebrauch des täglichen Lebens wie der Wissenschaft gewöhnlich in dem Sinne eines Verkehrsvorganges angewandt, bei dem durch eine Kapitalsübertragung ein zweiseitiges Rechtsgeschäft, aus Schuld und Forderung bestehend, zustande kommt. Der Begriff des Kredits enthält in dieser Beziehung zwei von einander unabhängige Merkmale, die bei allen vom Sprachgebrauch als Kreditgeschäfte angesehenen Verkehrshandlungen vertreten sind, aber im Einzelfalle in sehr verschiedener Weise den Charakter des Kreditgeschäfts bestimmen. Das eine, die Überlassung von Teilen aktuellen Güter- oder Leistungsvermögens von einer Wirtschaft an eine andere gegen Entgelt zur Nutzung als Eigentum<sup>1</sup> ist das maßgebende, allen kreditgeschäftlichen Transaktionen weisenseigene Kriterium des Begriffs; das Vertrauensmoment dagegen, das dem Kredit seinen Namen gibt, tritt dem Übertragungsmoment in sehr vielen Fällen zwar ausschlaggebend zur Seite, erscheint aber daneben auch in vielen Fällen mehr oder weniger abgeschwächt und kann an Bedeutung im Verhältnis zu dem bloßen Übertragungsmoment sogar nahezu verschwinden.

Neben der den Vorgang der Kapitalsübertragung hervorhebenden hat das Wort Kredit aber noch eine zweite Bedeutung, nämlich die Gesamtheit der bestehenden Kreditbeziehungen, den durch die einzelnen Kreditgeschäfte geschaffenen Zustand der Kapitalsverteilung. Man spricht von dem Wechselkredit, dem Bodenkredit, und deutet durch diese Vereinheitlichung an, daß in dem volkswirtschaftlichen Organismus eines Landes diese Kreditübertragungen eine eigentümliche Funktion erfüllen, die der Gesamtheit der in einem gegebenen Zeitpunkte be-

<sup>1</sup> v. Komorzynski, Die ökonomische Lehre vom Kredit. Innsbruck 1903. — Die neuere Forschung sieht weder das Vertrauensmoment noch die Verpflichtung zur Gegenleistung in der Zukunft als wesentliche Kriterien des Kreditbegriffes an. Meiner Ansicht nach kann eine Erörterung der volkswirtschaftlichen Stellung des Bodenkredits das Begriffsmoment des Vertrauens nicht ganz außer acht lassen.

stehenden, aus Kreditgeschäften herrührenden Forderungen und Schuldverpflichtungen die Stellung eines aktiven Elements im Wirtschaftsprozesse zuweist.

Wenn wir diese Unterscheidung an den Eingang einer die Organisation des Bodenkredits in monographischer Darstellung schildernden Abhandlung stellen, so geschieht das aus dem Grunde, weil die Erkenntnis des eigentlichen volkswirtschaftlichen Charakters des Bodenkredits sich nicht aus der bloßen Betrachtung des kreditgeschäftlichen Verkehrsvorganges ableiten läßt. Sie setzt voraus, daß die ganze Volkswirtschaft als eine organische Einheit anerkannt ist, deren einzelne aufeinander wirkende Faktoren in einem durch das Prinzip der wirtschaftlichen Gesamtnutzung bedingten Verhältnis des gegenseitigen Gleichgewichts stehen. Diese gegenseitige Bedingtheit beherrscht sowohl den Verlauf des ganzen volkswirtschaftlichen Umlaufprozesses an sich wie dessen fortschreitende Entwicklung, die unter dem Druck der steigenden Bevölkerung und der zunehmenden technischen Beherrschung der Naturkräfte sich vollzieht.

Der Begriff des Bodenkredits erscheint unter diesem Gesichtspunkte als der einer Zusammenfassung rechtlicher und privatwirtschaftlicher Vorgänge zu einer selbständigen Einheit mit eigenen, volkswirtschaftlich wirkenden Funktionen, die vorzugsweise in das Gebiet der Bodenbewirtschaftung eingreifen. Die in dieser Richtung wirkenden Kräfte hat das menschliche Zweckbewußtsein zu Organen des volkswirtschaftlichen Umlaufprozesses zusammengefügt, die deshalb den Namen *Organisationen* führen. Die volkswirtschaftliche Erkenntnis des Wesens der Organisation des Bodenkredits erfordert also zweierlei, erstens die Feststellung der Einzelkräfte, der Elemente, aus denen sich die Organisation aufbaut, sodann aber die Klarstellung ihrer speziell bodenwirtschaftlichen Aufgaben im Rahmen des allgemeinen Wirtschaftsprozesses.

Der Inhalt dieses Buches fußt auf dem Grundgedanken, daß die Hypothekenbanken Glieder einer solchen volkswirtschaftlichen Organisation sind, daß sie demgemäß aus dem Rahmen einer rein privatwirtschaftlichen Betrachtungsweise heraustreten und einer, von allgemeinen sozialökonomischen Gesichtspunkten geleiteten Untersuchung bedürftig erscheinen. Hierzu zwingt nicht nur ihre bodenwirtschaftliche Bedeutung, über die wir Näheres im ersten Abschnitt ausführen, sondern vor allem ihre große Bedeutung für den in der Volkswirtschaft sich

vollziehenden Spar- und Kapitalbildungsprozeß. Das Problem, wie es kommt, daß der Bodenkredit einen so wichtigen Faktor im Sparbetrieb der Bevölkerung bildet, ist im Grunde rein psychologischer Art. Wenn wir die Erfahrung machen, daß gerade die Organisation des Bodenkredits den Sparsinn mächtig anregt und seine Ergebnisse in bestimmte Bahnen leitet, so liegt das daran, daß der Bodenkredit sich aufbaut auf dem Werte des gewaltigsten Elementes, desjenigen, dem alles Leben entspringt, das unser ganzes Dasein trägt, auf dem unser Wirtschaftsleben in Produktion und Haushalt in erster Linie sich aufbaut, des Grund und Bodens.

Damit bietet sich zugleich der Anknüpfungspunkt für eine kritische Stellungnahme zu den Aufgaben, die dem Bodenkredit in sozialer Beziehung erwachsen sind. Alle wirtschaftlichen Tatsachen und Vorgänge interessieren uns leztlich ihrer Bedeutung wegen, die wir ihnen in sozialer Beziehung zuerkennen. Auch der Bodenkredit erhält seine eigentliche Bedeutung für uns erst dann, wenn wir uns bewußt sind, wie eng wichtige Fragen des menschlichen Gemeinschaftslebens in Wohnung und Siedelung mit dem Bodenkredit zusammenhängen. Der Bodenkredit wird dadurch zu einem Faktor der Wirtschafts- und Sozialpolitik, und dies erfordert, daß wir die Grundbedingungen kennen lernen müssen, an die seine Wirksamkeit geknüpft ist, weil wir nur dadurch in den Stand gesetzt werden, diese Wirksamkeit für die Verwirklichung gesunder, sozialer Reformvorschläge einzusetzen.

## Erster Abschnitt.

# Die Grundlagen der Bodenkreditorganisation.

### 1. Über Kreditorganisation im allgemeinen.

Unter Sparen versteht man den Vorgang des An sammelns von freiem Geldkapital aus dem Einkommen des Haushalts durch Verzichtleistung auf Konsumtion. Das in der Volkswirtschaft auftretende freie Geldkapital aber hat nicht seine einzige Quelle im hauswirtschaftlichen Sparprozesse. Auch in der Güterproduktion entsteht freies Geldkapital, teils in den Überschüssen der Erwerbswirtschaft, ehe sie dem Haushalt zugeführt werden, teils in dem Betriebskapital, wenn vorübergehend für einen Kassenbestand keine Verwendung stattfindet. Es ist Aufgabe der Kreditorganisation, diese in den Einzelwirtschaften auftretenden freien Geldkapitalien an sich zu ziehen, sie zu vereinigen und sie produktiver Verwendung zuzuführen. Die Kreditorganisation befördert den Sparprozeß dadurch, daß sie Sicherheit der Anlage verschafft, den Eigentümern des Sparkapitals für die Überlassung ihres Geldkapitals ein Entgelt im Zinse bezahlt und den Eigentümern die jederzeitige Möglichkeit der Wiederverfügung über ihr Geldkapital verschafft, wenn es vor Ablauf der bedungenen Rückzahlungsfrist benötigt wird. In letztgenannter Beziehung ist nur eine Organisation des Kredits imstande, dem Bedürfnis des Gläubigers sowohl wie dem des Schuldners gleichmäßig Rechnung zu tragen, während im individuellen Kredit meist nur das Interesse des Gläubigers, seltener das des Schuldners vorherrscht. Auch im Bodenkredit liegt die Hauptaufgabe der Organisation darin, den Grundbesitzern einen Kredit zu vermitteln, der ihren Interessen entspricht, ohne daß dabei das Interesse der Gläubiger aus dem Auge verloren wird. Dadurch soll erreicht werden, daß das freie Geldkapital dem Grundbesitz für seine speziellen Kreditbedürfnisse ständig und zu angemessen billigen Bedingungen zufließt. In dem Maße, wie es gelingt, diesen Interessenausgleich zwischen Kapitalbesitzer und Grundbesitzer zu verwirklichen, hat die

Organisation des Bodenkredits Anspruch, als mächtiger Hebel des wirtschaftlichen Fortschritts angesehen zu werden.

Der Interessengegensatz zwischen Gläubiger und Schuldner beruht teils auf der Verschiedenheit in den Umlaufsriften mobiler und immobilis Kapitalinvestierung, teils in der Ungleichmäßigkeit in dem Auftreten des Geld- und Kapitalbedarfs, das von persönlichen oder sachlichen, zeitlichen oder örtlichen Faktoren bestimmt ist. Ein Teil des auftretenden, zinstragende Anlage suchenden freien Geldkapitals ist für den Eigentümer nur für kurze Zeit disponibel, ein anderer ist für langfristige Anlage verfügbar, weil der Eigentümer es als Unterlage seines Haushaltseinkommens ansehen will. Dazwischen aber gibt es sehr viele Übergangsstufen, bei denen sowohl kurz- wie langfristige Anlage in Betracht kommen kann. Die langfristige Anlage steht in erster Linie auf Sicherheit und gute Verzinsung, wogegen die Möglichkeit jederzeitiger Realisierung der Kreditforderung zunächst zurücktreten kann, aber nicht für alle Zukunft ausgeschlossen bleibt. Auch dem Rentner ist es erwünscht, wenn er für seine Ersparnisse eine Anlageform wählen kann, die ihm im unvorhergesehenen Bedarfsfalle die Möglichkeit gewährt, das Geldkapital, wenigstens zum Teil, wiederbar in die Hand zu bekommen. Diesem Bedürfnisse verdanken die zinstragenden Wertpapiere ihr Dasein. Durch sie werden die Forderungsrechte in fungiblen, auf runde Beträge lautenden Urkunden verdinglicht, die als Handelsobjekte umlauf-, lombard- oder veräußerungsfähig sind. Sie werden dadurch Gegenstand eines organisierten Börsenhandels, der ihnen einen den momentanen Zeitverhältnissen entsprechenden Kurs sichert. Das Sparkapital wird unter gewissen Voraussetzungen sein Interesse am besten gewahrt sehen, wenn es Anlage in Wertpapieren findet. Es ist diejenige Form der Kapitalanlage, die am leichtesten von statten geht. Allerdings, die jederzeitige Realisierbarkeit ist nur möglich durch die Unterwerfung der im Kurse sich ausdrückenden Preisgestaltung — d. h. des relativen Zinses — unter die beherrschenden Faktoren des Kapitalmarktes. Der Erwerber von umlaufsfähigen Wertpapieren verzichtet auf individuelle Zinsvereinbarung, um dafür den Vorteil jederzeitiger Verfügbarkeit über das Kapital einzutauschen, die hinwiederum für denjenigen nicht in Betracht kommt, der nur hohen Zins beansprucht. Dem entspricht es, daß, wer langfristiges unkündbares Kapital benötigt, auch einen entsprechenden Zinszuschlag zahlen muß, wenn er auf unorgani-

iertes Privatkapital angewiesen ist. Da der Bodenkredit langfristiges Kapital vermitteln soll, besteht die Aufgabe der Organisation des Bodenkredits darin, das langfristige Kapital so billig zu beschaffen, als es nach der Lage der Konjunktur des Kapitalmarktes möglich ist.

Der Kapitalmarkt aber steht unter dem Einfluß verschiedener Wettbewerbsverhältnisse, die wichtigen Elementen des staatlichen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Gemeinschaftslebens entsprechen.

Die Staatspapiere beruhen auf der Wirtschaftskraft des Staates, d. h. der Arbeitsenergie und der Steuerfähigkeit seiner Bürger. Ihnen nahe stehen die Emissionen der Provinzen, Städte und sonstigen Körperschaften des öffentlichen Rechts. Die Industrieobligationen vertreten die großen Industrien mit ihrer Kapitalkonzentration, die Bodenkreditpfsandbriefe dagegen sind gegründet auf dem Grund und Boden, dem Träger alles Lebens und wirtschaftlichen Geschehens überhaupt.

Nachstehend geben wir eine Übersicht über die einzelnen Arten der im Umlauf befindlichen zinstragenden Wertpapiere im Deutschen Reich nach den letzten statistischen Feststellungen. Es betrugen

die fundierten Staatsschulden des Reichs und der Bundesstaaten zu Beginn des Rechnungsjahres 1913<sup>1</sup>

Deutsches Reich . . . . . 4,677 Millionen Mk.

Bundesstaaten . . . . . 15,502 " " "

die Inhaberschuldverschreibungen deutscher Stadt- und Landgemeinden und sonstiger Selbstverwaltungskörper öffentlichen Rechts Ende 1912<sup>2</sup> 6,341 Millionen Mk.,

die Schuldverschreibungen deutscher Aktiengesellschaften und sonstiger privatrechtlicher Schuldner Ende 1912<sup>3</sup> 620 Millionen Mk.,

die Schuldverschreibungen der deutschen Bodenkreditinstitute Ende 1912<sup>4</sup> 17,051 Millionen Mk.

Es standen also vor dem Kriege bei einem Wertpapierbesitz des deutschen Volkes von rund 44 Milliarden Mk. etwa 17 Milliarden Bodenkreditpfsandbriefe rund 27 Milliarden zinstragenden anderen Wertpapieren gegenüber, die von Körperschaften öffentlichen Rechts und von großen Kapitalkonzentrationen emittiert worden sind. Auf

<sup>1</sup> Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, 23. Jahrg. 1914, S. 147.

<sup>2</sup> Desgl. 1913, S. 202.

<sup>3</sup> " 1913, S. 142.

<sup>4</sup> " 1914, S. 191.

die durch die Kriegsanleihen inzwischen geschaffenen Veränderungen gehen wir an dieser Stelle nicht ein. Die zuletzt genannten 27 Milliarden unterscheiden sich von den 17 Milliarden Bodenkreditpfandbriefen in einem wesentlichen Punkte. Die letzteren werden von Kreditinstituten aufgenommen, um vermittelt des Hypothekenkredits weiter ausgeliehen zu werden an einzelne Privatschuldner, die dem vermittelnden Kreditinstitute hierfür den Verkehrswert ihres Liegenschaftsbesitzes verpfänden. Die 27 Milliarden anderer Wertpapiere aber sind von denjenigen Schuldnern emittiert, die ihre aufgenommenen Kapitalien auch in eigener Wirtschaft oder in Verfolgung ihrer eigenen Zwecke und Aufgaben verwenden. Ein Bodenkreditinstitut verkauft nicht Pfandbriefe, um etwa sein eigenes Geschäftshaus hypothekariisch zu beleihen, sondern um den Erlös weiter an Grundbesitzer auszuliehen. Die Staatspapiere, die Städteanleihen und die Industrieobligationen aber sind von den Schuldnern direkt ausgegeben, um Barkapital zu irgendwelchen Zwecken des eigenen Bedarfs auf dem Wege des Kredits sich zu beschaffen.

Die Beziehungen des Sparkapitals zum Bodenkredit werden mit der Erörterung der wirtschaftlichen Natur der Pfandbriefe keineswegs erschöpft. An der Aufgabe, der die Bodenkreditorganisation sich widmet, die möglichst vollständige und zugleich den Interessen der Schuldner entsprechende Versorgung des Grundbesitzes mit Kreditkapital, wirken auch andere Faktoren des Kreditverkehrs mit. In ausgedehntem Maße ist der Hypothekenkredit noch Gegenstand individueller Kreditgewährung ohne Dazwischentreten einer Organisation; daneben sind Sparkassen und Versicherungsanstalten als Kreditgeber am Bodenkredit beteiligt und zwar in solchem Umfange, daß keine Rede von einem starken Übergewicht der Bodenkreditorganisation auf dem Hypothekenmarkte sein kann. Eine vollständige Statistik der Anlagen der Sparkassengelder für das ganze Deutsche Reich steht noch aus; auf Grund der Ermittlungen der landesstatistischen Ämter können die Hypothekenanlagen der Sparkassen auf rund 11 $\frac{1}{2}$  Milliarden Mk. geschätzt werden. Daß die Versicherungsanstalten, insbesondere die Prämienreserven der Lebensversicherung, in hohem und, ein Zeichen des wachsenden Wohlstandes, in immer stärker werdendem Maße als Geldgeber auf dem Hypothekenmarkte auftreten, ist bekannt. Die Versicherungsstatistik für 1913 über die unter Reichsaufsicht stehenden Unternehmungen<sup>1</sup> gibt für

<sup>1</sup> Herausgegeben vom Kaiserl. Aufsichtsamt für Privatversicherung, S. 128/131.

44 Lebensversicherungsgeſellſchaften einen Hypothekenbeſtand von 4583 215 000 Mk. an. Dazu kommen noch die vielen Kapitalien von Stiftungen uſw., über die uns zuſammenfaſſende ſtatistiſche Überſichten fehlen.

Die Bodenkreditorganisation ſieht ſich alſo hinſichtlich der Kapitalanlage dem Wettbewerbe des Kapitalzuflusses aus anderen Kreditquellen gegenüber, die direkt auf langfriſtigen Kredit angewieſen ſind, und dieſer Zufluß kann unter Umſtänden ſo ſtark ſein, daß ſie das Feld ihrer Tätigkeit ſehr eingeſchränkt findet. Da die genannten Kreditquellen, Sparkaſſen und Verſicherungsgeſellſchaften, nicht mit Geldbeſchaffungskosten zu rechnen brauchen, haben ſie in dieſem Wettbewerb vor der eigentlichen Bodenkreditorganisation, die auf den Verkauf der Pfandbriefe auf dem Effektenmarkte angewieſen iſt, einen erheblichen Vorſprung, der ſoweit gehen kann, daß die Bodenkreditanſtalt überhaupt zeitweiſe vom Markte des Hypothekenverkehrs ausgeſchloſſen erſcheinen.

Umgekehrt gibt es aber Zeiten, wo der Zufluß aus anderen Kreditquellen ganz in das Stocken gerät, und dieſe Zeiten ſind es, die die Bodenkreditorganisation zur volkswirtſchaftlichen Notwendigkeit machen. Die Aufgabe, die ihr zunächſt erwächſt, iſt, die Bodenvirtſchaft von der Notwendigkeit zu befreien, zu kurzfriſtigem Kredit greifen zu müſſen, wenn die Quellen langfriſtigen Kredits verſagen. Die Bodenkreditorganisation tritt alſo in Wettbewerb zu den kurzfriſtigen Kapitalanlagearten, die in ihrer Geſamtheit vom Wechſelkredit des Geldmarktes beherrſcht werden, und die ihr damit geſtellte, ihre eigentliche Hauptaufgabe, iſt es, für den Hypothekenkredit einen eigenen Markt zu ſchaffen.

Das Mittel der durch die Rechtsordnung geſchaffenen privatrechtlichen Privilegierung in der Hypothek iſt die Grundlage, auf der ſich der geſamte Bodenkredit, alſo auch, und ſelbſtredend in erſter Linie, beſſen Organisation aufbaut.

Die Schaffung der Hypothek war in allen Rechtssystemen eine wiſchaftspolitische Tat, beſtimmt, dahin zu wirken, daß das freie Geldkapital ſich dem volkswirtſchaftlich ſo wichtigen langfriſtigen Anlagekredit zuwenden ſolle. Ohne beſondere Sicherungsmittel iſt ein langfriſtiger Kredit ſehr gehemmt, weil das empfindliche Kapital viel zu ſtark durch die Möglichkeit eines frühen Todes des Schuldners oder durch die ſonſtigen vielen Zufälligkeiten des Lebens ſich bedroht ſieht.

Das Moment des persönlichen Vertrauens erscheint daher beim Bodenkredit ergänzt durch die von der Rechtsordnung geschaffene besondere Pfandsicherung in dem Rechtsinstitut der Hypothek.

Die Begriffskonstruktion des Bodenkredits stützt sich also zunächst auf einen dem privaten Rechtsverkehr angehörenden formalen Akt, der als solcher kein Bestandteil des Wirtschaftsorganismus und kein Element des volkswirtschaftlichen Umlaufprozesses bilden kann. Wir haben hier einen der wichtigsten Fälle vor uns, in denen die Bedürfnisse des Wirtschaftslebens zu eigenartigen Rechtsbildungen geführt haben, die ihrerseits rückwirkend das Wirtschaftsleben in bedeutendem Maße beeinflussen und fördern.

Die Sicherung des langfristigen Kredits durch die Hypothek hat die Wirkung, daß das Forderungsrecht sich verdinglicht in einer Urkunde, die als Buchhypothek oder Briefhypothek bereits eine, wenn auch durch Formvorschriften erschwerte Umlaufsfähigkeit besitzt. Wesentlich weiter geht in letzterer Beziehung bekanntlich die Verdinglichung der kurzfristigen Kreditforderung durch den Wechsel. Wechsel und Hypothekenbrief dienen also im Grunde dem gleichen Zwecke: sie sind die Hauptstützen für die Sicherheit des Gläubigers, sie erleichtern es dem Kreditgeber, mit einem ihm nicht bekannten Kreditnehmer in Beziehung zu treten, und sie geben zugleich die Möglichkeit, die Forderung vor Ablauf der Fälligkeitsfrist des Kredits wieder zu realisieren. Weil nun ein großer und wichtiger Teil der kurzfristigen Kreditforderungen aus diesem Grunde sich die vom Wechselrecht geschaffenen Rechtsprivilegien zu eigen macht, so werden allgemein die Bedingungen und Verhältnisse des kurzfristigen Betriebskredits durch den Wechselkredit, speziell durch den Diskontkredit der Reichsbank und den Privatdiskont der Börse beherrscht.

In ähnlicher Weise, wenn auch nicht so weitgehend, besitzt für den langfristigen Kredit maßgebende Bedeutung der rechtlich privilegierte, d. h. der Hypothekenkredit. Diese Wirkung aber ist einer Steigerung fähig durch die Mobilisierung solcher rechtlich privilegierter Forderungsrechte in den Bodenkreditpfandbriefen, von denen bereits die Rede war. Die Pfandbriefe haben ein scharf durchgebildetes Grundbuch- und Hypothekenrecht zur unbedingten Voraussetzung.

Der kurzfristige Kredit ist im wesentlichen einheitlich, seine verschiedenen Sparten (Kontokorrent-, Lombard-, Wechselkredit) gehen leicht ineinander über, dienen im wesentlichen gleichartigen Wirtschafts-

zwecken; scheidet man den landwirtschaftlichen Betriebskredit und den kleingewerblichen Kredit, die überhaupt eine Sonderstellung einnehmen, aus, so bildet der nahezu ausschließlich berufsmäßige Handels- und Industriezwecken dienende kurzfristige Kredit einen einheitlichen Markt, den wir als Geldmarkt bezeichnen. Der langfristige Kredit unterscheidet sich in dieser Beziehung durch seine viel weiterreichende rein gesellschaftliche Basis. Das Ersparen von freiem Geldkapital ist kein an die rein kommerziellen Methoden der Wirtschaftsführung gebundener Vorgang; es setzt vielmehr konsumtive Vorgänge voraus. „Gespart“ im Sinne der Erübrigung von freiem Geldkapital wird in der Haushaltswirtschaft, das Sparkapital bildet sich in der Volksgesamtheit, weit hinausgreifend über den in sich geschlossenen engeren Kreis der Handels-, Industrie- oder Verkehrswirtschaften. Darin scheint mir, wie ich gegenüber v. Beckerath<sup>1</sup> hervorheben möchte, der Hauptgegensatz des Kapitalmarktes gegen den Geldmarkt zu liegen. Es ist unrichtig, das gesamte Wirtschaftsleben lediglich aus dem Gesichtspunkte des kommerziellen Verkehrs zu betrachten. Natürlich handelt es sich hier nicht um begrifflich scharfe Gegensätze; aber die Unterscheidung des allgemeinen Kreditmarktes in Kapitalmarkt und Geldmarkt scheint mir doch im wesentlichen darauf zu beruhen, daß beim Kapitalmarkt das überwiegende Begriffsmerkmal in dem im gesamten Volke hervortretenden Anlagebedürfnis für freies Geldkapital, beim Geldmarkt in der Kapitalnachfrage des engeren Wirtschaftskreises von Handel, Industrie und Verkehr zu suchen ist. Geldmarkt und Kapitalmarkt stehen in einem Zustande gegenseitigen Konkurrenzkampfes zueinander, wobei der Geldmarkt der Stärkere ist. Tritt auf dem Geldmarkt Nachfrage nach Kapital in starkem Maße hervor, so ist er imstande, dem Kapitalmarkt Mittel zu entziehen; der Kapitalmarkt ist die Reserve des Geldmarktes. Ist der Geldmarkt gesättigt, dann vermehrt sich das Angebot auf dem Kapitalmarkt. Aber schwerlich wird der Kapitalmarkt imstande sein, dem leicht beweglichen, starken und widerstandsfähigen Geldmarkte Mittel zu entziehen, wenn die produktiven Elemente des Wirtschaftsprozesses starke Kapitalnachfrage äußern. Der Geldmarkt zwingt, um seine Herrschaft zu behaupten, unter Umständen die Nachfrage nach langfristiger Kapitalinvestierung in seinen Bereich

<sup>1</sup> v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt. Jena 1916.

(durch prolongierte Akzeptkredite, langfristige Kontokorrentguthaben). Auf diese Weise erklärt es sich, daß auf dem Geldmarkte die Zinssätze viel häufiger hinauf- oder heruntergehen, als auf dem Kapitalmarkte. Der führende Satz des Geldmarktes, der Privatdiskont, der der eigentliche Ausdruck der tatsächlichen Geldmarktlage ist, ändert sich nicht nur Tag für Tag, auf der Börse auch innerhalb Stunden. Die Zentralnotenbank als Hüterin der Goldreserve ist zwar imstande, ihren Diskontsatz länger festzuhalten, und damit ist durch die mechanische Übertragung auch der Lombardsatz und der Kontokorrentzinsfuß für den allgemeinen geschäftlichen Verkehr für Wochen, Monate, manchmal auch für ein Jahr oder länger festgelegt. Aber wie kurz erscheinen auch diese Zeitspannen im Vergleich zu den langen Perioden, innerhalb deren sich der Nominalzinsfuß der Wertpapiere oder der Hypothekenzinsfuß ändert. Wir werden in einem späteren Kapitel sehen, daß der Zinsfuß der Pfandbriefe sich seit Ende der 60er Jahre bis heute im ganzen nur vier- bis fünfmal geändert hat; und der Hypothekenzinsfuß ändert sich vollends nur in sehr flachen Kurvenbewegungen.

Der aus den Interessen des Handels, der Industrie und des Verkehrs entstandene Geldmarkt bedarf aus den angeführten Gründen einer anderen Art der Kreditorganisation als der Kapitalmarkt. Die Kreditorganisation des Geldmarktes hat einen offenen Markt vor sich in dem Angebot der kurzfristigen Depositengelder; genügen diese nicht der Nachfrage, dann werden Barmittel aus dem Kapitalmarkt durch Heraushebung der Zinsraten herausgezogen. Die Organisation des langfristigen Kredits, die, wie schon erwähnt, in erster Linie auf das Anlagebedürfnis des Kapitalmarktes angewiesen ist, muß, um ihre Hauptaufgabe, die möglichst vollständige Befriedigung des Kapitalbedarfs zu erfüllen, ein Mittel zur Hand haben, um die Bestände des Kapitalmarktes gegen die auftretenden Angriffe des Geldmarktes zu verteidigen. Dieses Mittel ist die *Jungibilisierung*. Es werden die einzelnen Forderungsrechte zu Verkehrs- und Handelsobjekten gemacht, die losgelöst von allen persönlichen Beziehungen jederzeit durch Verpfändung oder Verkauf verwertbar sind. Das Verteidigungsmittel aber ist der Kurs. Durch Senken oder Heben des Kurses werden Zinsfußverhältnisse auf dem Kapitalmarkt geschaffen, die geeignet sind, ihm seine natürlichen Zuflußquellen, das langfristiger Anlage bedürftende Sparkapital, zu erhalten.

Der hauptsächlich in langfristiger Form auftretende Kreditbedarf

des Staates, der Gemeinden, der Bedarf nach Investitionskrediten in der Industrie usw. kann ohne weiteres die Form des umlaufsfähigen Wertpapiers erlangen; beim Hypothekendarlehen aber ist die weitere Mobilisation in fungiblen Pfandbriefen, die Gegenstand regelmäßigen Handels sind, Aufgabe besonderer Bodenkreditinstitute. Sie erfüllen durch ihre Pfandbriefe die Aufgabe, einen Marktverkehr in Hypotheken herzustellen, d. h. Vorkehrungen zum Zweck der Herbeiführung einheitlicher Preisbildung zu treffen, der sich die einzelnen Geschäfte bewußt mehr oder weniger anpassen, ohne daß darum gerade ein gleichmäßiger Satz bei allen Geschäften sich herausbilden müßte. Erst durch die marktmäßige Kreditpreisbildung ist das Kriterium der Zugehörigkeit eines Geschäftes zum Kapitalmarkt oder Geldmarkt gegeben. Für die Herausbildung eines solchen Marktes ist aber namentlich bei den langfristigen Krediten ihre Übertragbarkeit, die Fungibilisierung der entsprechenden Kreditmittel, von allergrößter Bedeutung. Die Zirkulation der Forderungsrechte, das Eintreten neuer Gläubiger in das ursprüngliche Schuldverhältnis, ermöglicht in vielen Fällen erst die Zusammenführung der Kreditnachfrage mit dem gesamten volkswirtschaftlichen Vorrat an kreditbarem Vermögen und stellt so erst das in der Lage der gesamten Volkswirtschaft begründete Verhältnis von Angebot und Nachfrage her.

Der organisierte Bodenkredit ist, weil der Kategorie des langfristigen Anlagekredits angehörend, Emissionskredit. Seine Aufgabe, der starken Nachfrage nach langfristigem Anlagekredit eine ständig fließende Kapitalzufuhr zu sichern, kann er nur insoweit erfüllen, als er imstande ist, durch seine Emissionen dem Kreditmarkt die benötigten Kapitalmengen zu entziehen. In der in der Volkswirtschaft vorhandenen Menge von freiem Geldkapital findet die Bodenkreditorganisation ihre letzte Grenze.

## 2. Die bodenwirtschaftliche Stellung des Bodenkredits.

Der Grund und Boden — wir verstehen unter dieser Bezeichnung immer nur den wirtschaftlich nutzbaren Teil der festen Erdoberfläche — kommt in dreifacher Beziehung für die menschliche Wirtschaft in Betracht. Er ist in erster Linie der Träger alles menschlichen Geschehens überhaupt, somit ist auch die Wirtschaft sowohl in Haushalt wie in Erwerb notwendig auf einen Standort angewiesen. Sodann aber ist der Boden der wichtigste Naturfaktor der Produktion.

Die lebensnotwendigen Roh- und Hilfsstoffe und manche unmittelbaren Genußgüter, die im Kreise der menschlichen Bedürfnisbefriedigungsmittel unentbehrlich sind, können nur mit Hilfe der dem Boden innewohnenden Naturkräfte und Stoffe erzeugt werden. Der Boden hat also den Charakter eines spezifischen Produktivmittels, durch den seine ökonomische Stellung in erster Linie bedingt ist. Endlich kommt seine Eigenschaft als Behälter nutzbarer Mineralien in Betracht, die dem Boden durch Bergbau oder Steinbruchbetrieb entnommen werden<sup>1</sup>.

Die Bodenbewirtschaftung richtet sich auf Naturstoffe und Naturkräfte, und zwar sind es teils solche, die dem Boden ein für allemal eigen und daher unerschöpflich sind, teils sind es solche, die zwar durch die Bewirtschaftung entzogen werden, aber doch durch geeignete technische Maßnahmen (Düngung) wieder ersetzt werden können, sodaß auch hier eine tatsächliche Unererschöpflichkeit durch Reproduktion erzielt werden kann. Der ökonomische Charakter der Bodenbewirtschaftung ist bestimmt durch folgende Tatsachen:

1. das Grundstück haftet unveränderlich an einem bestimmten Teil der Erdoberfläche,

2. der Gehalt des Bodens an wirtschaftlichen Kräften und Stoffen wechselt von Ort zu Ort, der Boden zerfällt in Bodenklassen von abnehmendem Wirtschaftsertrage,

3. seine wirtschaftlichen Leistungen gibt er nur in Verbindung mit einem gewissen Aufwand an Arbeit und Kapital ab, wobei er dem Gesetze des abnehmenden Ertrages folgt. Bei zunehmender Intensität der Bewirtschaftung steigt der Ertrag der Bodenprodukte nicht proportional dem vermehrten Arbeits- und Kapitalaufwand, sondern nur in fallender Progression<sup>2</sup>.

4. der Bodenertrag trägt Rentencharakter, d. h. nur in periodischen Zeitintervallen stellt sich nach und nach in den Überschüssen des Ertrages das investierte Kapital wieder her.

<sup>1</sup> Die Gewinnung der Mineralstoffe kann indes nur als eine zeitlich begrenzte Sondernutzung angesehen werden, weil sie einmal dem Boden entnommen ihm für dauernd entzogen bleiben und nach Erschöpfung der Lagerstätten der Boden diesem Zwecke nicht mehr dienstbar gemacht werden kann.

<sup>2</sup> Dieses Gesetz, das von der älteren Nationalökonomie als nur den Bodenkraften zu eigen angesehen wurde, gilt bekanntlich für jede Art von Kapital- und Arbeitsverwendung. Siehe Kleinwächter, Das Einkommen und seine Verteilung. Leipzig 1895. S. 140.

Auf diesen von Natur gegebenen Tatsachen beruht der Verkehrswert des Bodens, und damit der Bodenkredit, der an sich nicht notwendig bodenwirtschaftliche Zwecke zur Voraussetzung zu haben braucht. Es kann Bodenkredit für ganz außerwirtschaftliche, ja für reine Konsumtionszwecke oder zur Befriedigung von Luxusbedürfnissen aufgenommen werden. Im Großen und Ganzen aber darf man annehmen, daß der Bodenkredit auch bodenwirtschaftlichen Interessen dient, daß er insbesondere dazu benützt wird, das zur Bewirtschaftung des Bodens notwendige Kapital herbeizuschaffen, weil ohne Kapital und Arbeit die Bodenkkräfte nicht zur Erzeugung wirtschaftlicher Werte herangezogen werden können.

Grund und Boden ist in den modernen Kulturstaaten nicht mehr als reiner Naturfaktor anzusehen; er hat im Laufe vieler Jahrhunderte fortlaufend so viel an Kapitalsinvestitionen aufgenommen, daß er selbst zum volkswirtschaftlichen Kapital geworden ist. Der landwirtschaftlich genutzte Boden ist längst überall zum Kulturboden gemacht; der dem Menschen innewohnende Zwang, für seine allgemeinen Lebensbedürfnisse und seine Wirtschaftsführung im Haushalt eine Behausung zu benützen, hat den Grund und Boden überallhin mit einem Netz von größeren und kleineren Wohnplätzen und Einzelsiedelungen überzogen, die fest mit dem Standort verbunden, mit ihm zu einer Einheit verwachsen sind und dementsprechend den jeweiligen Wirtschaftscharakter des Bodens bestimmen. Ob der Boden zu Wohnzwecken dient oder in land- oder forstwirtschaftlichem Anbau steht, ob er als Lagerplatz, Schiffsanlegeplatz, als Straße gewerblichen oder Verkehrszwecken, oder als Park oder Schmuckplatz dem Erholungsbedürfnis der Menschen dient<sup>1</sup>, überall ist er ein durch Arbeit und Kapital den menschlichen Interessen nutzbar gemachtes ursprünglich reines Naturobjekt, vergleichbar einem Stück Holz oder Metall, das durch menschliches Zutun in ein nützliches Werkzeug oder in ein Kunstwerk umgewandelt worden ist.

Die Kapitalsinvestition in Grund und Boden ist kein abgeschlossener, sondern ein noch überall im Gange befindlicher Prozeß; nicht nur werden noch Ödländereien urbar gemacht, es finden auch Meliorationen im großen Umfange statt, durch die vermittelt weitergehender Kapitals- und Arbeitszufuhr die Bodenkultur gesteigert wird;

<sup>1</sup> Siehe die Übersicht in v. Hermanns Staatswirtschaftliche Untersuchungen. Neue Ausg. München 1874. S. 234.

es vollziehen sich Übergänge von Wirtschaftssystemen extensiverer zu intensiverer Art, es werden durch innere Kolonisation Umlagerungen in den landwirtschaftlichen Betriebsverhältnissen vorgenommen. Allenthalben werden neue Häuser errichtet, alte abgebrochen und durch neue ersetzt, eine stetige Verbesserung unseres Siedlungswezens ist wahrnehmbar. Alle diese Umwälzungen vollziehen sich im Rahmen der Bodenbewirtschaftung als Ergebnis unseres Kulturfortschrittes und der Bevölkerungszunahme. Der Bodenkredit hat diesem Bedürfnis gegenüber die Aufgabe, die notwendige Kapitalzufuhr zu vermitteln. Er ist als *Finanzierungskredit* berufen, die Lücke zu schließen, die zwischen dem technischen Können und dem Kapitalbesitz klappt.

Ist der Boden in der Volkswirtschaft der Kulturvölker selbst aus einem Bestandteil der Natur zu einem Kulturprodukt geworden, dessen Wert in erster Linie auf den Kapitalsinvestitionen vieler Jahrhunderte beruht, so entsteht die zweite Aufgabe des Bodenkredits, dieses Kapital wieder für den Umlaufprozeß, aus dem es ausgeschieden ist, zu mobilisieren. Der Bodenkredit vermittelt als *Besitzkredit* dem Grundeigentümer die Verfügung über fremdes Geldkapital. Er tritt dabei in enge Beziehungen zur Grundrente. Der Ertrag des Bodens -- in landwirtschaftlichen Produkten, in Wohnungsmieten usw. -- erschöpft sich nicht mit der Zurückerstattung von Arbeitslohn und Kapitalzins, er vergilt den Kostenaufwand auch je nach Qualität oder Verkehrslage mit einer Grundrente, bleibt aber auch je nach den örtlichen Verhältnissen manchmal hinter dem Aufwand an Arbeitslohn und Kapitalzins zurück. Der Bodenkredit fußt auf dem gegenwärtigen Bodenwert, der ein Produkt des gesellschaftlichen Wirtschaftsprozesses ist. Unabhängig von menschlichem Zutun erscheint oder verschwindet die Grundrente im Bodenertrage, überträgt sich auf die Bodenpreise und kann in mobiles Kapital umgewandelt werden.

Als Finanzierungskredit ist der Bodenkredit den Interessen der privatwirtschaftlichen Unternehmung, soweit sie sich am Grund und Boden betätigt, zu dienen bestimmt; als Besitzkredit dient er den Interessen des Eigentumschutzes am Grund und Boden. Es gibt keine in sich selbst ruhende Kategorie kreditwirtschaftlicher Kapitalsübertragungen, der unter dem Namen des Bodenkredits selbständige Bedeutung als Funktion des volkswirtschaftlichen Umlaufprozesses zukäme. Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Bodenkredits gründet sich auf die Bedeutung, die wir einerseits der privaten bodenwirt-

irtschaftlichen Unternehmung, andererseits dem privaten Eigentume an Grund und Boden überhaupt zuerkennen. Mit den Worten: *Aufbau und Erhaltung* können wir seine wichtigste volks- und bodenwirtschaftliche Funktion am kürzesten charakterisieren.

Daneben besteht die Aufgabe des Bodenkredits, durch Vermittlung fremder Kapitalzufuhr *Grundrente*, die sich von selbst gebildet hat, für den Grundeigentümer in privatwirtschaftlich verwertbares Kapital umzuwandeln, sie zu kapitalisieren. Der Grundeigentümer erhält dadurch Verfügungsbefugnis über Geldkapitalien, die er sich sonst mühsam ersparen müßte. Nehmen wir z. B. an, der Wert eines landwirtschaftlichen Grundstücks stelle sich lediglich als der zu 5 % kapitalisierte Betrag der Grundrente dar und diese sei nach einer Reihe von Jahren auf  $n + p$  angewachsen, so ist der reine Bodenwert des Grundstücks im Anfange  $\frac{100 \cdot n}{5}$ , am Ende  $\frac{100 (n + p)}{5}$ . Eine Beleihung zu 60 % ergibt im ersten Falle  $\frac{100 \cdot n \cdot 60}{500}$ , im zweiten Falle  $\frac{100 (n + p) \cdot 60}{500}$ . Es ist in diesem Falle aus der Grundrente durch

Vermittlung des Bodenkredits ein freies Geldkapital von  $\frac{60 p}{5} = 12 p$  verfügbar geworden, das der Bodeneigentümer nunmehr in seiner Wirtschaft nutzbringend verwenden kann, zur Erhöhung seines Betriebskapitals, zum Ankauf von Saatgut, Maschinen, zur Verbesserung seiner Gebäulichkeiten usw. Aus dem ihm zuwachsenden Mehrertrage hat er den Hypothekenzins zu entrichten, und der verbleibende Rest stellt seine Einkommensvermehrung dar. Ganz analog ist der Vorgang, wenn ein Hausbesitzer ein nur als Wohnhaus benütztes Eckhaus in frequenter Verkehrslage neu einschätzen und beleihen läßt und mit dem dadurch gewonnenen Geldbetrage das Erdgeschoß zu Restaurants, Läden und dergleichen umbaut. Dieser Umbau ist eine Vermehrung des volkswirtschaftlichen Kapitals; er bietet neue Erwerbsmöglichkeiten, steigert den Verkehr usw., wobei aber selbstverständlich der eigentliche Beweggrund zur Aufnahme der Hypothek lediglich der Wunsch gewesen ist, höhere Einnahmen als bisher aus dem Grundstück zu ziehen.

Der Bodenkredit, der auf der möglichst genauen Schätzung des der allgemeinen wirtschaftlichen Nutzungsgrenze entsprechenden Wertes des Grund und Bodens beruht, wandelt den objektiv gegebenen *Bodenwert* somit wieder in privatwirtschaftliches Kapital um. Man kann

sagen, daß das gesamte im Lauf der Jahrhunderte dem Boden zugeführte Kapital, das ihn zum heutigen Kultur- und Wirtschaftsboden gemacht hat, zum großen Teil in den Pfandbriefen der Bodenkreditanstalten in den volkswirtschaftlichen Umlaufprozeß wieder zurückgefloßen ist. Im Bodenwerte liegt aber zugleich auch die eigentliche werbende Kraft der Bodenkreditorganisation, die oben angedeutete psychologische Grundlage ihrer Bedeutung für die Kapitalbildung im Volke. So wesentlich der Personalkredit des pfandbriefemittierenden Instituts oder die Qualität seiner geschäftlichen Betätigung ist, die charakteristische Eigenschaft, immer weitere Bodenwerte bei sich zu akkumulieren, um dadurch den Grundbesitz mit Kapital zu versorgen und für den Kapitalbesitz eine Quelle des Zinseinkommens zu werden, wird dem durch die Hypothek gesicherten, freilich nur bedingten und beschränkten Herrschaftsrechte über den Bodenwert verdankt. Jeder Eigentümer eines Pfandbriefes hat einen Anteil am volkswirtschaftlichen Bodenskapital in Händen.

Der Bodenkredit bezieht sich demnach stets auf den Bodenwert als solchen und hat immer das volle Bodeneigentum zur Voraussetzung, nachdem der volle individuelle Eigenbesitz des Bewirtschafters die Grundlage der Eigentumsverfassung geworden ist.

Der Bodenwert setzt sich zusammen aus einem Teil der Erdoberfläche in ihrer natürlichen mineralischen Beschaffenheit und dem, was Wirtschaft, Technik und Kunst der Menschen mit Hilfe von Arbeit und Kapital daraus gemacht haben. Mit sicherem Gefühl hat das römische Recht dem Grundeigentümer in seinem Eigentumsrecht die volle Verfügungsgewalt über die Erdoberfläche und über dasjenige, was mit ihm in fester Verbindung steht, gegeben, ebenso wie das ausschließliche Recht über den Luftraum des Grundstücks und das Erdinnere desselben mit seinen Bestandteilen und Quellen<sup>1</sup>, und das gemeine Recht ist ihm darin gefolgt<sup>2</sup>. Unser Bürgerliches Gesetzbuch hat ebenfalls an dieser Grundanschauung des römischen Rechts festgehalten<sup>3</sup>. Die entwickelten Rechtssysteme folgen also alle dem Gedanken, daß Grund und Boden und das mit ihm verbundene Kapital zu einer wirtschaftlichen

<sup>1</sup> Dernburg, Pandekten. 1. Band, 7. Aufl. 1902, S. 464.

<sup>2</sup> Nur hat es für die Gewinnung von Metallen und Salz, anderen Rechtsanschauungen folgend, dem Nutzungsberechtigten diese zugewiesen, eben weil Metalle und Salz keine eigentlichen bodenwirtschaftlichen Elemente bilden.

<sup>3</sup> B.G.B. § 94.

und rechtlichen Einheit verwachsen. Es kann das nur als Beweis dafür angesehen werden, daß das entwickeltere volkswirtschaftliche Bedürfnis stets nur einen einheitlichen Bodentwert anerkennt. Wenn in den Zeiten des alten deutschen Rechts die Trennung von Bodenbesitz und Kapitalbesitz sich einige Jahrhunderte, teilweise auch sehr lange, z. B. beim Stadtwerkeigentum in manchen alten deutschen Städten bis zur Gegenwart, erhalten hat, so läßt sich aus der Geschichte der Grundeigentumsverfassung der Beweis erbringen, daß sie auf andersartigen sozialen Herrschaftsrechten beruhte und stets mit der Zeit zur drückenden Last wurde, bis die rechtliche Vereinigung von Boden und Kapital sich durchsetzte.

In der Bodenbewirtschaftung ist die private Initiative und der wirtschaftliche Erwerbsinn als wichtigster produktiver Faktor nicht zu entbehren. Kein Mensch denkt daran, den Bauer durch gemeinwirtschaftlichen Ackerbaubetrieb zu ersetzen, und auch das private Baugewerbe sowie der private Hausbesitz sind als Faktoren des sozialen Gemeinschaftslebens nur zum Teil durch anderweitige Organisation ersetzbar. Das Privateigentum aber ist zur bodenwirtschaftlichen Betätigung nur zu haben, wenn es möglich ist, das dazu notwendige Kapital billig zu beschaffen. Der Unternehmer verlangt von seinem Eigenkapital außer der Erstattung der Produktionskosten, der Reproduktion der verbrauchten Kapitalteile und dem Kapitalzins noch einen Unternehmergewinn. Die Kapitalzufuhr aus Mitteln des Geldmarktes aber ist für bodenwirtschaftliche Zwecke meist zu teuer; der Grundbesitz, der mit langfristigen Bodeneträgen rechnen muß, kann nicht Aufwendungen machen, die der mit kurzfristigem Umschlag rechnende Handel oder die Industrie machen kann. Spätestens nach Fertigstellung des Bauwerks, der landwirtschaftlichen Bodenmelioration, der Ansiedlung oder dergleichen, ist die Umwandlung aufgenommenen kurzfristigen Kredits in langfristigen Bodenkredit vorzunehmen, sonst würde die Verpflichtung zur Rückzahlung kurzfristiger Kredite dem Eigentümer gefährlich werden. Die Umwandlung von Geldmarktkrediten in langfristige Kapitalmarktkredite nennt man *Konsolidierung*. Aufgabe des Bodenkredits ist es, in seiner Eigenschaft als Finanzierungscredit, entweder der Notwendigkeit späterer Konsolidierung vorzugreifen dadurch, daß er den bodenwirtschaftlichen Kredit dem individuellen Bedarf von vornherein anpaßt, oder die Konsolidierung im gegebenen Momente zu ermöglichen und durchzuführen. Gleichartigen Zwecken dient der Besitzkredit, wenn er in Anwendung ge-

bracht wird, um z. B. Miterben auszuzahlen, Abfindungs- oder Ausstattungs-gelder, Ablösungskapitalien und dergleichen in die Hand zu bekommen usw. Der am meisten vorkommende Fall der Hypothekenaufnahme ist freilich durch die Kündigung älterer Hypothekenschulden durch den Gläubiger oder auch durch den Schuldner verursacht. Hier tritt der Bodenkredit ganz in die privatwirtschaftliche Sphäre zurück, wobei aber das Moment des Eigentums-schutzes in seiner volkswirtschaftlichen wie auch sozialen Bedeutung bestehen bleibt.

In dem Rahmen des sozialen Schutzes des Grundeigentums tritt uns auch das wichtige Problem der Verschuldung entgegen. Bei jedem kreditgeschäftlichen Vorgang ist die Schuldbelastung die Rehrseite, die ihre Abwägung gegenüber dem Vorteil der Verwendung fremden Kapitals verlangt. Bei kurzfristigen Krediten, bei denen der Wiedereingang des verwendeten Kapitals ziemlich sicher ist und nur Fälle verfehlter Spekulation zu Verlusten führen, wird die Schuldbelastung kaum zu einem Gegenstande sozialpolitischen Interesses werden. Wohl aber ist das der Fall bei den langfristigen Krediten, wo sie nicht nur infolge direkter unproduktiver Kapitalsverwendung, falscher Spekulation, unzureichender Einsicht in die eigenen wirtschaftlichen Kräfte, z. B. beim zu teuren Kauf von Grundstücken, entsteht, sondern auch durch das vom menschlichen Eingreifen unbeeinflussbare Fallen der Grundrente zu einer das Eigentum bedrohenden Gefahr werden kann. Jede an sich noch so verfehlte und unproduktive Kapitalsverwendung kann sich von selbst heilen, wenn das belastete Grundstück infolge der maßgebenden Umstände in ein Stadium steigender Grundrente eintritt. Sinkende Grundrente aber muß, wenn der Wert des Grund und Bodens mit Bodenkrediten weit hinauf belastet ist, zu schweren wirtschaftlichen Krisen führen und es ist daher die Organisation des Bodenkredits wirtschaftlich auch von der Seite aus zu prüfen, inwieweit sie den möglichen Störungen des wirtschaftlichen Kreislaufs, die durch die sinkende Grundrente drohen, zu begegnen imstande ist. Zwingende volkswirtschaftliche Notwendigkeit ist es daher, jederzeit den Bodenwert nach Möglichkeit von der Schuldbelastung durch Amortisation oder Rückzahlung wieder zu entlasten.

Nachdem unsere Volkswirtschaft nun einmal in der Gegenwart zum größten Teile auf der Grundlage erwerbswirtschaftlicher Arbeitsteilung ruht, muß auch der Grund und Boden und damit der Bodenwert in der Praxis des täglichen Lebens uns vorzugsweise im Lichte erwerbswirtschaftlicher Interessen erscheinen. Damit wird auch der Bodenkredit

für unsere Augen im wesentlichen zu einem Faktor des praktischen Erwerbslebens. Wo dieses für unser Idealempfinden Lücken, unbefriedigende Zustände wirtschaftlicher und sozialer Art aufweist, sind wir bei der vorwiegend auf das Privatkapital und dessen Rentabilität eingestellten Beobachtung der Tatsachen geneigt, in dem Bodenkredit eine der Wurzeln alles Übels zu sehen. Man macht ihn verantwortlich für das soziale Übel der Grundbesitzverschuldung, für die Auswüchse der Bodenspekulation, für die Nachteile der gedrängten großstädtischen Siedlungsweise usw.

Wir haben uns mit den sozialen Begleitererscheinungen der Grundrentenbildung erst an späterer Stelle zu befassen. Es ist Sache der Sozialpolitik, mit ihren Mitteln einzugreifen, wenn die Entwicklung des wirtschaftlichen Wertbildungsprozesses zu gesellschaftlichen oder wirtschaftlichen Mißständen führt. Die Entstehung und Bildung der Bodenwerte ist kein naturgesetzlicher Vorgang; er kommt zum überwiegenden Teile freilich durch den Zirkulationsprozeß des volkswirtschaftlichen Organismus zustande und ist somit dem Eingriffe von außen nur zum Teile zugänglich; aber solche Eingriffe sind möglich und sie sind daher auch imstande, den Prozeß der Bodenwertbildung zu beeinflussen, ihn zu stärken, wo das freie Spiel der Kräfte ihn hintanhalten würde — in diesem Sinn ist ja unsere ganze Agrarpolitik nichts anderes als bodenwirtschaftliche Sozialpolitik —, aber auch ihn zu schwächen, wo der natürliche Gang der Entwicklung zu übermäßiger Steigerung der Grundrente führen würde.

Die volkswirtschaftliche, speziell bodenwirtschaftliche Bedeutung des Bodenkredits begründet auch die Stellung der geschichtlich gegebenen Bodenkreditorganisation im Rahmen des konkreten Volkswirtschaftsorganismus. Ihre spezielle Aufgabe ist es, wie wir im ersten Kapitel gesehen haben, die auf dem Wertpapiermarkt auftretenden freien Geldkapitalien für die Bodenvirtschaft zu gewinnen. Der allgemeine Gesichtspunkt für die volkswirtschaftliche Betrachtung der Bodenkreditorganisation ergibt sich durch die Problemstellung, inwieweit sie berufen und in der Lage ist, den bodenwirtschaftlichen Unternehmerinteressen oder dem Allgemeininteresse des Eigentumschutzes am Grund und Boden zu dienen. Wie bei allen volkswirtschaftlichen Erscheinungen treten dann soziale Probleme hinzu, die ihre gesonderte und zugleich unabhängige Betrachtung verlangen.

## Zweiter Abschnitt. Die geschichtliche Entwicklung.

### 1. Die Organisation des Bodenkredits und ihre allgemeine Entwicklung.

Unter Organisation versteht man die planvolle Zusammenfassung wirtschaftlicher Kräfte, die in der Absicht unternommen wird, das einer Vielheit von Interessenten gemeinsame Bedürfnis rascher, vollständiger und zweckmäßiger zu befriedigen, als es der Einzelwirtschaft möglich ist. Jede Organisation hat daher zwei Voraussetzungen: ein einer Mehrheit wirtschaftender Personen gemeinschaftliches Bedürfnis und einen auf die Schaffung einer solchen Organisation gerichteten Willen. Die Träger dieses Willens können sein: die Interessenten selbst, die sich zur Verfolgung des gemeinsamen Interesses genossenschaftlich zusammenschließen, sodann der zur Förderung der allgemeinen kulturellen Interessen, folglich auch des Wirtschaftslebens, berufene Staat oder die ihm nachgeordneten Selbstverwaltungskörperschaften, endlich dritte Personen, die die Befriedigung des Gemeinbedürfnisses zum Gegenstand eines auf privatwirtschaftlichen Erwerb gerichteten Unternehmens machen <sup>1</sup>.

Bei den Hypothekenbanken, mit denen sich das vorliegende Buch ausschließlich befassen soll, haben wir es mit der letzten dieser drei Organisationstypen zu tun; ihr wesentliches Begriffskriterium ist der privatwirtschaftliche Erwerb. Sie sind als Erwerbsinstitute an bestimmte gesetzliche, und zwar handelsrechtliche Formalien gebunden und das Reichshypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 beschränkt die Existenzmöglichkeit einer Hypothekenbank noch ausdrücklich auf die Formen der Aktiengesellschaft und der Kommanditgesellschaft, so daß

---

<sup>1</sup> Schulte, Die Bodenkreditinstitute der österreichisch-ungarischen Monarchie. Veröffentlichungen zur Statistik des Bodenkredits und verwandter Gebiete. (Herausgegeben vom Archiv für Bodenkredit der Bayerischen Handelsbank zu München. Heft 2.) München und Leipzig 1912.

also Gesellschaften mit beschränkter Haftung nicht Hypothekenbanken mit Erwerbstätigkeit sein können. Alle anderen Organisationsformen des Bodenkredits sind Anstalten autonomen Rechts, auf Spezialprivileg beruhend. Sie scheiden sich in öffentlich-rechtliche und privatrechtliche Institute, ohne daß jedoch eine scharfe Grenze zwischen diesen beiden Arten gezogen werden könnte.

Die Entwicklungsgeschichte der Bodenkreditorganisation, wenigstens in den vorwiegend germanischen Ländern, lehrt uns, daß ihre Entstehung, ihre Ausbreitung und Ausgestaltung in starkem Maße von Interessen der staatlichen Wirtschaftspolitik getragen und beeinflusst worden ist. Die grundbesitzenden Klassen der Bevölkerung waren von jeher dem Staatsapparat als Hüter bodenständiger Tradition besonders wertvoll; ein gemeinschaftliches Interesse verknüpft die Staatshoheit über ein Gebiet mit den Einzelgliedern des Staatslebens, die dieses Gebiet wirtschaftlich bearbeiten und damit die Versorgung der Gesamtbevölkerung in ihren wichtigsten Lebensbedürfnissen zu ihrem Hauptberufe machen.

Soweit der Staat oder die ihm nachgeordneten Selbstverwaltungskörperschaften das Bestehen von Notständen auf dem Gebiete des Grundkredits anerkannt und von sich aus, in Wahrnehmung ihrer Verwaltungsaufgaben und in Ausübung ihrer Amtshoheit, Maßnahmen zur Behebung und Vinderung dieser Kreditnot getroffen haben, tragen die betreffenden Kreditanstalten, die zu diesem Zwecke in das Leben gerufen sind, ihrem Ursprunge nach den Charakter von Anstalten des öffentlichen Rechts. Diesen öffentlich-rechtlichen Charakter besitzen auch die alten preußischen Landschaften, insofern als ihre Organisation den ehemaligen öffentlich-rechtlichen ständischen Verbänden des landständigen Adels nachgebildet war. Der landschaftliche Verband, soweit er aus dem 18. Jahrhundert stammt, ist unzweifelhaft seinem Ursprunge nach öffentlich-rechtlicher Natur.

Die jüngeren Landschaften, angefangen mit der Posener Landschaft von 1857, sind zwar in der Form von Vereinen in das Leben gerufen worden, jedoch ausdrücklich zu dem Zwecke, Kreditanstalten zu sein, die den alten Landschaften entsprechen. Unter tätiger Mitwirkung der Staatsregierung traten diese Landschaften kraft ausdrücklicher landesherrlicher Privilegierung mit dem Rechte der alten Landschaften in das Leben. Dasselbe ist der Fall mit dem landschaftlichen Institut für städtischen Grundbesitz, dem Berliner Pfandbriefamt.

Der öffentlich-rechtliche Charakter der Landschaften gibt sich in der gesamten Eigenart dieser Institute deutlich zu erkennen. Die Direktionen haben den Charakter öffentlicher Behörden. Sie haben in dieser Eigenschaft nicht nur die Zwangsverwaltung gegen säumige Schuldner selbständig einzuleiten und zu beaufsichtigen, oder den gerichtlichen Zwangsverkauf zu beantragen, sondern es sind ihnen geleglich auch staatliche Aufgaben anderer Art übertragen, wie die Ausstellung von Unschädlichkeitszeugnissen und die Festsetzung von Lehenstagen. Die Beamten der Landschaften haben die Stellung der mittelbaren Staatsbeamten, sie werden vereidigt, unterstehen dem Disziplinargesetz und genießen das Kommunalabgabenvorrecht<sup>1</sup>.

Es ist in gewissem Sinne eine Anomalie, daß die Landschaften, deren Charakter als Körperschaften des öffentlichen Rechts in erster Linie doch mehr auf historischer Tradition beruht, diese Behördeneigenschaft besitzen, während die Landeskreditkassen usw. diese Eigenschaft nicht haben. Es kommt das daher, daß die alten Landschaften zur Zeit ihrer Entstehung auch als Grundbuchbehörden fungieren mußten, während die später gegründeten Institute die staatlich verwalteten Grundbuchämter vorfanden. Dieser Unterschied zwischen Landschaften und den Landeskreditkassen wirkt traditionell nach. Die Landeskreditkasse kann, wie das Beispiel der Hessischen Landes-Hypotheken-Bank zeigt, die Rechtsform der Aktiengesellschaft annehmen und sich der Geltung des Reichs-Hypothekenbankgesetzes unterstellen, ohne daß sie darum ihren gemeinwirtschaftlichen Charakter verliert. Die meisten der staatlich garantierten Bodenkreditinstitute sind lediglich Anstalten öffentlichen Rechts, einige davon mit ausgeprägten bankmäßigen Einrichtungen, die ihnen den Charakter als Staatsbanken verleihen, andere mit mehr bürokratischer Verfassung, zumal diejenigen, die aus Ablösungskassen gelegentlich der Grundentlastung entstanden sind.

Trotz dieser Gegensätze sind die verschiedenen Kategorien der Bodenkreditanstalten enge verwandt zueinander. Wir besprechen nachstehend kurz die wichtigsten Gesichtspunkte, von denen aus die verschiedenen Arten als gleichartige Organisationen uns erscheinen.

In erster Linie liegt das Gemeinsame aller dieser Anstalten in der Aufgabe: das Bedürfnis des Grundeigentums nach Bodenkredit

<sup>1</sup> Hermes, Art. „Landschaften“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 3. Aufl. 6. Band. S. 335.

rascher, vollständiger und zweckmäßiger zu befriedigen, als es den Grundeigentümern aus eigener Kraft möglich wäre.

Das zweite, allen Kategorien der Bodenkreditorganisation Gemeinsame, ist das Mittel, mit dem sie vorzugsweise ihre Aufgabe erfüllen. Wir haben darüber im ersten Kapitel schon gesprochen. Es besteht in der Mobilisierung der auf Grundlage des Bodenwertes den Grundeigentümern gewährten Darlehensforderungen, also in der Emission von verzinslichen Schuldverschreibungen, den sogenannten Pfandbriefen. Die Organisation des Bodenkredits wendet sich also in Konkurrenz mit Emissionskredit anderer Art an den allgemeinen Kapitalmarkt und legt damit seine Abhängigkeit von den allgemeinen Verhältnissen des in der Volkswirtschaft sich abspielenden Kapitalbildungsprozesses dar. Von den verschiedenen in Betracht kommenden Gruppen von Tatsachen und Erscheinungen des Bodenkredits, die sich der Beobachtung erschließen, ist dieses die einzige, die eine wirkliche statistische Feststellung zuläßt. Wir können die absolute Höhe des in Bodenkreditpfandbriefen angelegten Teiles des Volksvermögens aus den jährlichen Rechenschaftsberichten der Bodenkreditanstalten oder von den wenigen Anstalten, die gedruckte Berichte nicht veröffentlichen, durch briefliche Erkundigung ermitteln und zu statistischen Gesamtziffern zusammenrechnen. Seit einigen Jahren befaßt sich die amtliche Statistik des Deutschen Reiches mit der Feststellung des Gesamtumlaufes der Schuldverschreibungen der deutschen Bodenkreditanstalten, die sie getrennt nach den einzelnen Kategorien der Institute, dem Zinsfuß und der Börse, an der die Schuldverschreibungen gehandelt werden, veröffentlicht. Am 31. Dezember 1912 betrug hiernach der Umlauf der Schuldverschreibungen <sup>1</sup> bei den

	Zahl der Institute	Umlauf der Schuldver- schreibungen (in 1000 Mf.)	in % des Ge- samtumlaufes
staatlichen, provinziellen und städtischen Instituten	15	1 052 120	6,17
Renten- und Landeskulturrentenbanken <sup>2</sup> . . . . .	16	516 584	3,03
Landchaften . . . . .	27	3 905 034	22,90
Hypothekenaktienbanken . . . . .	38	11 410 699	66,92
sonstigen Instituten . . . . .	2	167 083	0,98
Zusammen	98	17 051 520	100,00

<sup>1</sup> Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs. Herausg. vom Kaiserl. Statistischen Amte. 23. Jahrg. 1914. S. 188 ff.

<sup>2</sup> Diese Institute gehören an sich nicht zu den Anstalten des allgemeinen Bodenkredits, sondern verfolgen speziell Zwecke der allgemeinen Landeskultur (Ablösungs-

Diesem Gesamtumlauf von rund 17 Milliarden Mk. Bodenkreditpfandbriefen steht nun ein annähernd gleich großer Teil von sogenannten erststelligen Hypotheken gegenüber, d. h. Forderungen, die zur ersten Stelle im Grundbuch eingetragen und deren Höhe derart bemessen ist, daß sie annähernd 50—60 % des durch Schätzung festgestellten Wertes der beliebigen Liegenschaften decken.

Man hat bis vor wenigen Jahren als drittes gemeinsames Merkmal der Bodenkreditorganisation die Beschränkung auf den erststelligen Kredit, auf Grund des Prioritätsprinzips des Hypothekenrechts, ansehen können. Die in der letzten Zeit immer stärker werdende Not des Grundbesitzes in den zweitstelligen Hypotheken hat jedoch, und zwar mit gewissen Anfangserfolgen, auch Organisationen dieses Kredits in das Leben treten lassen, sodaß man heute nicht mehr berechtigt ist, die Organisation des erststelligen Hypothekenkredits als alleinige Daseinsform zu betrachten. Die Hypothekenaktienbanken gehören nach der Bestimmung in § 11 des Hypothekenbankgesetzes ausschließlich der Organisation des erststelligen Kredits an.

Allgemein gilt für die Organisation des Bodenkredits das Prinzip der vollen Deckung. Es sollen nicht mehr Pfandbriefe im Umlaufe sich befinden, als Hypotheken in Händen des emittierenden Kreditinstituts sich befinden. Es sind hier jedoch zwei Arten der Deckung zu unterscheiden:

1. Bei dem System des Vardarlebens legt das Institut zunächst das eigene Kapital in Hypotheken an und emittiert auf Grund der so erworbenen Hypotheken Pfandbriefe. Der Betrag an Hypotheken muß daher immer höher sein als die umlaufenden Pfandbriefe. Kommen Hypotheken zur Rückzahlung, so muß ein entsprechender Betrag an Pfandbriefen aus dem Umlauf gezogen werden.

2. Bei dem System des Pfandbriefdarlehens wird das Darlehen in Pfandbriefen gewährt, die der Schuldner verkaufen muß, um zu barem Gelde zu kommen. Bei diesem System ist stets der Betrag der umlaufenden Pfandbriefe gleich dem der bestehenden Forderungen. Da die Hypotheken jedoch fast stets amortisabel, d. h. in kleinen Beträgen rückzahlbar sind, so ist sehr oft der Umlauf an Pfandbriefen etwas größer, weil immer erst aus den verhältnismäßig kleinen Tilgungs-

---

Ansiedlungs- und Meliorationskredit). Damit stehen sie freilich den eigentlichen Bodenkreditinstituten so nahe, daß die Reichsstatistik sie mit Recht den Anstalten gleich stellt, die allgemein die Kreditversorgung des Grundbesitzes zur Aufgabe haben.

beitragen ein größerer Betrag angesammelt werden muß, der es gestattet, entsprechend Pfandbriefe aus dem Verkehr zu ziehen. Diese Tilgungsbeträge sind natürlich nicht mehr Schuldforderungen des Instituts. Die Pfandbriefe sind in diesen Fällen also gedeckt durch die noch ausstehenden Kapitalreste und die in Händen der Kreditinstitute befindlichen Tilgungsfonds. Die Ermittlung des dem gesamten Pfandbriefumlauf von 17 Milliarden Mk. zur Deckung dienenden Hypothekenbestandes hat diesen Umstand zu berücksichtigen. Die Gesamtsumme der Hypotheken der Bodenkreditanstalten läßt sich nicht in der Einheitlichkeit statistisch feststellen wie die der Schuldverschreibungen.

Von großer Bedeutung wäre nun die Frage, wie groß der Anteil derjenigen Hypotheken, die zur Pfandbriefdeckung dienen, gegenüber denjenigen ist, die überhaupt auf dem deutschen Grundbesitz lasten. Auf die Schwierigkeiten, die eine vollständige Hypothekenstatistik unmöglich machen, braucht hier nicht eingegangen zu werden. Die Schätzungen bewegen sich in der Höhe von rund 60 Milliarden Mk., von denen rund 17–18 Milliarden Hypotheken der Bodenkreditanstalten sind, der Rest besteht aus Individualhypotheken, die zum Teil als zweif- und mehrstellige Hypotheken auf dem Grund- und Hausbesitz lasten. Die Richtigkeit obiger Zahl vorausgesetzt, würde also etwas mehr als ein Viertel in Gestalt von Bodenkreditobligationen wieder mobilen Verkehrswert erhalten haben.

Es würde auch wiederum nicht ganz richtig sein, wenn man die 17 Milliarden Bodenkreditschuldverschreibungen als einheitliche Wertpapiere auffassen würde. Ein Teil von ihnen, soweit sie von staatlichen oder provinziellen Instituten emittiert wurden, gehört nicht dem eigentlichen Bodenkredit an, sondern ist von den betreffenden Emittenten auf Grund des öffentlichen Kredits des Garantieverbandes emittiert worden. Die Käufer der betreffenden Papiere erwerben sie, nicht damit ihr Kapital dem Grundbesitz zugeführt werde, sondern weil sie in dem dem betreffenden Staate oder Provinzialverbände gewährten Kredit eine sichere Anlage sehen<sup>1</sup>. Ob diese staatlichen oder provinziellen Institute diese Kapitalien in Bodenkrediten oder in anderer Weise nutzen, kommt erst in zweiter Linie in Frage; weil in der Tat beträchtliche Kapitalien dieser Art für den Grundkredit erworben werden, gehören die Institute zu den Bodenkreditanstalten, aber es werden auch sonstige Kredite gewährt, die nicht zum Boden-

<sup>1</sup> Vgl. die Fußnote S. 39.

Kredit gehören (z. B. an Gemeinden, Schul-, Deich- und sonstige Verbände), und zwar aus dem Erlöse der gleichen Schuldverschreibungen, die auch zum Zweck der Gewährung von Hypothekendarlehen gewährt werden. Diese Schuldverschreibungen bilden Übergangsformen zum reinen Staatskredit.

Von den 17 Milliarden Mk. Bodenkreditpfandbriefen entfallen nach obiger Zusammenstellung Ende 1912 fast  $11\frac{1}{2}$  Milliarden Mk. auf die Hypothekenbanken. Die erwerbswirtschaftliche Organisation des Bodenkredits hat also einen bedeutenden Anteil an der Versorgung des Grundbesitzes mit Kredit übernommen.

\*                      \*

Die Organisation des Bodenkredits eines Landes stellt sich dar als das Ergebnis eines geschichtlichen Entwicklungsganges, der in dauernder Wechselwirkung mit der Entwicklung der bodenwirtschaftlichen Verhältnisse und der allgemeinen wirtschaftlichen, sozialen und rechtlichen Entwicklung des Landes seit dem letzten Drittel des 18. Jahrhunderts sich vollzogen hat.

Die treibende Kraft in der Entwicklung der Organisation des Bodenkredits war in erster Linie die Kreditnot, ein Zustand, in dem entweder Kredit überhaupt nicht oder nur zu drückenden Bedingungen zu erlangen ist, die mit der Leistungskraft der Kreditjuchenden nicht in Übereinstimmung stehen. Die Ursachen der jeweiligen Kreditnot liegen in den wechselnden Perioden der Wirtschaftsentwicklung jeweils verschieden.

Die Anfänge der Bodenkreditorganisation hängen eng zusammen mit dem Vordringen geldwirtschaftlicher Tendenzen in Berufskreise, die bis dahin in der Hauptsache auf naturalwirtschaftlicher Grundlage gestanden hatten. Es waren also ähnliche wirtschaftliche Ursachen, die im Altertum die Entwicklung der Rechtsformen der Hypothek hervorgerufen hatten. Die wirtschaftspolitischen Anschauungen des absolutistischen Polizei- und Wohlfahrtsstaates standen als Pate an der Wiege der landschaftlichen Bodenkreditorganisation der Rittergutsbesitzer des preußischen Ostens, die mit der Modifikation das Band des Lehnungsverhältnisses längst abgelegt hatten, während in den Bauerngebieten des Südens und Westens noch die grundherrschaftlichen Lasten die Naturalwirtschaft am Leben erhielten. Hier war von einem Kreditbedürfnis noch gar keine Rede, um so mehr aber in den Ritterguts-

bezirken, wo für den Verkauf auf dem Markt produziert werden mußte; hier mußte der Kapitalmangel zu drückender Abhängigkeit von Bucherern aller Art führen, zahlreiche Subhastationen waren die Folge. Und doch bedurfte gerade die Politik des preussischen Staates des Adels, war er doch dem Staatsorganismus als Hauptstütze seiner Militär- und Verwaltungsorganisation unentbehrlich. Der preussische Staat, der längst die Macht der Landstände gebrochen hatte, sah sich gezwungen, bei dem Grundkredit die Formen landständischer Selbstverwaltung wieder aufleben zu lassen; es hat ihm einige Mühe gekostet, eine Rückbildung der Landschaften zu landständischen Verfassungsorganen zu verhindern<sup>1</sup>. Im Gegensatz zu Preußen sind in einigen anderen deutschen Staaten, in denen noch landständische Verfassungen herrschten, ritterschaftliche Kreditanstalten von den Landständen des Adels errichtet worden, so in Hannover (Lüneburg 1781, Kalenberg-Grubenhagen 1826, Bremen-Verden 1826), Mecklenburg 1818, Sachsen (Erbländischer ritterschaftlicher Kreditverein 1844), Braunschweig 1862.

Als wesentlich naturalwirtschaftlich kann bis Ende der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts noch der städtische Grundbesitz angesehen werden, vielleicht mit Ausnahme der ganz großen Städte; kapitalistisch ist dieser erst mit der neuzeitlichen Entwicklung des Städtewesens geworden, die das Miethaus zur vorherrschenden Siedlungsform der städtischen Bevölkerung machte. Mochten im übrigen Handel und Gewerbetreibende in den Städten den agrarischen Berufsständen an geldwirtschaftlicher Entwicklung weit voraus sein, das Wohnhaus selbst war noch lange naturalwirtschaftliches Konsumtivgut, kein Mittel zum privatwirtschaftlichen Erwerb.

Aber die Anfänge zu dieser Entwicklung hatten wohl seit Ende des 17., Anfang des 18. Jahrhunderts überall eingesetzt und es ist wohl kein Zufall, daß in dieser Zeit die Entwicklung des modernen Grundstücks- und Hypothekenrechts ihren Anfang nimmt, wie sie uns für Preußen Wehermann geschildert hat<sup>2</sup>. Diese Entwicklung ist gekennzeichnet durch die Tendenz, möglichst im Interesse der Darlehensgläubiger Sicherheit und Verkehrsfähigkeit der Forderungsrechte zu schaffen, also dem Grundbesitzer das Kapital zuzuführen, dessen er be-

<sup>1</sup> E. Mauer, Das landchaftliche Kreditwesen Preußens, agrargeschichtlich und volkswirtschaftlich betrachtet. Straßburg 1907.

<sup>2</sup> Wehermann, Zur Geschichte des Immobiliarkreditwesens in Preußen. Freiburger volkswirtsch. Abhandlungen. 1. Bd. Karlsruhe 1910.

durfte, um unter den veränderten wirtschaftlichen Verhältnissen seine Existenz und Leistungsfähigkeit zu behaupten. Die Folge war, wie Weyermann darlegt, wie es aber auch 1769 Szarek in seiner Schrift<sup>1</sup> bekundet, eine Schuldnott des Grundbesizes, die insofern mit Kreditnot zusammentraf, als es an Kapitalzufuhr für Ablösung der gekündigten Kapitalien mangelte.

In der Schaffung einer ausdrücklich einzig und allein nur auf die Versorgung mit Grundkredit gerichteten Organisation besteht der wesentliche Fortschritt, den die Gründung der schlesischen Landschaft im Jahre 1770 bedeutet. Sie bedeutete einen weiteren Schritt in der Mobilisierung der Bodenwerte, indem man dem Grundstückspfandrecht direkt die Form des umlaufsfähigen Wertpapiers gab. Das Mittel hierzu war bei den Landschaften die Generalgarantie des ritterschaftlichen Verbandes der Großgrundbesitzer. Eine bankmäßige Organisation des Bodenkredits lediglich durch Emission von Wertpapieren, die anziehend auf das Sparkapital wirken und den Erlös dieser Wertpapiere dem Grundkredit zuführen, ist aber schon bedeutend früher nachweisbar. Grundkreditgeschäfte von Banken sind an sich sehr alt; es ist nicht einmal festzustellen, wann zum ersten Male eine Kreditorganisation zu dem Mittel der Ausgabe von Obligationen gegriffen hat, um Hypothekenkredit damit zu finanzieren. Erwähnt wird z. B. das Bankhaus der Igibi in Babylon<sup>2</sup>, das im 6. Jahrhundert v. Chr. des öftern als Zwischenkäufer auftritt, um einem Kunden den Besitz einer Sache zu sichern, wobei meistens die Hälfte des Kaufgeldes als Schuld der Bank stehen blieb, bis der wahre Käufer bezahlt hatte. Ebenso gewährte es verzinsliche Darlehen gegen Schuldschein und Pfand, insbesondere fand sich auch das antichretische Pfand, in dem der Pfandgläubiger ermächtigt wurde, zur Erntezeit die Früchte des verpfändeten Grundstücks statt der Zinsen nach einer bestimmten Schätzung sich anzueignen. Merkel erwähnt auch die Hypothekendarlehensgeschäfte des Trapeziten Pasion in Athen. Bekannt sind die großen Darlehen, die von den Priestern reicher Tempel aus deren Schätzen gemacht wurden. Die Tempelbanken gewannen die Mittel hierzu nicht nur aus den Opfergaben, sondern auch aus einem regelrechten Depositengeschäft.

<sup>1</sup> Gedanken eines Patrioten über den Entwurf zur Wiederherstellung des allgemeinen Kredits des schlesischen Adels. Breslau 1770.

<sup>2</sup> Merkel, Die Banken im Altertum. Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 3. Aufl. 2. Bd. S. 353.

Auch für die römischen Privatbanken sind Hypothekendarlehen bezeugt. Die Entwicklung des altrömischen Bankgeschäfts fand durch die Völkerwanderung ein Ende und seitdem gab es bis zu den Kreuzzügen nur die Geldwechsler als einzige Vertreter des berufsmäßigen Geld- und Kreditverkehrs. Die bankmäßige Ausbildung des Leihgeschäfts setzte sich dann, als die geld- und kreditwirtschaftliche Entwicklung in Westeuropa begann, bei den Juden und den Italienern fort. Zunächst kam der Kredit allerdings in größerem Maße erst dem Handel zugute. Der kaufmännische Kredit ist der Schöpfer des modernen Bankwesens gewesen.

Ob die italienischen *montes pietatis*, von denen unsere Leihhäuser abstammen, auch Darlehen auf Grundstückspfand gegeben haben, ist meines Wissens nicht bezeugt. Dagegen war dies der Fall bei den „General-Land-Banquen“ oder „öffentlichen Landschaftskassen“, von denen Marperger handelt<sup>1</sup>, die von den Landständen, unterstützt durch landesherrliche Privilegien und Kapitulationen, errichtet worden waren, um ihre Finanzen selbst verwalten zu können, („da es, wenn es in eines gütigen Herrn *Cassa* läge, leichtlich von eigennützigen Leuten könnte ausgebeten und zu unnötigem Gebrauch vergriffen werden“). Diese Landschaftskassen dienten dazu, die Gelder anzuhäufeln, die auf Bewilligung der Landstände im Bedarfsfalle dem Landesherrn bewilligt werden konnten; sie waren ein Mittel der ständischen Politik gegenüber dem wachsenden Absolutismus und mußten mit dem Siege des letzteren ihr naturgemäßes Ende nehmen. Die Bestände wurden, wie Marperger ausdrücklich erwähnt, zum größten Teile in Hypotheken angelegt. Auch daß diese Landesbanken und Landschaftskassen Obligationen ausgegeben haben, die vielleicht aber auch nur Schuldscheine über verzinsliche Einlagen gewesen sind, wird bezeugt. Marperger entwickelt in dem Schlußkapitel<sup>2</sup> seines Buches ein vollständiges Finanz- und Kreditssystem eines Landes und erwähnt darin die „General-Land-Lehn-Bancu“, aus welcher „große capitalia anderen Landes-collegiis oder ganzen communen in gleichen partikular=Personen auf ansehnliche liegende Gründe, nicht aber auf bewegliche Dinge gegen 6 pro centum interessii geliehen werden“. Marperger fährt dann fort: „Der fundus zu solchen General-Lehn-Banquen kommet, wie oben gedacht, einig

<sup>1</sup> Paul Jacob Marpergers Beschreibung der Banken, Halle und Leipzig 1717. S. 20 ff.

<sup>2</sup> S. 371.

und allein aus der großen Landschafts=Cassa oder darzu geschenehen Lands=Verwilligungen her, und kann von keinen privatis aufgenommen werden, weil diese keine Sicherheit ihrer Gelder wegen dabey finden würden, es wäre denn, daß auch hierbey eine ganze Landschaft oder Republic ihrem fidem interponiren und denen Creditoribus vor ihre Gelder die Gewähr leisten wollten“. Der Gedanke ist nicht von der Hand zu weisen, daß Bühring aus Marpergers Buch die Idee geschöpft hat, die zu seinen Vorschlägen über die Landschaftskasse geführt hat.

Als eine solche ständische Land-Lehn-Bank ist uns durch Joh. Georg Büsch<sup>1</sup> die reichständische Bank in Stockholm näher bekannt geworden. Sie wurde 1656 gegründet und 1668 unter die Verwaltung und Garantie der Reichsstände gestellt. Ihr Geschäft bestand vornehmlich darin, daß sie Geld auf bewegliche und unbewegliche Pfänder zu 6 % auslieh, während sie 4 % und weniger für die Summen, welche sie selbst anlieh, bezahlte. Die Schuldverschreibungen, welche die Bank für das „von ihnen angeliehene Geld“ ausstellte, waren so eingerichtet, daß sie „an jeden, der sie vorzeigte, zahlbar (payables au porteur)“ waren. „Sie liefen auf unbestimmte Zeit, so daß man sein Geld wieder einziehen konnte, wenn man wollte, und derjenige, der die Verschreibung vorzeigte, für den rechtmäßigen Besitzer angesehen wurde.“ Der Aktivzinsfuß wurde, um dem Bucher Einhalt zu tun, 1738 von den Ständen auf 5 % herabgesetzt. Nach Hübner<sup>2</sup> wurde 1757 der Zins für Darlehen auf Grundstücke von 5 auf 4 % herabgesetzt. Der Schuldner hatte zwei Jahre nach Empfang jährlich 1 % vom Kapital abzuführen, bis es zur Hälfte reduziert war. Die Darlehen betrugen 1747: 2826 334 Taler, 1761 schon: 30 136 062 Taler Silber.

Freilich blieb die Immobilisierung des Grundeigentums nicht ohne nachteilige Folgen, weil bei der Verquickung der Grundleihgeschäfte der Bank mit Papiergeldemission auf Grund von Staatsvorschüssen u. dgl. eine Desorganisation der Valuta eingetreten war. 1761 erklärte ein Bericht des Bankausschusses, daß die Leihbank auf festes Eigentum, anstatt zur Abtragung von Schulden und zur Verbesserung der Kultur benutzt zu werden, vielmehr ein Mittel zum Betrieb des Güterhandels geworden sei,

<sup>1</sup> Joh. Georg Büsch: Sämtliche Schriften über Banken und Münzwesen. Hamburg 1801, S. 377 ff. Es ist dort auf eine Memoire sur la banque de Stockholm im 6. Bande des Büschingschen Magazins S. 449 Bezug genommen, die mindestens vor 1756 geschrieben worden ist.

<sup>2</sup> Die Banken, Leipzig 1884, S. 426.

daß durch die Zettelausgabe und diesen Handel die Güterpreise gestiegen, die Nahrungsmittel und Waren verteuert, die Einfuhr vom Auslande bedeutender, das bare Geld immer seltener geworden sei. Es wurde darauf hin beschlossen, daß künftig von der Leihbank auf liegende Grundstücke nicht mehr als die Hälfte, auf Häuser und städtische Grundstücke nur ein Drittel geliehen werden solle, Fabriken und Magazine aus Stein und gegen Feuer versichert, ausgenommen, welche nur mit der Hälfte beliehen werden dürfen. Ferner sollte von 1762 an eine jährliche Abzahlung auf das ursprüngliche Darlehen erfolgen, von 3 % auf ländliche Grundstücke, von 5 % auf städtische und Fabriken. Endlich wurde bestimmt, daß bei Verkauf von Grundstücken ein Viertel des Darlehens zurückbezahlt werden solle.

Es fehlte also keineswegs an Vorbildern, denen Böhling die Idee seines Kreditinstitutes, das ja auch den Namen Generallandschaftskasse führen sollte, entnehmen konnte<sup>1</sup>. Friedrich d. Große hatte Anfangs des Jahres 1767 den Großkanzler v. Jariges beauftragt, eine genaue Ermittlung der Schuldverhältnisse des größeren Grundbesitzes anzustellen. Sie sollte sich erstrecken 1. auf den Wert eines jeden adeligen Gutes, insbesondere auch auf den Ankauftspreis, 2. auf den Betrag der darauf haftenden Schulden, insbesondere wie weit sie die Hälfte des Werts nach dem Hypothekenbuche überschritten<sup>2</sup>. Es scheint das Bekanntwerden dieser Absichten gewesen zu sein, das (im Februar) 1767 Böhling veranlaßte, seine berühmte Denkschrift

„auf was Art und Weise dem Lande Überfluß von Geld und Kredit zu verschaffen, und wie es auf die solideste Art anzufangen, dem in Verfall gekommenen Adel wieder aufzuhelfen“<sup>3</sup>

dem Könige zu unterbreiten. Böhling wurde vom Könige unterm 24. Februar 1767 an den Etatsminister v. Hagen gewiesen, erhielt aber von diesem unter dem 31. März desselben Jahres den Bescheid, „daß Se. Majestät auf das eingereichte Projekt, wegen der damit verknüpften Schwierigkeiten zu entrinnen nicht vor gut fänden.“

<sup>1</sup> Böhling schlug eine Generallandschaftskasse vor, welche „alle adeligen Güter, so es ohne Zwang verlangen, nach einem fest bestimmten Satz taxieret, dieselben einträgt und ihnen die Hälfte oder zwei Drittel des vollen Werthes auf Hypothequen gibt“.

<sup>2</sup> Stadelmann, Preußens Könige in ihrer Tätigkeit für die Landeskultur. Publikationen aus den K. Preussischen Staatsarchiven. 11. Band. Leipzig 1882. S. 125.

<sup>3</sup> Abgedruckt im Deutschen Ökonomist 1894, Nr. 598, S. 325/327. Nach v. Brünneck, Beiträge zur Geschichte und Dogmatik der Pfandbriefsysteme nach preussischem Recht, Berlin 1910, S. 74 ist der Plan zuerst abgedruckt in den Schlesischen Provinzialblättern, herausg. von Streit und Zimmermann, Bd. 29, 1799. III. Stück. S. 201 ff.

Welche Gründe dem König zu dem ablehnenden Bescheide Veranlassung gegeben haben, hat v. Brünnemann<sup>1</sup> in überzeugender Weise dargelegt. Für ein allgemeines Kreditinstitut war bei der noch geringen Ausbildung der Geldwirtschaft und des Bankwesens in den preussischen Provinzen die Zeit noch nicht reif genug. Ein Institut zu gründen, das auf seinen Personalkredit hin Geld aufnahm, um es den Eigentümern von Landgütern zufließen zu lassen, erschien als zu gewagtes Experiment.

Man wird auch annehmen dürfen, daß der Plan, wie der Kreditnot des Adels abzuhelpen sei, bei dem Könige und seinen Räten schon in den Grundzügen feststand. Die Berichte aus Schlessien werden der „ledernen Briefe“ Erwähnung getan haben, d. h. Hypothekenurkunden, auf den Namen eines einzelnen Gutes ausgestellt, die eine gewisse Mobilisierung der Grundpfandrechte mit sich brachten<sup>2</sup>. Die Wahrnehmung, daß diese ledernen Briefe eine Erleichterung der Kreditbeschaffung gegenüber dem System der bloßen Pfandeintragung gebracht haben, mußte den Gedanken nahelegen, der Hypothekenverfassung des grundbesitzenden Adels eine Form zu geben, durch die mit der rechtlichen Sicherheit eine materielle Sicherung des Kapitals verbunden wurde. Dadurch wurde es möglich, ein umlaufsfähiges Inhaberpapier direkt auf den Bodenkredit zu gründen und das abgerechte Kapital wieder dem verschuldeten Grundbesitzer, der seiner zur Ablösung der vielen gekündigten Kapitalien bedurfte<sup>3</sup>, zuzuführen. Nicht auf den Personalkredit des emittierenden Instituts, wie es bei dem Schwedischen Institute und bei den mancherlei Kreditinstituten, die im 18. Jahrhundert von der Wirtschaftsfürsorge der Landesherren in das Leben

<sup>1</sup> a. a. O. S. 8 ff.

<sup>2</sup> Die in den Fürstentümern Schweidnitz und Jauer üblichen „ledernen Briefe“ waren keine Inhaberpapiere, sondern ihre Umlaufsfähigkeit beruhte nur in dem höheren Kredit, den sie deshalb genossen, weil die ausfertigenen Landesämter sie unter ihrer Haftung nur bis zur Hälfte des Wertes der Güter ausfertigen durften.

<sup>3</sup> Diese Kreditnot war weniger, wie meistens angenommen wird, die Folge der Verwüstungen der schlessischen Kriege, als die einer allgemeinen Geldkrisis. Es geht dies aus Suarez „Gedanken eines Patrioten“ hervor, der ausdrücklich bezeugt, daß es noch zu Anfang des Jahres 1765 dem Adel nicht an Geld gefehlt habe und schon gegen das Ende desselben die Not auf das höchste gestiegen sei. Dann führt Suarez die Mißstände auch auf Unvollkommenheiten im Prozeß- und Sequestriationsverfahren und auf betrügerische Manipulationen der Advokaten zurück, in deren Händen die Kreditvermittlung damals vielfach lag. Alles das hatte abschreckend auf das Kapital gewirkt.

gerufen wurden<sup>1</sup>, der Fall war, sondern auf den Bodenkredit unmittelbar waren die Pfandbriefe der schlesischen Landschaft gegründet. An Stelle der Individualhypothek wurde der solidarisch verbürgte Pfandbrief gesetzt, der zudem seine äußere Gestaltung, die Teilung in bequeme Appoints und die leichte Übertragbarkeit vor dem gewöhnlichen Hypothekeninstrument voraus hatte<sup>2</sup>.

Es ist hier nicht der Ort, auf die weitere Entwicklung der landschaftlichen Kreditysteme einzugehen. Es sei in dieser Beziehung auf die einschlägige Literatur, (insbesondere v. Brünneck, Mauer und Wehermann) verwiesen. Wehermann schildert eingehend die bald einsetzende Neigung zu spekulativer Verwendung der Bodenkrediteinrichtungen und die hiergegen einschreitende Kreditpolitik der Regierung, wobei er allerdings die Entwicklung von zu einseitigem Standpunkte aus beurteilt. Die ausschließliche Beschränkung auf den adeligen Großgrundbesitz hatte unter anderm die Wirkung weiterer Zurückdrängung des Bauernlandes, zumal als die Pfandbriefe 1775 den Agiokurs überschritten hatten. Die Landschaften bildeten in der Folgezeit die Technik der Organisation des Bodenkredits, wie wir sie heute kennen, nach und nach aus, durch Aufnahme des Prinzips der Unkündbarkeit der Pfandbriefe, der Amortisation der Hypotheken<sup>3</sup>, des Wegfalls der speziellen Haftung des einzelnen Gutes und deren Ersatz durch die Gesamthaftung des ritterschaftlichen Verbandes. Ihre Mängel waren, außer der Beschränkung auf den ritterschaftlichen Großgrundbesitz in örtlich beschränkten Verbänden, ihre weitgehende Verschiedenartigkeit im Aufbau der Organisation und in der Art ihrer Wirksamkeit, die nach außen hin zudem schwer erkennbar waren, die damit zusammenhängende provinzielle Isolierung im Absatz der Pfandbriefe, daher eine

<sup>1</sup> Nicht von einem Landesherrn, wohl aber vom Kleinen Räte der Republik Zürich war 1751 die Zinskommission Leu & Co. in das Leben gerufen, die die Aufgabe hatte, den Überfluß an Geld durch Anlagen im Auslande zinsbar zu machen, nachdem im eigenen Lande keine Möglichkeit hierzu mehr war. Die Anstalt ging bald zur Anlage in Hypotheken über und hat sich nach und nach in eine private Hypothekenaktienbank umgewandelt. In Deutschland sind als solche Gründungen von Kreditanstalten durch den Landesherrn für uns besonders wichtig: die Leihhausanstalt in Braunschweig 1765 und die Kammerleihbank (später Landesbank) in Altenburg 1792 gegründet, die beide von Anfang an auch der Beleihung von Immobilien sich zuwandten. Vgl. Wegener, Die schweizerischen Bodenkreditinstitute 1846—1912. (Veröffentl. zur Statistik des Bodenkredits. Heft 3.) München und Leipzig 1915. S. 220.

<sup>2</sup> Wehermann, S. 81.

<sup>3</sup> Zuerst 1790 beim Ritterschaftlichen Kreditinstitut für das Fürstentum Saxe-Weimar.

ungünstige Kursgestaltung, endlich eine zunehmende bureaukratische Schwerfälligkeit im Betriebe. Im übrigen blieb, auch als die Agrarverfassung sich änderte, die Gutsherrschaft ihre frühere öffentlich-rechtliche Bedeutung verlor und die Bauernbefreiung neben den Rittergutsbesitzer den von seinen Hörigkeitspflichten befreiten Bauer stellte, die Tradition ihres Charakters als Körperschaften des öffentlichen Rechtes, ihre Behördeneigenschaft, wie bereits oben erwähnt, bis in die Gegenwart erhalten, und diese Tradition ist auch den später gegründeten, nicht mehr auf dem Boden der feudal-gutsherrlichen Agrarverfassung erwachsenen sogenannten „neuen“ Landschaften zugute gekommen, die keinen Zwangscharakter mehr hatten, denen vielmehr die Grundbesitzer nach freiem Ermessen beitreten konnten.

Daß die alten Landschaften im wesentlichen aus einer Fortbildung der Rechtsgrundlagen des Hypothekenkredits entstanden sind, erhellt aus der Neuregelung des allgemeinen Hypothekenrechts in Preußen durch die Hypothekenordnung von 1783, durch die die Mobilisierung des Grundkredits auch für den übrigen Hypothekenverkehr durchgeführt wurde. Für diesen kam eine korporative Garantie natürlich nicht in Frage, wohl aber war die Möglichkeit eines umlaufsfähigen Kreditdokumentes gegeben. Der Umstand, daß die preußische Hypothekenordnung von 1783 den Hypothekenbrief erst nach der Errichtung der ersten Landschaften einführte, spricht für die Wahrscheinlichkeit dieser Annahme.

\*

\*

\*

Der Gedanke lag nahe, die Organisation des Bodenkredits auf der Grundlage der Obligationenemission zunächst weiter auszubauen in der Weise, daß die an alte, an sich längst obsolete Formen ständischer Gebundenheit erinnernde Gesamtgarantie des ritterschaftlichen Grundbesitzes dort, wo ein solcher nicht bestand, ersetzt wurde durch die Garantie einer sich frei bildenden Genossenschaft. So entstand als genossenschaftliches Institut schon im Jahre 1825 der Württembergische Kreditverein in Stuttgart, der bereits auch den städtischen Grundbesitz in den Bereich seiner Wirksamkeit zog. Auffallenderweise hat dann jedoch die genossenschaftliche Form auf dem Gebiete des Bodenkredits doch nur beschränkte und keineswegs immer geglückte Anwendung gefunden. Bewährt hat sie sich nur da, wo die betreffenden Institute eine Art öffentlich-rechtlichen Charakter stillschweigend oder auf Grund aus-

drücklicher Anerkennung erwarben, wie das bei dem Württembergischen Kreditverein, dem Landwirtschaftlichen Kreditverein für das Königreich Sachsen (1866) in Dresden und der Bayerischen Landwirtschaftsbank e. G. m. u. H. (1896) in München der Fall war, welche letztere sich den inzwischen reichsgejeglih geregelten Formen des Genossenschaftsrechts hatte anpassen müssen.

In recht schlechtem Gedenken steht die 1903 in Liquidation getretene, 1871 von Großgrundbesitzern als Gegeninstitut zu den Landschaften gegründete National-Hypotheken-Credit-Gesellschaft in Stettin, ein Seitenstück zu der unter ähnlichen Auspizien, aber als Aktiengesellschaft gegründeten Pommerschen Hypotheken-Aktien-Bank in Köslin.

Die ersten genossenschaftlichen Anstalten für ausschließlich städtischen Grundbesitz entstanden erst 1868, als bereits Hypothekenbanken bestanden, die aber, wie wir noch sehen werden, zunächst in der Hauptsache für den landwirtschaftlichen Kredit bestimmt waren. Das Berliner Pfandbriefinstitut baute sich ganz auf den Grundjahren der neuen Landschaften auf, während der Danziger Hypotheken-Verein sich in den Grenzen der privatrechtlichen Genossenschaft hielt.

\*

\*

\*

Dem städtischen sowohl wie dem ländlichen Grundkredit dienten damals jedoch schon in Mittel- und Westdeutschland eine Anzahl staatlicher Landeskreditkassen, bei denen das Prinzip des landschaftlichen Kreditverbandes ersetzt war durch die staatliche Garantie. Dort, wo eine Organisation des Grundbesitzerstandes auf landschaftlicher oder genossenschaftlicher Basis aus irgendwelchen Gründen nicht erfolgen konnte, durfte der in die Lücke eintretende Staat, der unparteiisch handeln mußte, nicht ein Kreditinstitut ausschließlich für einen einzelnen Berufsstand privilegieren und den anderen vernachlässigen. Wenn also der Staat Kreditinstitute ins Leben rief, war er gezwungen, ein von berufsständischen Interessen freies, auf sich selbst gegründetes Kreditinstitut in das Leben zu rufen, das seine Wirksamkeit jedem nach Maß seiner Kräfte zugute kommen ließ. Dazu kam, daß der Staat noch andere Aufgaben im Interesse der allgemeinen Landeskultur zu lösen hatte, die großer Kapitalzufuhr bedürftig war.

Mit der Entwicklung der bankmäßigen staatlichen Organisation des Bodenkredits trat das System des Bardarlebens, im Gegensatz zu dem landschaftlichen System des Pfandbriefdarlehens, in den Vordergrund.

Die von den Landeskreditkassen in Umlauf gesetzten Obligationen unterschieden sich prinzipiell von den Pfandbriefen der Landschaften dadurch, daß sie nicht ausdrücklich auf Bodenkredit basiert waren, sondern daß sie lediglich auf den Personalkredit des emittierenden Instituts hin ausgeben wurden. Der landschaftliche Pfandbrief war zunächst nichts weiter gewesen, als ein auf den Inhaber gestellter Hypothekenbrief, der mit der Garantie des Verbandes nur eine Kreditverstärkung erhalten hatte. Die Obligationen der neu gegründeten staatlichen Institute kaufte der Erwerber auf den vom Staate garantierten Kredit hin<sup>1</sup>.

Der entscheidende Anstoß zu dieser Entwicklung kam durch die Ablösung der gutherrlich bäuerlichen Lasten, die eine so gänzliche Umwälzung in den gesamten agrarpolitischen Verhältnissen zur Folge hatten. Die Entwicklung ist in Preußen, sowie in den Landesteilen, die landschaftliche Kreditssysteme entwickelt hatten, anders verlaufen als in anderen deutschen Staaten.

In Preußen konnte die Stein-Hardenbergische Reform nur gegen den starken Widerstand des bisher begünstigten gutherrschaftlichen Adels und unter mannigfachen Rückschlägen durchgeführt werden; sie blieb nach dem ersten vielversprechenden Anfange auf halbem Wege stehen, insbesondere konnte sich die Regierung lange Zeit nicht dazu entschließen, dem erneuerten Bauernstande die durch die Ablösung der alten Reallasten doch dringend notwendige Hilfe durch eine geeignete Kreditorganisation zu gewähren. Lediglich das später wieder aufgehobene königliche Kreditinstitut für Schlesien (1835—1850) stellte einen, aber auch unzureichenden Versuch dar, der von der schlesischen Landschaft ausgeschlossenen grundbesitzenden Landwirtschaft die Vorteile eines organisierten Kredits zuzuwenden. Erst die neuere Ablösungsgeßgebung von 1849 an regelte vermittelt der Rentenbanken die planmäßige Ablösung der bäuerlichen Lasten durch eine den Interessen des Bauernstandes gerecht werdende Kreditorganisation, und zugleich eröffnete Preußen in den Provinzial-Hilfskassen eine Kreditquelle, die, wenn auch nicht bankmäßig organisiert, so doch immerhin

<sup>1</sup> Hecht hat mit seiner Bezeichnung: „Staatliche und provinzielle Bodenkreditanstalten“ diesen Instituten eine Signatur gegeben, die über den wirklichen Charakter dieser Anstalten nicht ganz richtige Vorstellungen erweckt, weil er die Anstalten lediglich vom Standpunkt des allgemeinen Bodenkredits aus betrachtet und ihre Wirksamkeit für die Ablösung der Bauernlasten und andere Zweige des Kredits zu sehr beiseite läßt.

ein auf dem Verwaltungswege geschaffenes Aushilfsmittel für den Kredit darstellte, wenn sie auch in der Hauptsache dem Gemeinde- und Korporationskredit zu dienen bestimmt waren. Jetzt entschlossen sich auch die Landschaften in Schlesien, Brandenburg, Pommern und Westpreußen, zugunsten des Bauernstandes einzugreifen, sie errichteten Nebenanstalten für den nicht landschaftsfähigen Grundbesitz, wobei den belehnten Gutsbesitzern eine beschränkte genossenschaftliche Mitwirkung bei der Verwaltung zwar zugestanden, der bürgenden Landschaft selbst aber die Oberaufsicht und eigentliche Verwaltung verblieb.

Hatte in Preußen der Staat seinerzeit im 18. Jahrhundert den Anstoß zur Errichtung der ersten Bodenkreditorganisation gegeben, so war er in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts, trotz gänzlich veränderter agrarpolitischer Verhältnisse außerstande gewesen, das geschaffene System den zeitlichen Bedürfnissen entsprechend auszubauen. Die Führung übernahmen die Klein- und Mittelstaaten. Sachsen errichtete seine Landrentenbank für die Durchführung der Bauernbefreiung, Altenburg folgte mit seiner Landesbank, Braunschweig organisierte seine alte Leihhausanstalt für diese Zwecke, es folgten Sachsen-Meiningen, Nassau, Hessen-Kassel, Hannover usw. Alle diese Landeskreditkassen waren Gründungen der kleinstaatlichen Wirtschaftspflege, bestimmt zunächst, den Ablösungskredit zu pflegen. Sie wuchsen aber von selbst über den Rahmen dieser ihrer ersten Aufgaben hinaus, denn es lag nahe, die einmal geschaffenen Einrichtungen auch dann wirksam werden zu lassen, wenn die Verhältnisse im Lande Not an Hypothekenzufuhr, auf dem Lande sowohl wie in der Stadt, erkennen ließen. Und dann kam noch hinzu, daß damals mannigfache andere Bedürfnisse in der Landeskultur auftraten; die Verbesserungen der landwirtschaftlichen Technik, des Verkehrswezens, der Gesundheits- und Wohlfahrtspflege zeigten die Notwendigkeit großen Geldaufwandes, dem die fürsorglichen Landesregierungen gern die Hilfe der Landeskreditanstalten zuwandten, um so lieber, als diese Anstalten durch ihre Überschüsse sich mehr oder weniger auch von Vorteil für die Landesfinanzen erwieisen. Sie wurden zu Sparanstalten und zu Hinterlegungskassen gemacht, die ihre Kassenbestände in Darlehen der mannigfachsten Art nutzbar machten und sich ihre Betriebsmittel, soweit sie ihnen nicht durch die Spareinlagen usw. zuflossen, durch Ausgabe von staatsgarantierten Obligationen erweiterten. Trotzdem sie nun aber später in dem Maße, wie die Grundlastenablösung Fortschritte machte, ihre Fürsorge mehr

und mehr dem Bedürfnisse des allgemeinen Bodenkredits zukommen ließen, so sind sie eigentliche Bodenkreditanstalten, mit wenigen Ausnahmen, doch nicht ganz geworden. Der Grundbesitzer konnte Hypothekarkredit von ihnen erlangen, soweit als die Betriebsmittel der Anstalt es gestatteten; wurden diese durch anderweitige Aufgaben in Anspruch genommen, worüber natürlich die Interessen der allgemeinen Landesverwaltung das entscheidende Wort zu sprechen hatten, so konnte es vorkommen, daß der Grundbesitzer abgewiesen werden mußte. Hierzu kam, daß die Belastung der Staatsfinanzen mit der Garantie für die Obligationen große Vorsicht und Zurückhaltung in der Darlehensgewährung zur Pflicht machte; auch die gewisse bureaukratische Schwerfälligkeit der alten Landschaften machte sich bei einzelnen geltend. Erst die letzten fünfzehn Jahre haben, wie für die Landschaften, auch für die Landeskreditkassen eine etwas frischere Luftströmung gebracht, nachdem zwei deutsche Staaten eine mustergiltige Kreditorganisation für die Bedürfnisse vornehmlich des Kleinbesitzerstandes geschaffen haben. Es sind das Hessen-Darmstadt, das mit der Hessischen Landes-Hypothekenbank (1902) den Anschluß gefunden hatte an diejenige Form des organisierten Bodenkredits, die in bezug auf rechtliche Ausgestaltung vermittelt des Reichshypothekenbankgesetzes am weitesten vorgeritten war, sodann Oldenburg, das in seiner 1906 organisierten staatlichen Kreditanstalt ebenfalls ein ausschließlich den gemeinwirtschaftlichen Interessen des Bodenkredits gewidmetes Organ der staatlichen Wirtschaftspolitik schuf. Die in Hannover, Kurhessen und Nassau gegründeten Landeskreditkassen waren nach der Annexion von 1866 der Garantie der Provinzialstände unterstellt worden. Nach ihrem Vorbilde haben sich die rein auf dem Provinzialkredit aufgebauten Provinzial-Hilfskassen von Rheinland und Westfalen, neuerdings auch Brandenburg, zu „Landesbanken“ umgestaltet, die ihre Darlehen (zum größten Teile Kommunal-, aber auch in beträchtlichem Umfange Hypothekendarlehen) nicht durch Emission eigener Pfandbriefe, sondern von Provinzialschuldverschreibungen finanzieren.

\*

\*

\*

Den älteren Landeskreditanstalten gebührt das Verdienst, die bankmäßige Organisation des Bodenkredits zuerst entwickelt und die Technik der Kreditorganisation fortgeführt zu haben, während die Landschaften gegen Mitte des Jahrhunderts in einen Zustand des Beharrens

geraten waren. Allerdings hatten auch die Landeskreditkassen nur in örtlicher Beschränkung ihren Wirkungskreis entfalten können. Diese fiel erst, als die kaufmännische Initiative sich der Organisation des Bodenkredits zuwandte und es gelang, das Pfandbriefsystem mit der Aktiengesellschaftsform zu kombinieren.

Ansätze, den Hypothekendarlehen in den Kreis der regulären Aufgaben des Bankkredits einzubeziehen, finden wir mehrfach, wenn wir die Entwicklungsgeschichte des Depositen-, Giro- und Notenbankwesens zurückverfolgen<sup>1</sup>. Von Bedeutung ist namentlich der Gedanke einer organischen Verknüpfung von Notenumlauf mit Bodenkredit gewesen. Mit der Ausgabe von Noten als jederzeit fälligem Umlaufmittel verband sich die Wahrnehmung, daß die Einlösungsfähigkeit der zurückfließenden Noten nicht geschmälert wird, wenn ein Teil der Depositen zinsbar, z. B. in Wechseln oder auch in Grund und Boden, angelegt wird. Kommt dann die wissenschaftliche Richtung der sogenannten Currency-Theorie hinzu und beweist, daß die Banknote selbst Geld ist und daß in dem Werte des Grund und Bodens ein unerschöpflicher Fonds steckt, der durch Notenzirkulation eine gewaltige Vermehrung der Umlaufmittel bedeutet, dann lag der Gedanke nahe, daß man die Mobilisierung der Bodenwerte, ebenso wie durch verzinsliche Inhaberpfandbriefe, auch durch unverzinsliche Noten bewirken könne. Allerdings hat man diesen Gedanken nie weiter getrieben, als daß man nur eine relativ begrenzte Wirksamkeit im Bodenkreditgeschäft für zulässig erklärte, denn das Erfordernis jederzeitiger Einlösbarkeit der auf Sicht zahlbaren Noten konnte nicht ganz außer acht gelassen werden. Später haben dann Theorie und Praxis die Unvereinbarkeit von Bodenkredit mit Notenummission endgültig festgestellt. Eine Zeitlang hat aber die Idee doch praktische Geltung gefunden.

Literarisch finden wir sie zuerst vertreten in einer 1813 in Leipzig erschienenen kleinen Schrift von Julius Graf v. Soden: „Zwey Rational-ökonomistische Ausführungen, 1. das idealische Getraid-Magazin, 2. die Rational-Hypothekendarlehen-Bank“. Es begegnet uns hier zum ersten Male der Name der Hypothekendarlehenbank. Schon das erste Statut der

<sup>1</sup> Siehe Hübner, Die Banken, S. 28. Vgl. auch die bayerischen Projekte des „Hypothekendarlehen-Cassa-Comptoirs“ und der „Hypothekendarlehenbank“, v. Poschingers Bankgeschichte des Königreichs Bayern. Erlangen 1876. S. 201 ff., ferner den Abschnitt: Bestrebungen zur Errichtung neuer Grundkreditinstitute in Preußen in v. Poschingers Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. Berlin 1878. S. 242 ff.

1816 gegründeten österreichischen Nationalbank ermächtigte sodann die Bank zur Erteilung von Darlehen gegen Sicherstellung auf Häuser und Grundbesitz. Verwirklicht wurde die Idee alsdann bei der 1834 gegründeten Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank. Die Gründung dieser Bank war ebenso wie seinerzeit die Gründung der Schlesischen Landschaft ein Werk staatlicher Wirtschaftspflege. Die bayerische Regierung zog es vor, nachdem der Versuch zur Bildung von Kreditvereinen auf Grund des Gesetzes vom 11. September 1825 mißlungen war, anstatt die Staatsfinanzen zu engagieren, eine für den geschäftlichen Betriebskredit ohnehin notwendige Privatgesellschaft auch für den Hypothekenkredit unter Einräumung von Privilegien zu konzessionieren. Nach § 3 der Statuten gründete sich die Hypothekenbank auf die für Kreditvereine bestehenden gesetzlichen Bestimmungen. Sie war verpflichtet, Hypotheken bis zum Höchstbetrage von 12 Millionen Gulden zu vergeben und erhielt dafür das ausschließliche Recht zur Banknotenemission. „Die Summe darf jedoch nie den Betrag von vier Zehntel des Kapitalstocks der Bank, im höchsten Falle nie die Summe von 8 Millionen Gulden überschreiten und muß jedenfalls für drei Viertel der Emission mit dem Doppelten der von ihr auf Grund und Boden anliegenden Hypothek, für das weitere vierte Viertel aber wenigstens mit einem gleichen, stets in barem vorhandenen Geldvorrat der Bank-Kassa gedeckt sein.“

Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank in München ist zweifellos in gewissem Sinne der Ausgangspunkt der deutschen Hypothekenbankorganisation geworden, insofern, als sie die älteste aller bestehenden Hypothekenbanken ist. Sie hat sich jedoch erst später in eine wirkliche Hypothekenbank umgewandelt, als sie das Pfandbriefgeschäft aufnahm, und zwar erst 1864, als bereits andere Hypothekenbanken entstanden waren. Ihre frühere Tätigkeit auf dem Gebiete des Bodenkredits kann trotz des Namens der Bank nicht als die einer Hypothekenbank bezeichnet werden, zumal auch der Grundgedanke, Fundierung von Banknoten auf Hypotheken, finanztechnisch so mangelhaft war, daß ihre Wirksamkeit bald ins Stocken geraten mußte. Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank läßt in ihrer ursprünglichen Gestalt deutlich den Einfluß staatswirtschaftlicher Erwägungen erkennen. So entsprach die Vorschrift, daß die Hypotheken nicht mehr als 4 % Zins tragen durften, wohl theoretischen Maximen, aber sie war praktisch undurchführbar. Die Bank half sich so gut als es ging damit, daß sie künd-

bare Darlehen aus disponiblen Mitteln gewährte, die dem inzwischen gestiegenen Zinsfuße entsprachen, aber dieser Zustand war eine Halbschuld, weil ihm die gesetzliche Autorisation fehlte.

Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank war nicht das einzige Institut, das die Gewährung von Hypothekenkredit mit der Notenausmission in seiner Geschäftswirksamkeit verband. Freilich scheint eine so konsequente, statutenmäßige Verknüpfung des Hypothekengeschäfts mit der Notenausgabe wie bei dem bayerischen Institute doch nicht wieder stattgefunden zu haben; die Hypotheken fungierten als Deckung für Banknoten nur vorübergehend, z. B. wenn der Wechselbestand infolge Diskonterhöhung stark sank. Die Frage, inwieweit der Hypothekenbestand die Diskontpolitik beeinflusst hat, läßt sich natürlich nicht leicht beantworten, kommt aber auch als erledigt heute nicht mehr in Betracht. Wahrscheinlich ist es, daß diese Banken nicht Noten emittiert haben, um Hypotheken gewähren zu können, sondern daß sie disponible Mittel in Hypotheken ausliehen, um Noten in Umlauf setzen zu können. Die Vermehrung der Notenzirkulation, von der man eine Belebung von Industrie und Warenaumsatz erwartete, erschien den damaligen bankpolitischen Anschauungen als das wesentliche.

Eine solche Verquickung von Notenausmission mit Hypothekenkredit finden wir z. B. auch bei dem Zentralnoteninstitut des Preussischen Staates, der Preussischen Bank, bis zur Neuordnung von 1846. Hübner führt in seiner Bilanzübersicht für 1851/52 für Deutschland folgende Notenbanken mit Grundbesitz- und Hypothekenforderungen auf:

	Noten	Grundbesitz- und Hypotheken- forderungen
Preussische Bank . . . . .	21 000 000	769 006
Ritterschaftliche Privatbank zu Stettin . . .	1 000 000	27 918
Leipziger Bank. . . . .	5 656 800	1 130 224
Landständische Bank in Baugen . . . . .	265 000	1 333 265
Bayer. Hypotheken- und Wechselbank . . . .	4 571 450	9 252 188
Deffauer Landesbank . . . . .	2 487 000	28 000

ferner einige andere, bei denen er die betreffenden Ziffern mangels Unterlagen nicht angeben konnte.

Zu erwähnen ist, daß auch die Herzogliche Leihhausanstalt in Braunschweig Noten emittiert hatte; ferner sind noch in den 50er Jahren einige Banken hinzugekommen, z. B. die Geraer Bank. Auch die Errichtung der Hypothekar-Kredit-Abteilung der Österreichischen Nationalbank 1856 fußt noch auf dem gleichen Gedanken. Sie emit-

tierte zwar Pfandbriefe, aber mit nur kurzer Umlaufzeit, die dann durch Banknoten eingelöst wurden. Das Hypothekengeschäft diente ihr somit als Mittel zur Belebung der Notenzirkulation. Ferner hatten von Notenbanken im Auslande unter anderen die Bank von Norwegen und die Dänische Nationalbank einen Teil ihres Kapitals in Hypotheken angelegt.

\*                      \*

Daß die bankmäßige Organisation des Bodenkredits, wie sie, wie wir gesehen haben, von den staatlichen Kreditanstalten ausgebildet worden ist, nicht früher auch von Aktiengesellschaften aufgenommen wurde, hatte seine Ursache wohl darin, daß die Gesetzgebung der deutschen Staaten bis in die 60 er Jahre überall an dem System der Spezialprivilegierung der Aktiengesellschaft festhielt und damit der privaten Initiative zu enge Schranken zog. Frankreich, das als erstes Land in seinem Code de Commerce ein einheitliches Recht der anonymen Gesellschaften begründet hatte, hat zwar auch bis zu dem Gesetz vom 24. Juli 1867 an dem Erfordernis staatlicher Genehmigung zur Gründung von Aktiengesellschaften festgehalten, aber die gänzlich verschiedenen politischen Verhältnisse, die straffe Zentralisation der Verwaltung des großen Landes gegenüber den deutschen Mittel- und Kleinstaaten, in denen sich die staatliche Organisation des Bodenkredits ausgebildet hatte, schufen in Frankreich früher die Voraussetzungen für eine Entwicklung der erwerbswirtschaftlichen Unternehmung als in Deutschland, das immer das Land der Dezentralisation, der territorialen Sonderung gewesen ist.

Eine Organisation des Bodenkredits nach kaufmännischen Prinzipien bildet sich daher in Deutschland erst aus, nachdem die neuzeitliche wirtschaftliche Entwicklung begonnen hatte, die territoriale Sonderung zurückzudrängen zu gunsten der Ausbildung eines größeren Wirtschaftsgebietes, als mit der modernen Technik und der Entwicklung des Verkehrs in den Industriezentren und Großstädten neue Formen der menschlichen Siedlung entstehen, die in ihrer Art ein Ausdruck des kapitalistischen Zeitalters sind, dem sie ihre Entstehung verdanken. Die Entwicklung der letzten 50 Jahre hat in bezug auf die menschliche Siedlungsweise die Volkszahl gewaltig vermehrt, die Masse des Volkes bis in die untersten Schichten aufgewühlt und durcheinander geworfen und sie zugleich zum großen Teile dem Lande entführt und

in die Städte gedrängt. Die Ausbildung des modernen Städtelwesens ist das Ergebnis einer Bevölkerungsbewegung, die wirtschaftsgeschichtlich betrachtet, heute noch nicht zum Abschluß gebracht ist, die aber in ihrer Eigenart und ihren charakteristischen Einzelercheinungen ihr Verhältnis zum gesamten Wirtschaftsleben der Zeit deutlich erkennen läßt. Unter diesem Gesichtspunkt erscheinen uns die Hypothekenbanken als Folgeerscheinungen der modernen wirtschaftlichen Entwicklung, ebenso wie wir an den Landschaften und den Landeskreditkassen Erzeugnisse der Ausbildung der neuzeitlichen Agrarverfassung auf der einen Seite, der Wandlungen in den Auffassungen über die staatsökonomischen Aufgaben auf der anderen Seite erblicken.

Der Ausgangspunkt für die neue Form der Kreditorganisation war, wie schon erwähnt, Frankreich. Die erste Hypothekenbank, die auf französischem Boden entstand, war jedoch noch nicht der *Crédit Foncier de France*, der die älteste der noch bestehenden Hypothekenaktienbanken ist, sondern ein Vorläufer, die 1824 gegründete *Caisse hypothécaire*, die freilich von Anfang an nicht vom Glück begünstigt war. Sie sollte ein Aktienkapital von 50 Millionen Franks erhalten; einige gleich anfangs gemachte schlechte Geschäfte diskreditierten aber das Unternehmen derart, daß nur 30 Millionen Franks aufgebracht werden konnten. Sie gewährte für die Hälfte des Tagwertes Darlehen auf Grundstücke gegen eine Annuität von 9 %, welche die Schuld in 20 Jahren tilgte. Diese Kasse soll ihre Darlehen in Inhaberpfandbriefen zu 500 Franks à 4 % verzinslich gewährt haben, welche durch jährliche Auslosung rückbezahlt wurden. Mit den jährlichen Ziehungen war auch eine Gewinnziehung verknüpft<sup>1</sup>. Anscheinend hat sodann das Beispiel dieser *Caisse hypothécaire* auf Belgien weitergewirkt, wo infolge des lebhaften wirtschaftlichen Aufschwunges nach der Gründung des neuen Staates 1835 ebenfalls eine *Caisse hypothécaire* entsteht, die als *Crédit Foncier de Belgique* bis heute besteht, daneben eine zweite Hypothekenbank, die *Caisse des Propriétaires*. Beide Banken aber waren zu unbedeutend, um Anregungen geben zu können; tatsächlich aber ist der *Crédit Foncier de Belgique* die älteste aller bestehenden Hypothekenbanken, denn das alte französische Institut hat in keiner Weise den Erwartungen zu entsprechen vermocht und ist im Jahre 1846 eingegangen. Es war so gut wie vergessen, und Wolowski,

<sup>1</sup> Hübner, Die Banken. S. 204.

der 1835 mit der Propaganda für die Schaffung einer Realkreditorganisation in Frankreich begann, erwähnt das alte Institut, soweit ich feststellen konnte, nirgends. Wolowski hatte als Student in Warschau den 1825 nach dem Muster der preussischen Landschaften gegründeten Landschaftlichen Kreditverband für das Königreich Polen kennen gelernt, und auf diesem Umwege ist somit die Idee des landschaftlichen Pfandbriefsystems nach Frankreich gekommen. Sie wurde freilich nicht in genossenschaftlicher Form, wie sie Wolowski anstrebte, die für Frankreich mit seinem zersplitterten Bodenbesitz auch nicht recht geeignet erschien, verwirklicht, sondern in der Form der Aktiengesellschaft. Und damit war ein neuer Typ der Kreditorganisation, die Aktienhypothekbank mit Pfandbriefemission, geschaffen. Vom Crédit Foncier de France gingen die Anregungen aus, die in Deutschland Wurzel faßten und das Hypothekendarlehen in das Leben riefen, ungefähr in der gleichen Zeit, als mit den neuen Kreditbanken auch der große Aufschwung des gewerblichen und industriellen Lebens einsetzte und der städtischen Entwicklung neue Bahnen schuf.

Politische Gründe hatten in Frankreich mitgewirkt, um an Stelle der geplanten landschaftlichen Organisation für das zentrale Bodenkreditinstitut des Landes die Form der Aktiengesellschaft zu wählen. Der Staatsstreich mußte Napoleon III. den Ansporn geben, den Mangel der Legitimität durch lebhaftere Fürsorge für das wirtschaftliche Wohl, durch gesteigerte Verwaltungstätigkeit, vor allem durch Anpassung an die Wünsche und Anschauungen der manchesterlichen Bourgeoisie, zu ersetzen. Wenige Monate nach dem Staatsstreich erschien das berühmte Dekret vom 28. Februar 1852<sup>1</sup>, das für die Gründung von Grundkreditgesellschaften mit dem Privileg der Ausgabe von Inhaberpfandbriefen Normativbestimmungen festsetzte. Die Konzessionierung der Gesellschaften blieb der Regierung vorbehalten. Die Konzession sollte territorial beschränkt sein. Die Darlehen durften die Hälfte des Wertes nicht übersteigen, sie mußten durch Annuitäten getilgt werden. Der Zins sollte 5 %, die Tilgungsquote 2 % nicht übersteigen, letztere durfte aber auch nicht weniger als 1 % betragen. (Letztere Bestimmungen haben freilich nicht lange bestanden.) Der Pfandbriefumlauf darf den Betrag der Darlehen nicht überschreiten. Sie werden erst ausgegeben, nachdem sie durch einen Notar visitiert und registriert sind. Das Wisum

<sup>1</sup> Die wesentlichen Bestimmungen des Dekrets bei Hübnert, a. a. O. S. 204 f.

wird gratis durch den Notar gegeben, von welchem der Verschreibungsakt aufgenommen wird. In diesem Akt wird der Betrag der visierten Pfandbriefe notiert. Die Pfandbriefe müssen gleichzeitig mit dem Leihakt registriert werden. Pfandbriefe dürfen nicht unter 100 Franken ausgegeben werden. Weitere Bestimmungen ordneten die Privilegien im Exekutivverfahren usw.

Bolowski wurde nun der Gründer einer der drei Aktiengesellschaften, die auf Grund des Dekrets errichtet wurden, der Banque foncière de Paris, die am 10. Dezember 1852 in den Crédit Foncier de France umgewandelt wurde und 1856 die beiden anderen Gesellschaften sich einverleibte<sup>1</sup>. Die Statuten der Gesellschaft enthielten weitere eingehende Bestimmungen über das Darlehens- und Pfandbriefwesen, die zum großen Teil für die Hypothekenbanken anderer Länder maßgebend geworden sind. Vom Crédit Foncier ist dann, wie erwähnt, der starke Impuls für die rasche Entwicklung der europäischen Hypothekenbanken ausgegangen.

Bevor wir uns der Entwicklung des Hypothekenbankwesens in Deutschland zuwenden, müssen wir noch kurz einer Gruppe von privaten Erwerbsanstalten gedenken, die insofern für die Organisation des Bodenkredits von Bedeutung sind, weil sie ebenfalls als Vorläufer der Hypothekenbanken angesehen werden müssen, wenn auch ihre ursprüngliche Idee sich nicht als lebensfähig erwiesen hat. Es sind das die Hypotheken-Versicherungsanstalten, deren wichtigste die auf Anregung des Statistikers Engel im Jahre 1858 gegründete Sächsische Hypothekenversicherungsgesellschaft und die 1862 von Hübner gegründete Preussische Hypothekenversicherungsgesellschaft waren, aus der 1896 die Preussische Pfandbriefbank entstand. Auch die Norddeutsche Grundkreditbank in Weimar und der Frankfurter Hypotheken-Kredit-Verein traten als Hypotheken-Versicherungsinstitute in das Leben und haben sich erst später in Hypothekenbanken umgewandelt.

Die Entwicklung des Hypothekenbankwesens in Deutschland ist bis zum Inkrafttreten des Reichshypothekenbankgesetzes vom 13. Juli 1899 von zwei Prinzipien beherrscht gewesen, in Preußen von dem Prinzip der Normativbestimmungen, in den übrigen deutschen Staaten von dem der Einzelkonzessionierung, das freilich auch in Preußen in einem wichtigen Einzelfalle zur Anwendung kam und damit zu einer

<sup>1</sup> Einen guten Überblick über die Entwicklung des Crédit Foncier de France gibt Kaufmann, Das französische Bankwesen. Tübingen 1911.

Durchbrechung des Systems der Normativbestimmungen führte. Die Folge davon war eine stark partikulare Entwicklung trotz der Gemeinschaftlichkeit des Grundcharakters der Hypothekenbanken gegenüber den älteren gemeinwirtschaftlichen Formen. Der Grundcharakter lag in der größeren Freizügigkeit des Kapitals, die es gestattete, das Kapital ohne Rücksicht auf die Herkunft dorthin zu führen, wo es zweckentsprechende Anlage finden konnte. Die Fortentwicklung des Bodenkredits von lokaler Gebundenheit zu freier Beweglichkeit war die Forderung, die durch die moderne wirtschaftliche Entwicklung, durch die Ausbildung des Verkehrs insbesondere, gestellt worden war. Das Wirtschaftsgebiet hatte sich aus provinzieller Beschränkung auf das ganze Gebiet des Zollvereins, dann des Deutschen Reiches räumlich erweitert. Stadt und Land standen sich in anderem Verhältnis gegenüber; die Verteilung der Städte über das Land, das Anwachsen einzelner Städte zu Großstädten folgten neuen wirtschaftlichen Gesetzen. Die Hypothekenbanken wurden die Städtebauer der Neuzeit.

Dem entspricht die Entwicklung, die ihre rechtliche Regelung genommen hat, welche zunächst durch partikulare Privilegien, Normativbestimmungen oder Verwaltungsvorschriften stattfand, neben denen aber, seit Gründung des norddeutschen Bundes, fortlaufend die Idee sich aufrecht erhielt, daß das Hypothekenbankwesen Sache einer einheitlichen, das Gesamtgebiet umfassenden reichsgesetzlichen Regulierung sein müsse. Diese erfolgte denn auch im unmittelbaren Anschlusse an die vollständige Durchführung des einheitlichen deutschen bürgerlichen Rechts und des Handelsrechts, das auch die aktienrechtlichen Normen endgültig gestaltete, sowie des öffentlichen Rechts, soweit es, wie Zivilprozeß, Konkursrecht, Grundbuchrecht, Zwangsversteigerungsrecht, die Bestimmung hat, die bürgerlichen Rechtsbeziehungen zu sichern. Auf dieser Grundlage ist das Reichshypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 entstanden, das der Entwicklung des Hypothekenbankwesens einen endgültigen Abschluß gab, das aber mannigfache Verschiedenheiten in Charakter und Methoden des Betriebs anerkennen mußte und aufrecht erhalten ließ, deren Vorhandensein sich nur durch die Verschiedenheiten der früheren partikularen Entwicklung erklären läßt. Diese Verschiedenheiten sind für die Beurteilung des heutigen Hypothekenbankwesens von so großer Bedeutung, daß es notwendig ist, auch die frühere Entwicklung, insbesondere die älteren Ansätze gesetzgeberischer

Regelung, zu berücksichtigen. Unter diesem Gesichtspunkte geben wir im Nachstehenden die Entwicklungsgeschichte des deutschen Hypothekenbankwesens bis zum Erlasse des Hypothekenbankgesetzes, und kommen auf die neueste, mehr von sozialen Momenten beherrschte Entwicklung der Bodenkreditorganisation erst zurück, nachdem wir die Stellung und Bedeutung der Hypothekenbanken in der heutigen Staats- und Volkswirtschaft des Deutschen Reiches, wie sie sich auf der einheitlichen Rechtsgrundlage entwickelt hat, festgestellt haben.

Abgesehen von der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, ist die älteste der jetzt bestehenden deutschen Hypothekenbanken die nunmehr freilich schon seit Jahren in dem Zustande langsamer Liquidation befindliche Hypothekenabteilung der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt in Leipzig. Sie wurde schon 1858 errichtet, aber ihre Organisation war zunächst ebenso unvollkommen, wie die der bayerischen Anstalt. Die begebenen Obligationen mit ein- bis zehnjähriger Umlaufzeit trugen mehr den Charakter von Kassenscheinen. Das eigentliche Geburtsjahr des deutschen Hypothekenbankwesens ist das Jahr 1862, in dem die Frankfurter Hypothekenbank und die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen entstanden; die Allgemeine Deutsche Kreditanstalt ihre erste wirkliche Pfandbriefserie emittierte und in Berlin die ersten Konzeptionsgesuche eingereicht wurden, die zu den ersten Normativbestimmungen von 1863 führten. Das Jahr 1863 sah dann die ersten preussischen Hypothekenbanken und die kleine Leipziger Hypothekenbank entstehen. Erst 1864 erfolgte dann die Reorganisation der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die dann allerdings dieses Institut zu gewaltiger Größe emporgeführt hat.

Eine chronologische Übersicht der äußeren Entwicklungsgeschichte der Hypothekenbanken gibt Hecht in seinem statistischen Tabellenwerke über „die deutschen Hypothekenbanken“<sup>1</sup>, das die Entwicklung bis Ende 1899 umfaßt. Hecht verzeichnet 40 Hypothekenaktienbanken, von denen die Bremische Hypothekenbank und die Anhalt-Deßauische Landesbank durch Verzicht auf ihr Pfandbriefprivilegium, die Deutsche Grundschuldbank durch Konkurs seitdem ausgeschieden sind. Die 1904 gegründete Hessische Landes-Hypothekenbank trägt nicht den Charakter des Erwerbsinstituts, sondern ist ein unter Benützung der Rechtsformen der Hypothekenbank gegründetes gemeinwirtschaftliches Unternehmen mit Staatsgarantie.

<sup>1</sup> Leipzig 1903.

Als Hypothekenbank außerhalb des Reichs-Hypothekenbankgesetzes besteht die „Preis-Hypothekenbank“ in Vörrach (Baden), die nach dem Muster der benachbarten schweizerischen Institute 1868 gegründet wurde und außerhalb des Gesetzes blieb, weil sie nur Namensobligationen emittiert.

Als Hypothekenbanken, die ebenfalls nicht dem Hypothekenbankgesetz unterstehen, können nur noch angesehen werden: die von der Allgemeinen Renten-Anstalt in Stuttgart unterhaltene Hypothekenabteilung; ferner der genossenschaftliche „Danziger Hypotheken-Verein“, in gewissem Sinne wohl auch die „Bayerische Landwirtschaftsbank“, endlich die der neueren Entwicklung angehörende „Deutsche Pfandbriefanstalt“ in Posen, ein autonomes Institut, das allerdings öffentlich-rechtliche Anstalt ist, aber mit landwirtschaftlichen Formen den Betrieb einer Hypothekenbank verbindet.

Wir beschränken uns in den folgenden Ausführungen ausschließlich auf die privatrechtlichen Erwerbsinstitute, die den Namen Hypothekenbanken führen, und geben zunächst die Entwicklung der auf sie bezüglichen staatlichen, gesetzgeberischen und verwaltungsrechtlichen Maßnahmen.

## 2. Die Hypothekenbanken in Deutschland bis zum Erlaß des Hypothekenbankgesetzes<sup>1</sup>.

### A. Die preußischen Hypothekenbanken.

1. Die Konzeptionsgesuche der Preussischen Hypotheken-Gesellschaft (späteren Ersten Preussischen Hypotheken-Aktien-Gesellschaft) und der Preussischen Hypothekenbank (späteren Preussischen Hypotheken-Aktienbank). Die Normativbestimmungen gemäß dem Reskript vom 23. Juni 1863.

Die reichsgesetzliche Regelung des Hypothekenbankwesens erfolgte im wesentlichen auf der Grundlage, wie sie durch die preussischen

<sup>1</sup> Die nachfolgende Entwicklungs-geschichte berücksichtigt in erster Linie die Rechtsformen, die ihre endgültige Ausgestaltung im Reichshypothekenbankgesetz gefunden haben. Sie beruht zum größten Teile auf hinterlassenen Aufzeichnungen Hecht's, die dieser für den zweiten Band seines Werkes über die deutschen Hypothekenbanken in den Jahren 1896—1898 gemacht hatte. Die Anfänge des Hypothekenbankwesens in Preußen siehe bei v. Poschinger, Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. 3. Band. Berlin 1879. S. 151 ff.; dortselbst auch die vielen Bankprojekte der damaligen Zeit.

Normativbestimmungen geschaffen war. Wir stellen daher diese in den Vordergrund der Entwicklung, obwohl, wie oben bereits angeführt, chronologisch betrachtet den preußischen Hypothekenbanken solche in anderen Staaten vorausgegangen waren.

Am 18. Juni 1862 überreichte David Hansemann, der frühere preußische Finanzminister und Chef der Preußischen Bank, spätere Gründer der Diskontogesellschaft, dem preußischen Ministerium für Handel, Gewerbe und öffentliche Arbeiten, sowie dem Justizministerium den Statutenentwurf einer Preußischen Hypothekengesellschaft zur Kenntnisaufnahme und Prüfung. Auf Grund der am 25. Juni 1862 notariell vollzogenen Statuten kam das provisorische Komitee am 4. Juli 1862 bei den genannten Ministerien um Konzessionierung ein.

Am 24. Februar 1863 wurde die „Preußische Hypothekenbank“ gegründet und das provisorische Kuratorium dieser Bank stellte ebenfalls den Antrag auf Konzessionierung. Das provisorische Kuratorium bestand aus den nachfolgenden Herren: Eberhard Graf zu Stolberg-Wernigerode, Friedrich Graf zu Solms-Baruth, v. Krause, Friedrich Wilhelm Hermann Wagener, v. Treskow, Henning v. Blandenburg, Hermann Hendel.

Vorzugsweise im Anschluß an diese beiden Gesuche — es lag noch ein Gesuch für eine Hypothekenaktiengesellschaft der Provinz Sachsen mit dem Sitz in Erfurt vor — begann die Staatsregierung in Erwägungen bezüglich des Erlasses von Normativbestimmungen für Bodenkreditbanken auf Aktien einzutreten. Zu diesen Erwägungen war die Staatsregierung nach dem Gesetz vom 17. Juni 1833 berufen, nach welchem Papiere, welche eine Zahlungsverpflichtung an den Inhaber enthalten, von niemand ausgestellt und in Umlauf gesetzt werden durften, der dazu nicht die landesherrliche Genehmigung erhalten hatte. Überdies bestand damals noch für Aktiengesellschaften als solche der Konzessionszwang.

Das Hansemannsche Gesuch hat aber nicht nur aus diesem Grunde einen Anspruch auf besondere Beachtung, sondern der erste Statutenentwurf ist eine ungewöhnlich durchdachte und originelle Arbeit. Bei näherer Prüfung dieses bisher unbekannten Entwurfes wird man dem Bedauern Ausdruck geben müssen, daß die preußische Staatsregierung sich seinerzeit nicht entschließen konnte, unter einstweiligem Verzicht auf den Erlass von Normativbestimmungen lediglich das auf dieser Grundlage geplante Institut zu konzessionieren. In der Tat ist die

Frage im Staatsministerium nicht unerörtert geblieben. Noch in einem Votum vom 13. September 1863 hat der Landwirtschaftsminister Konform seiner früheren Äußerung darauf hingewiesen, daß es ratsam sein möchte, vorläufig nur eine Gesellschaft zu konzeßionieren, aber in der Staatsministerialsitzung vom 9. Januar 1864 wurde der gleichzeitigen Konzeßionierung mehrerer Gesellschaften unter einheitlichen Normativbestimmungen der Vorzug gegeben.

Es handelte sich bei dem Hansemannschen Projekt allerdings um eine Aktiengesellschaft, aber in einer eigentümlichen Kombination mit Prinzipien der Gegenseitigkeitsgesellschaften. Die Hypothekenschuldner sollten durch die Beteiligung an Gewinn und Verlust des Geschäfts in ein Gegenseitigkeitsverhältnis unter sich und der Gesellschaft gegenüber gesetzt werden und dadurch ein Interesse an dessen Prosperität erlangen. Das dem Ministerium überreichte Exposé erläuterte dies folgendermaßen:

„Die Bildung von Spezialhypothekenverbänden aus einzelnen Gebietsteilen oder Städten mit einer beschränkten gegenseitigen Haftung macht es möglich, die Aufgaben einer provinziellen oder städtischen Hypothekenbank innerhalb der Gesellschaft zu lösen. Die Vereinigung aller Schuldner unkündbarer Hypotheken im Allgemeinen Hypothekenverband mit einer subsidiären und eng begrenzten Haftung bietet die geeignete Form zur Ausgleichung der einzelnen Interessen und zur Wahrnehmung der gemeinsamen Angelegenheiten. Neben der von den Schuldnern übernommenen Garantie wird auch die denselben eingeräumte Mitwirkung bei der Verwaltung das Vertrauen in die Solidität des Unternehmens erhöhen, ohne der erforderlichen Raschheit und Beweglichkeit in der Geschäftsleitung Eintrag zu tun.“

Die Preußische Hypothekengesellschaft wollte bei einem baren Grundkapital von 10 Millionen Taler 200 Millionen Taler Papiere auf den Inhaber ausgeben. Die Gesellschaft sollte sich von allen spekulativen Bankgeschäften fernhalten.

Auch dem Statutenentwurf der Preußischen Hypothekenbank (Hendel und Genossen) war eine Denkschrift beigelegt. In ihr wurde darauf hingewiesen, daß die landschaftlichen Institute einer zeitgemäßen Ergänzung bedürfen. Die bestehende Hypothekengesetzgebung sei schädlich. Der Besitzer einer Hypothekenforderung müsse längere Zeit auf den Empfang der Zinsen verzichten, wenn der Schuldner keine Zinsen zahlt und das Grundstück subhastriert wird. Das Kapital ent-

ziehe sich daher dem Realkredit, der Industrialismus mache es sich nutzbar. „Sichere Hypothekensforderungen können nur schwer plazierte werden. Geldmänner spekulieren auf die Verlegenheiten der Grundbesitzer. Sie kaufen Hypothekensforderungen an und drohen von Zeit zu Zeit mit Kündigung.“ Die Lebensfähigkeit der in neuester Zeit entstandenen Hypothekenversicherungsgeellschaften sei zweifelhaft. „Die Gesellschaften versichern bis zu zwei Drittel des Werts eines Grundstücks gegen Subhastations- und Zinsverlust, gegen hohe Prämie, die in Berlin für fünf Jahre zum voraus gezahlt werden muß. Bei anderen Versicherungszweigen kann Wahrscheinlichkeitsrechnung oder Erfahrung für das Maß der Verpflichtungen Anhaltspunkte geben. Dies trifft aber für Hypothekenversicherungen nicht zu. Eine große Gefahr ist es für den Grundbesitz, wenn die Hypothekenversicherungsgesellschaften Prolongationen der Versicherungen verweigern. Ein Gläubiger, der auf die Versicherung Wert gelegt hat, kündigt, wenn die Versicherung erlischt.“

In dem Statutenentwurf selbst war vorgesehen, daß die Gesellschaft ihre Tätigkeit nach Zeichnung von 1 Million Taler und einer Einzahlung von 25 % beginnen könne. Vorläufig sollten nur fünf Millionen Taler begeben werden und der Betrag der im ganzen auszugebenden Aktien war mit 10 Millionen Taler begrenzt. Die Gewährung hypothekarischer Darlehen sollte in Pfandbriefen oder in bar erfolgen können. Die Gesamtsumme der auszugebenden Pfandbriefe sollte den 15fachen Betrag des gezeichneten Kapitals nicht übersteigen, während in dem Hausemannschen Entwurf der 20fache Betrag in Aussicht genommen war. Jede Kombination mit Elementen der Gegenseitigkeitsgesellschaft ist vermieden.

In beiden Statutenentwürfen wird Stempelfreiheit für die Pfandbriefe, pupillarisches Qualität und Depositalfähigkeit, wie für die landwirtschaftlichen Pfandbriefe beansprucht. Es ist die Kontrolle eines Staatskommissars und die Mitwirkung des Königs bei der Ernennung des Vorstandes vorgesehen.

Am 15. und 16. Mai 1863 fand eine Konferenz der Kommissarien der verschiedenen Ministerien statt. In dieser wurden die Grundsätze erörtert, welche für die Konzessionierung von Hypothekenbanken maßgebend sein sollten. Die Beratungen führten zur Einigung über folgende Punkte:

1. Die Gemeinnützigkeit des in den vorliegenden Projekten verfolgten Zweckes ist anzuerkennen.

2. Die Erwirkung des Privilegs zur Ausgabe sowohl von Aktien als auch von Obligationen auf den Inhaber (Hypothekenbriefen, Pfandbriefen) erscheint gerechtfertigt.

3. Die Stempelfreiheit ist diesen Hypothekenbriefen (Pfandbriefen) nicht beizulegen.

4. Auch sind die Hypothekenbriefe (Pfandbriefe) als depositalmäßig oder pupillarisch sicher nicht anzuerkennen.

5. Die Ausstellung von Scheinen au porteur über unverzinsliche Depositen ist nicht zu gestatten.

6. Für die Gesellschaftsorgane die königliche Ernennung oder Bestätigung vorzubehalten, ist unzulässig.

7. Das Hypothekengeschäft ist auf das preußische Staatsgebiet zu beschränken. Eine Ausdehnung dieses Geschäfts auf andere deutsche Bundesstaaten ist an eine besondere Staatsgenehmigung zu knüpfen.

8. Die Beleihung von Bergwerkseigentum ist unbedingt auszuschließen.

9. Das Minimum der jährlichen *A m o r t i s a t i o n* für unkündbare hypothekariſche Darlehen ist auf  $\frac{1}{2}$  % festzusetzen.

10. Den Schuldnern, welche beim Darlehensempfang die Hypothekenbriefe (Pfandbriefe) zum Nominalwert in Zahlung erhalten, ist das Recht zur Rückzahlung des Darlehens in gleicher Art ausdrücklich vorzubehalten.

11. Der Maximalbetrag der auszugebenden Hypothekenbriefe ist nach der Höhe des bar eingezahlten — nicht gezeichneten — Aktienkapitals zu bemessen.

12. Hypothekenbriefe, welche bei der Ausreichung der Darlehensvaluta an die Hypothekenschuldner zum Nominalwert statt baren Geldes gegeben werden, dürfen zu keinem geringeren Zinssatz ausgerechtfertigt sein, als welchen der Schuldner, abgesehen von Amortisationsraten und Verwaltungskostenbeiträgen, an die Gesellschaft zu entrichten hat.

13. Verminderungen des Werts der verpfändeten Grundstücke, insofern denselben kein unwirtschaftliches Verfahren des Besitzers zugrunde liegt, desgleichen solche Abveräußerungen, deren Unschädlichkeit nach Maßgabe des Gesetzes vom 3. März 1850 (G. S. S. 145) von

der zuständigen Behörde becheinigt wird, berechtigten die Gesellschaft zur Kündigung des gegebenen Darlehens nur in dem Betrag, welcher in dem Wert der verbleibenden Substanz des Pfandobjekts nicht mehr seine statutenmäßige Deckung findet, zur Kündigung des ganzen Darlehens aber nur dann, wenn der gedeckt bleibende Betrag desselben nicht mehr den geringsten Satz einer zulässigen Darlehensbewilligung erreicht.

14. Für kündbare und unkündbare Hypothekenbriefe sind je ein oder höchstens zwei bestimmte Zinssätze nach Wahl der Gesellschaft festzusetzen. Die Ausgabe von Hypothekenbriefen zu einem anderen Zinssatz ist an die besondere Ermächtigung des Finanz- und des Handelsministers zu knüpfen.

15. Kündbare Hypothekenbriefe dürfen zu keinem höheren, als dem Betrag derjenigen Hypothekenforderungen, welche die Gesellschaft mit gleicher Frist ihren Schuldern zu kündigen berechtigt ist, und höchstens zum Betrag des bar eingezahlten Aktienkapitals, ausgegeben werden.

16. Hypothekendarlehen dürfen von der Gesellschaft nur in solcher Höhe gegeben werden, daß die gesamten jährlichen Leistungen des Hypothekenschuldners, nämlich an Zinsen, Amortisationskosten und Verwaltungskostenbeiträgen, bei ländlichen Grundstücken die Hälfte des jährlichen Reinertrags oder Nutzungswerts, zu welchem die als Unterpfund haftenden Liegenschaften behufs der Veranlagung zur Grund- oder Gebäudesteuer abgeschätzt worden sind, abzüglich der diesen Leistungen vorangehenden Verpflichtungen, nicht übersteigen.

Aus den weiteren Verhandlungen der Konferenz ist folgendes hervorzuhoben:

Die Kommissäre des Finanzministers schlugen zur Sicherung der Hypothekenbriefeninhaber die Aufstellung folgender Bedingung vor: Die Hypothekenforderungen der Gesellschaft müssen den Inhabern der Hypothekenbriefe ausschließlich zu ihrer Sicherheit angewiesen und durch statutarische Bestimmung den Rechten anderer aus dem Gesellschaftsvermögen ihre Befriedigung suchenden Gläubiger entzogen werden. Die übrigen Kommissäre, mit Ausnahme des Kommissars des Justizministers, traten diesem Vorschlag bei. Der Kommissar des Justizministers erklärte dagegen, daß eine statutarische Vorschrift, durch welche dem Inhaber der Hypothekenbriefe ein Vorzugsrecht vor

den übrigen Gesellschaftsgläubigern beigelegt würde, der rechtlichen Wirkung entbehre, indem es zur giltigen Gewährung eines solchen Vorzugsrechts eventuell eines Gesetzes bedürfe. Man erkannte an, daß die Aufnahme einer solchen statutarischen Vorschrift, falls deren Anerkennung von seiten der Gerichte auch nur zweifelhaft sei, im Interesse des mit der Gesellschaft kontrahierenden Publikums vermieden werden müsse, und es wurde daher der bezüglichliche Vorschlag zurückgezogen.

Der Kommissar des Ministers für die landwirtschaftlichen Angelegenheiten sprach sich dafür aus, daß nur eine der projektierten Hypothekenbankgesellschaften konzessioniert werden möchte, weil nur die von einer großen Gesellschaft auszugebenden Hypothekenbriefe einen Kurs auf dem Weltmarkt gewinnen könnten, weil mit der Konkurrenz die Gefahr einer Unsolidität der Taren vorhanden sei und weil auch in anderen Staaten immer nur ein derartiges Hypothekenbankinstitut bestehe. Auch würde eine große Gesellschaft neben den bestehenden und eventuell noch zu vermehrenden provinziellen Pfandbriefinstituten dem Bedürfnis des Realkredits zu entsprechen imstande sein. Die Kommissäre aller anderen Minister traten dieser Ansicht nicht bei, insbesondere deshalb nicht, weil die Begründung eines gewerblichen Erflußrechts den bisher befolgten Grundsätzen der preußischen Gewerbegesetzgebung nicht entspreche.

Die Kommissäre der Minister für die landwirtschaftlichen Angelegenheiten und des Handels erklärten es für zulässig, daß der Staatskommissar der Kontrolle darüber sich unterziehe, daß der Betrag der von der Gesellschaft ausgegebenen Hypothekenbriefe die Summe der von derselben erworbenen Hypothekenbriefe nicht übersteige. Auch gegen die Unterzeichnung jedes Hypothekenbriefes durch den Staatskommissar fanden die beiden Kommissäre nichts zu erinnern. Die Kommissäre der Minister der Finanzen und des Innern sprachen sich jedoch gegen die Übertragung, namentlich der letztgedachten Funktionen, auf den Staatskommissar aus. Sie befürchteten, daß das Publikum in einer solchen Mitwirkung des Staatskommissars eine Garantie des Staats für die Sicherheit der Gesellschaftspapiere finden, und daß demnächst auch von anderen Aktiengesellschaften der Anspruch auf eine gleichartige Legalisierung ihrer Aktien oder Obligationen erhoben werden würde.

Angeregt wurde, daß den Gesellschaften die Ausfertigung von un-

kündbaren und kündbaren Hypothekenbriefen nur bis zum fünffachen Betrag des bar eingezahlten Aktienkapitals gestattet werden sollte. In dieser Hinsicht gingen die Ansichten wesentlich auseinander und man erachtete in betreff dieses Punktes eine weitere Verhandlung mit den Gesellschaften für zweckmäßig.

Bezüglich des Geldverkehrs der Gesellschaften fanden eingehende Erörterungen statt.

In einer Staatsministerialsitzung vom 6. Juni 1863 wurden insbesondere alle in der Konferenz der Kommissarien streitig gebliebenen Punkte behandelt. In bezug auf den oben unter 3. 16 erwähnten Beschluß der Konferenz einigte man sich dahin, daß der gedachte Maßstab für den Beleihungswert der Grundstücke vorläufig und mit Vorbehalt etwaiger künftiger, aus späteren Erfahrungen sich ergebender Modifikationen als Norm angenommen werden sollte. Das Staatsministerium erklärte sich auch damit einverstanden, daß dem Staatskommissar im Statut das Recht der Kontrolle darüber beizulegen sei, daß der Betrag der ausgegebenen Hypothekenbriefe die Summe der von der Gesellschaft erworbenen Hypothekenforderungen nicht übersteige. Eine Verpflichtung zu einer solchen Kontrolle und zu deren regelmäßigen Ausübung sollte dagegen dem Staatskommissar nur im Wege der Instruktion, nicht aber im Statut, auferlegt werden. Auch sollte die in den vorgelegten Statutenentwürfen vorgesehene Attestierung jedes einzelnen Hypothekenbriefes durch den Staatskommissar wegfallen.

Ausführlich beraten wurde die Frage, welcher Multiplikator des eingezahlten Aktienkapitals für die Pfandbriefausgabe zulässig sei. Der Ministerpräsident erklärte sich für den fünfzehnfachen, der Finanzminister und der Justizminister für den fünffachen und die andern Minister für den zehnfachen Betrag. Die Beschlußfassung über diesen Punkt wurde ausgesetzt. In der Staatsministerialsitzung vom 10. Juni 1863 wurde von der Majorität der zehnfache Betrag des bar eingezahlten Aktienkapitals als das Maximum für die Ausfertigung von Hypothekenbriefen angenommen. Doch wurde vorbehalten, bei künftiger Beratung über die Konzeßionierung einer einzelnen Anstalt nach Maßgabe der von derselben gebotenen besonderen Sicherheit auch über jene Norm hinauszugehen. Durch Majoritätsbeschluß akzeptiert wurde auch die Bestimmung, daß die Annahme verzinslicher Depositen mit wenigstens sechsmonatlicher Kündigungsfrist bis zum Betrag von ein Fünftel des Aktienkapitals zu gestatten sei. Für unbedenklich erachtet

wurde eine Bestimmung, daß die Gesellschaften Hypothekenforderungen beleihen. Ein Verbot oder eine Beschränkung hinsichtlich der Beleihung eigener Hypothekenbriefe wurde nicht angenommen. Eine definitive Entscheidung darüber, ob eine oder mehrere Hypothekenbanken konzessioniert werden sollen, wurde ausgesetzt, weil es überhaupt zweifelhaft sei, ob nach den angenommenen Normativbestimmungen eine oder mehrere Hypothekenbanken wirklich zustande kommen würden.

Die beschlossenen allgemeinen Grundsätze und Bedingungen sollten von den Ressortministern den Vorständen der Gesellschaften, welche bereits um die Konzession nachgesucht hatten, mitgeteilt und demnächst die weiteren Erklärungen in Erwägung gezogen werden.

Auf Grundlage dieser Beschlüsse des Staatsministeriums entstand das Reskript vom 23. Juni 1863, das den provisorischen Komitees der Preussischen Hypothekengesellschaft und der Preussischen Hypothekenbank zugestellt wurde. Die letztere nahm die Normativbestimmungen sofort an und reichte einen unter Beobachtung der Normativbestimmungen umgearbeiteten Statutenentwurf mit dem Antrag auf Genehmigung ein „unter der Voraussetzung, daß nicht anderen ähnlichen Gesellschaften günstigere Bedingungen gestellt würden“. Die einzelnen statutarischen Detailbestimmungen unterlagen noch mannigfachen Modifikationen. Die Preussische Hypothekenbank nahm die Firma *Preussische Hypotheken-Aktienbank* an. Die Hauptdirektion übernahm Henckel, Präsident des Kuratoriums war Graf zu Stolberg-Wernigerode.

Das provisorische Komitee der *Ersten Preussischen Hypotheken-Aktiengesellschaft* akzeptierte sodann ebenfalls die Normativbestimmungen, reichte einen denselben entsprechenden umgearbeiteten Statutenentwurf ein, der infolge der Durchberatung bei den beteiligten Ministerien noch mannigfache Veränderungen erfuhr. In dem umgearbeiteten Statutenentwurf war von einer Beteiligung der Schuldner am Gewinn und Verlust abgesehen worden, die Elemente einer Gegenseitigkeitsgesellschaft waren beseitigt.

Wir geben nachstehend den Wortlaut der ersten Normativbestimmungen, gemäß dem Reskript vom 23. Juni 1863:

#### Normativbestimmungen für Hypotheken-Aktiengesellschaften in Preußen vom 23. Juni 1863.

1. Hypothekendarlehen dürfen von der Gesellschaft nur in solcher Höhe gegeben werden, daß die gesamten jährlichen Leistungen des Hypotheken-

Schuldners an Zinsen, Amortisations- und Verwaltungskostenbeiträgen bei Liegenschaften zwei Drittel des jährlichen Reinertrags, bei Gebäuden ein Viertel des jährlichen Nutzungswerts, zu welchem die als Unterpfand haftenden Liegenschaften und Gebäude behufs der Veranlagung zur Grundbeziehungswise Gebäudesteuer nach Maßgabe der Gesetze vom 21. Mai 1861 (Gesetzsammlung S. 253 ff.) abgeschätzt worden sind, abzüglich der diesen Leistungen vorangehenden Verpflichtungen, nicht übersteigen.

2. Verminderungen des Wertes der verpfändeten Grundstücke, insofern denselben kein unwirtschaftliches Verfahren des Besitzers zugrunde liegt, ingleichen solche Abveräufierungen, deren Unschädlichkeit nach Maßgabe des Gesetzes vom 3. März 1850 (Gesetzsammlung S. 145) von der zuständigen Behörde bescheinigt wird, berechtigen die Gesellschaft zur Kündigung des gegebenen Darlehens nur in dem Betrage, welcher in dem Werte der verbleibenden Substanz des Pfandobjekts nicht mehr seine statutenmäßige Deckung findet, zur Kündigung des gesamten Darlehens aber nur dann, wenn der gedeckt bleibende Betrag desselben nicht mehr den geringsten Satz einer zulässigen Darlehensbewilligung erreicht.

3. Der Gesellschaft ist die Ausgabe von Hypothekenbriefen, kündbaren und unkündbaren zusammengekommen, nur bis zum zehnfachen Betrage des bar eingezahlten Aktienkapitals zu gestatten.

4. Kündbare Hypothekenbriefe dürfen zu keinem höheren, als dem Betrage derjenigen Hypothekenforderungen, welche die Gesellschaft mit gleicher Frist ihren Schuldnern zu kündigen berechtigt ist, und höchstens zum Betrage des bar eingezahlten Aktienkapitals ausgegeben werden.

5. Für kündbare und für unkündbare Hypothekenbriefe sind je ein oder höchstens je zwei bestimmte Zinssätze nach Wahl der Gesellschaft festzusetzen. Die Ausgabe von Hypothekenbriefen zu einem anderen Zinssatz ist dann an die besondere Ermächtigung des Finanz- und des Handelsministers zu knüpfen.

6. Hypothekenbriefe, welche bei Ausreichung der Darlehensvaluta an die Hypothekenschuldner zum Nominalwerte statt baren Geldes gegeben werden, dürfen zu keinem geringeren Zinssatz ausgereicht sein, als welchen der Schuldner, abgesehen von Amortisations- und Verwaltungskostenbeiträgen, an die Gesellschaft zu entrichten hat.

7. Den Schuldnern, welche beim Darlehensempfang die Hypothekenbriefe zum Nominalwerte in Zahlung erhalten, ist das Recht zur Rückzahlung des Darlehens in gleicher Art ausdrücklich vorzubehalten.

8. Die Stellung des Staatskommissarius zur Gesellschaft ist in der bei Aktiengesellschaften überhaupt üblichen Weise abzugrenzen. Der Staatskommissarius erhält damit zwar das Recht zur Kontrolle darüber, daß der Betrag der von der Gesellschaft ausgegebenen Hypothekenbriefe die Summe der von derselben erworbenen Hypothekenforderungen nicht übersteigt; dagegen ist demselben der Gesellschaft gegenüber eine Verpflichtung zur Ausübung dieser Kontrolle nicht aufzuerlegen; auch kann die Unterzeichnung der Hypothekenbriefe durch den Staatskommissarius nicht stattfinden.

9. Die Hypothekenbriefe können als depositalmäßig oder pupillarisch sicher nicht anerkannt werden.

10. Die Stempelfreiheit ist den Hypothekenbriefen nicht beizulegen.

11. Das Minimum der jährlichen Amortisation für unkündbare hypothekarische Darlehen ist auf ein halbes Prozent festzusetzen.

12. Die Ausstellung von Scheinen au porteur über unverzinsliche Deposita ist unzulässig.

13. Die Diskontierung, der Kauf und die Beleihung von Wechseln, sowie der Erwerb oder die Beleihung von Wertpapieren ist der Gesellschaft nur nach den Grundätzen der Preussischen Bank zu gestatten.

14. Sofern den Hypothekenschuldnern die Verpflichtung auferlegt werden soll, die Verluste der Gesellschaft, und zwar in erster Linie, mitzutragen, ist denselben zugleich ein entsprechender Einfluß auf die Geschäftsverwaltung der Gesellschaft einzuräumen. Dies läßt sich dadurch erreichen, daß den Schuldnern das Recht zur Selbstwahl ihrer Vertreter gewährt und den letzteren ein Mitbeschließungsrecht in den Gesellschaftsangelegenheiten, namentlich auch in bezug auf die Regelung des Geldverkehrs, beigelegt wird.

Berlin, den 23. Juni 1863.

Der Finanzminister.  
gez. v. Bodelschwingh.

Der Justizminister.  
Gf. zur Lippe.

Der Minister für die land-  
wirtschaftl. Angelegenheiten.  
v. Selchow.

Der Minister des Innern.  
Gf. zu Eulenburg.

Der Minister für Handel, Ge-  
werbe und öffentl. Arbeiten.  
Im Auftrag: Delbrück.

## 2. Die Abänderung der ersten Normativbestimmungen im Sinne einer Erweiterung der Beleihungsgrenze: 1863—1867.

In Rücksicht auf eine Immediateingabe von Hansemann und Genossen vom 24. August 1863, betreffend die Abänderung der ersten Normativbestimmungen, gab der Minister für Handel, Gewerbe und öffentliche Arbeiten, Graf von Tschuplik, unter dem 30. Oktober 1863 ein bemerkenswertes Votum ab. Er erachtete die bezüglichlichen Anträge für berücksichtigungswert, indem er ausführte:

1. Die Festsetzung einer von der Gesellschaft bei der Beleihung von Grundstücken nicht zu überschreitenden Werts- respektive Ertragsgrenze hat ausschließlich die Sicherung der Hypothekenbriefeninhaber zum Zweck. Da die von der Gesellschaft zu erwerbenden hypothekarischen Forderungen die hauptsächlichsten Deckungsmittel für die derselben den Hypothekenbriefenhabern gegenüber obliegenden Verpflichtungen zu bilden bestimmt sind, so kommt es der Staatsregierung darauf an, die

Bonität jener Forderungen, soweit möglich, außer Zufall zu stellen. Gewährt nun aber das beliebene Objekt durch seinen Wert usw. für Kapital und Zinsen der darauf eingetragenen Forderung in der Tat ausreichend Sicherheit, so kann diese Sicherheit dadurch niemals gefährdet werden, daß der Schuldner, außer den Zinsen, jährlich noch Amortisationsraten zu zahlen hat. Im Gegenteil würde eine derartige Zahlung in denjenigen Fällen, in welchen das verpfändete Immobilien ein der Abnutzung unterliegendes Gebäude ist, für die Sicherheit der Forderung eher einen günstigen Einfluß auszuüben geeignet sein. Die in die erste Normativbedingung aufgenommene Vorschrift, wonach bei der Bemessung der Beleihungsfähigkeit eines Grundstücks auch die Höhe der Amortisationsraten als ein die Beleihungsfähigkeit schmälern- des Moment in Betracht kommen soll, läßt sich hiernach nicht aufrecht erhalten.

Ebensowenig wird die in derselben Normativbedingung für die Sicherheit der Verwaltungskostenbeiträge getroffene Fürsorge durch ein staatliches Interesse gerechtfertigt. Ob die von dem Hypothekenschuldner an die Gesellschaft alljährlich zu zahlenden Verwaltungskostenbeiträge durch den Wert des verpfändeten Grundstücks ausreichend gedeckt sind oder nicht, ist für die Sicherheit der eingetragenen Darlehensforderungen und ihrer Zinsen ohne Einfluß. Nur das Interesse der Gesellschaft, nicht aber der Hypothekenbriefinhaber, wird durch den Ausfall, welchen erstere an Verwaltungskosten erleidet, gefährdet und die Entscheidung darüber, ob von den Darlehensnehmern für die Verwaltungskosten durch Eintragung innerhalb oder außerhalb der beleihungsfähigen Werts- respektive Ertragsquote des verpfändeten Grundstücks Sicherheit gestellt werden soll, dürfte daher der Gesellschaft allein zu überlassen sein.

2. Was schließlich die Bemessung der beleihungsfähigen Ertragsquote bei Gebäuden betrifft, so ist die Behauptung des Komitees, daß die Beschränkung jener Quote auf ein Viertel des jährlichen Nutzungswerts die Tätigkeit der Gesellschaft in den größeren Städten, insbesondere in Berlin, völlig lähmen werde, als begründet anzuerkennen. Eine Erweiterung der gedachten Beleihungsgrenze ist daher im Interesse des Unternehmens dringend geboten....

Die vom Komitee beantragte Festsetzung der Beleihungsgrenze auf die Hälfte des behufs der Veranlagung zur Gebäudesteuer ermittelten

Nutzungswerts scheint ohne Gefährdung der Sicherheit der Hypothekenbriefinhaber gegeben werden zu können.

Da die Ermittlung des Nutzungswerts nach einer zehnjährigen Durchschnittsberechnung erfolgt, so wird der Umstand, daß dabei die jährlichen Reparatur- usw. Kosten nicht in Abrechnung kommen, durch das fortgesetzte Steigen des Häuserwerts in allen größeren Städten, namentlich in Berlin, mehr als ausgeglichen.

Der ersten Normativbedingung dürfte hiernach etwa die folgende, abgeänderte Fassung zu geben sein:

Hypothekendarlehen dürfen von der Gesellschaft nur in solcher Höhe gegeben werden, daß der Jahresertrag der vom Hypothekenschuldner zu zahlenden Zinsen einschließlich der denselben vorangehenden Verpflichtungen, a) bei Liegenschaften zwei Drittel des jährlichen Reinertrags, b) bei Gebäuden die Hälfte des jährlichen Nutzungswerts, zu welchem die als Unterpfand haftenden Liegenschaften und Gebäude behufs der Veranlagung zur Grund- beziehungsweise Gebäudesteuer nach Maßgabe des Gesetzes vom 21. Mai 1861 (G. S. S. 253 ff.) abgeschätzt worden sind, nicht übersteigt.

Dieses Votum fand im wesentlichen Zustimmung und bei Mittheilung der gegen die Fassung ihrer Statutenentwürfe noch zu ziehenden Monita wurde den Konjortien von der Milderung der Normativbestimmung Nr. 1 durch Reskript vom 24. Februar 1864 Kenntniss gegeben. Es wurde den Konjortien mitgeteilt:

1. daß von einer Kürzung der beleihungsfähigen Quote durch Abrechnung der Amortisations- und Verwaltungskostenbeiträge Abstand genommen werde,

2. daß die beleihungsfähige Quote bei Gebäuden von ein Viertel bis auf ein Drittel des jährlichen Nutzungswerts erweitert werde.

Die beleihungsfähige Quote bis auf einhalb des Nutzungswerts auszudehnen wurde für bedenklich erachtet, weil bei Erlass des Gesetzes über die Gebäudesteuer davon ausgegangen sei, daß die Hälfte des Bruttoertrags der Gebäude durch Unterhaltungskosten und die Neubaurente absorbiert werde, „eine Voraussetzung, welche, wenn sie auch einmal über die Wirklichkeit hinausgehen mag, doch jedenfalls die Ausdehnung der Beleihungsfähigkeit bis auf ein Drittel des Nutzungswerts als die äußerste, ohne Gefährdung der Hypothekenbriefinhaber zur Zeit mögliche Konzeption erscheinen läßt.“ In diesem

Sinne berichtete das Staatsministerium auch an den König in Rücksicht auf die Immediateingabe vom 24. August 1863.

Am 10. November 1866 richteten die beiden Berliner Hypothekenaktienbanken an das Staatsministerium ein gemeinschaftliches Gesuch, worin sie ausführten:

„Es ist Tatsache, daß gegenwärtig für gekündigte Hypothekendarlehen selbst erster Stelle und best begründeter Art nur schwer und meistens nicht ohne empfindliche Einbußen an der Darlehensvaluta (5—10 %) neue Abnehmer zu finden sind, daß das Kapital sich mehr und mehr der hypothekarischen Anlage entzieht und lieber dem Effektenmarkt zuwendet.... Gegen solchen Notstand haben sich die im Jahre 1864 entstandenen beiden Hypothekenbanken wirkungslos erwiesen, und sie sind selbst noch hinter den geringen Erwartungen zurückgeblieben, welche die Umarbeitung der Statuten nach den Normativbestimmungen für ihre Begründung erübrigt hatte.

Die Geschäftsabschlüsse beider Banken, zusammengestellt pro ultimo 1865, ergeben:

	Erste Preussische Hypotheken- attien-gesellschaft	Preussische Hypothekenbank
Eingezahltes Aktientkapital. . . . .	1 000 000 Thlr.	400 000 Thlr.
Unkündbare Hypotheken . . . . .	1 804 316 "	550 226 "
Kündbare Hypotheken. . . . .	138 033 "	— "
Hypothekenlombard . . . . .	— "	170 000 "
Emission von Hypothekenbriefen . .	887 600 "	323 650 "

Die Resultate beschränken sich hauptsächlich auf die Abschlüsse des ersten Semesters vorigen Jahres, deren Ausführung sich auf das zweite Halbjahr mit übertrug. Dagegen mußten neue Anträge von bedeutendem Wert abgelehnt werden, weil die Nachfrage nach Hypothekenbriefen nachließ, als der Geldmarkt sich schwieriger gestaltete und der Bankdiskont stieg. Seitdem sind die Absatzquellen nicht wieder flüssiger geworden, vielmehr ist der Kapitalmarkt der Abnahme von Hypothekenbriefen durch deren Unveräußerlichkeit während der diesjährigen Kriegsperiode so entfremdet, daß wir unter den obwaltenden Verhältnissen zu einer gemeinnützigen Hebung des Hypothekenkredits schwerlich werden beitragen können.“

Die Eingabe wirft sodann einen Blick auf die Entwicklung des Crédit Foncier de France, der in 13 Jahren ein größeres Resultat erzielt hat als alle deutschen Kreditverbände in den ersten 50 Jahren dieses Jahrhunderts.

Die Institute wünschten zur Erhöhung ihrer Kreditwürdigkeit einen Staatskommissar mit Kontrollpflicht und die Depositalfähigkeit der Pfandbriefe.

In einer sehr sorgfältig motivierten Darlegung wies die Regierung zu Köslin nach, daß die Beleihungsgrenzen für die Hypothekenaktienbanken, insbesondere für die kurz zuvor gegründete Pommerische (siehe S. 71), zu eng gezogen seien.

Gelegentlich der Beratung der Allerhöchsten Verordnung vom 12. Mai 1866, betreffend die vertragsmäßigen Zinsen, wurde von dem Herrenhaus in der Sitzung vom 5. September 1866 (Stenographische Berichte S. 75) beschlossen, die Staatsregierung dringend aufzufordern, durch Erweiterung der dem Geschäftsverkehr der Hypothekenbanken gestellten Bedingungen dem Grundbesitz die Kapitalbeschaffung zu erleichtern. Gleichartige Wünsche wurden im Hause der Abgeordneten in dessen Sitzung vom 18. September 1866 (Stenographische Berichte S. 381) bei Beratung derselben Verordnung geäußert.

Hierdurch wurden erneute Erwägungen innerhalb der Ministerien veranlaßt und es waren insbesondere die dem Staatsministerium vorgelegten Voten des Finanzministers und des Ministers für Handel vom 7. Dezember 1866 von entscheidender Bedeutung. In diesen Voten wird zunächst die Verleihung der Depositalfähigkeit für die Pfandbriefe der Hypothekenaktienbanken abgelehnt, sodann aber der Antrag auf Erweiterung der Beleihungsgrenze zur Berücksichtigung empfohlen:

„Die den Hypothekenbanken für die Gewährung von Hypothekendarlehen durch die Normativbedingungen gezogenen Grenzen werden durch die Ergebnisse der behufs Veranlagung zur Grund- und Gebäudesteuer vorgenommenen Abschätzung der zu beleihenden Immobilien bestimmt. Darlehen dürfen nur in solcher Höhe gegeben werden, daß der Jahresbetrag der vom Hypothekenschuldner zu zahlenden Zinsen, einschließlich der denselben vorangehenden Verpflichtungen bei Liegenschaften zwei Drittel des jährlichen Reinertrags, bei Gebäuden ein Drittel des jährlichen Nutzungswerts, zu welchen die verpfändeten Liegenschaften und Gebäude behufs der Veranlagung zu jenen Steuern abgeschätzt worden sind, nicht übersteigt. Es sind diese Beleihungsgrenzen zu einer Zeit festgesetzt worden, als die Regulierung der Grund- und Gebäudesteuer noch schwebte und das Resultat der zum Zwecke derselben vorzunehmenden Abschätzungen sich noch nicht mit Sicherheit übersehen ließ. Die fraglichen Festsetzungen sollten deshalb auch nach

der bei der Beschlußfassung ausgesprochenen Absicht des Königlich-Preussischen Staatsministeriums eine nur vorläufige Geltung haben.

Die inzwischen beim weiteren Vorschreiten der Grund- und Gebäudesteuer gewonnenen Erfahrungen reichen aus, um ein sicheres Urteil über die Angemessenheit der damals bestimmten Beleihungsgrenzen nunmehr zu ermöglichen. Daß diese Grenzen infolge der über Erwarten niedrig ausgefallenen Abschätzungen zur Grund- und Gebäudesteuer als viel zu eng sich herausgestellt, wird von der Pommerischen Hypothekenaktienbank behauptet und von der Regierung zu Köslin bestätigt. Auch wir glauben anerkennen zu müssen, daß die nach den jetzigen Normen beleihungsfähige Wertquote der Grundstücke eine zu geringe ist, um den Gesellschaften eine den kreditbedürftigen Grundbesitzern wirklich nutzbringende Tätigkeit zu gestatten, und wir sind demzufolge der Ansicht, daß eine wesentliche Erweiterung der Beleihungsgrenze ebensowohl im Interesse der Grundbesitzer und der Gesellschaften selbst zu wünschen, als auch ohne Gefährdung der Sicherheit der Hypothekenbriefe zulässig ist. Der von der Regierung zu Köslin befürwortete Antrag des provisorischen Kuratoriums der Pommerischen Hypothekenaktienbank ist dahin gerichtet: Die Beleihung von Liegenschaften bis zum 25fachen Betrag des jährlichen Grundsteuer-Reinertrags und von Gebäuden bis zum  $13\frac{1}{3}$ fachen Betrag des jährlichen Nutzungswerts den Hypothekenbanken zu gestatten.

Dieser Vorschlag enthält im Vergleich zu den bisher gültigen Vorschriften zunächst insofern eine Änderung, als derselbe die Beleihungsgrenze nicht, wie es durch die Normativbedingungen geschieht, nach der Höhe der für das hypothekartige Darlehen zu zahlenden Zinsen, sondern ausschließlich nach dem Betrag der zu kontrahierenden Kapitalschuld bestimmt. Während nach den jetzigen Bestimmungen ein Grundstück, welches bei 4 % Verzinsung des Darlehens bis auf 20 000 Taler beleihungsfähig ist, bei  $4\frac{1}{2}$  % Verzinsung nur auf 17 800 Taler und bei 5 % nur bis auf Höhe von 16 000 Taler beliehen werden darf, würde dem vorgedachten Vorschlag zufolge die von den Hypothekenbanken künftighin innezuhaltende Beleihungsgrenze durch Bestimmung des Maximalbetrags für das darzuliehende Kapital ohne Rücksicht auf dessen Zinsfuß ein für allemal festgestellt werden. Es bietet dieses letztere Verfahren bei Feststellung des Beleihungsmaßstabs insofern einen nicht unerheblichen Vorzug vor der jetzt bestehenden Norm dar, als dadurch den Grundbesitzern einerseits eine klarere Übersicht über

den Umfang des bei den Hypothekenbanken nötigenfalls für sie zu erlangenden Hypothekarkredits gewährt, und andererseits das Maß dieses Kredits nicht gerade in kritischen Zeiten, in welchen das Geld schwer zu erlangen und der Zinsfuß also ungewöhnlich hoch ist, verringert wird.“ Die Ministerien sprachen sich für die Berücksichtigung des Vorschlags aus.

Unbedenklich erschien es den Ministerien, dem bei dem jährlichen Kreditverband angewendeten Schätzungsmaßstab entsprechend das 30 fache des Grundsteuerreinertrags als kapitalisierten Grundwert anzunehmen und demgemäß die Beleihung des Grundstücks bis zu zwei Drittel des Werts zu gestatten. Es wurde dadurch die Darlehensbewilligung bis zum 20 fachen Betrag des Grundsteuerreinertrags nachgelassen und damit das Maß des unter den damaligen Verhältnissen zu Gewährenden erfüllt.

In bezug auf die Beleihung von Gebäuden sei erhöhte Vorsicht geboten, weil der steuerliche Nutzungswert lediglich nach dem Bruttoertrag im Durchschnitt der letzten zehn Jahre abgemessen wird. Es seien die gewöhnlichen Lasten und Abgaben, die erforderlichen Reparaturen und künftig erforderlichen Neubauten nicht berücksichtigt. „Auf Grund der Veranlagung zur Gebäudesteuer allein eine höhere Beleihung als bis zu einem, einem Drittel des jährlichen Nutzungswertes entsprechenden Kapitalbetrag zu gestatten, würde bedenklich sein. Eine Erweiterung der Beleihungsquote für Gebäude erscheint aber statthaft, wenn neben dem Ergebnis der Steuerveranlagung noch ein anderer zuverlässiger Maßstab für die Wertbestimmung in Betracht gezogen werden kann. Ein solcher Maßstab ist die Höhe der Feuerversicherungssumme, zumal bei Bemessung der letzteren der Wert des Platzes außer Betracht bleibt. Man erachtet es für unbedenklich, die Beleihung der Gebäude bis zum zehnfachen Betrag des jährlichen Nutzungswerts mit der Maßgabe zu gestatten, daß die Beleihung über die Hälfte derjenigen Summe nicht hinausgehen darf, mit welcher das verpfändete Gebäude gegen Feuergefährdung versichert ist.“

Die weiteren Beratungen führten in der Sitzung des Staatsministeriums vom 13. Juni 1867 zu der Entschliebung, nach den Anträgen des Finanzministers und des Handelsministers in dem Votum vom 7. Dezember 1866 eine Erweiterung der früher normierten Beleihungsgrenze in dem in jenem Votum vorgeschlagenen Umfang zu gestatten, die Verleihung der Depositionsfähigkeit für die Pfandbriefe

der Berliner Privathypothekenbanken abzulehnen und die weitere Behandlung dieser Angelegenheit den Ressortministerien ohne spezielle Konkurrenz des Staatsministers anheimzugeben.

Unter dem 22. Juni 1867 erging darauf an die drei bestehenden preußischen Privathypothekenbanken folgendes Reskript:

„Die Zulässigkeit einer Erweiterung der für den Hypothekenverkehr der Hypothekenaktiengesellschaften durch die sogenannten Normativbedingungen (sub Nr. 1) im Jahre 1863 festgestellten Beleihungsgrenzen ist infolge wiederholter Gesuche jener Gesellschaften auf Grund der inzwischen gewonnenen praktischen Erfahrungen einer erneuten Erörterung unterzogen worden. Hierbei hat sich ergeben, daß sich den Wünschen der Gesellschaften durch eine erhebliche Ausdehnung jener Grenzen unbeschadet der Sicherheit der Hypothekenbriefe entsprechen läßt.

Es erscheint nämlich zulässig, die Beleihungsfähigkeit der Grundstücke dahin zu erweitern, daß der Kapitalbetrag der von den Gesellschaften gegebenen Hypothekendarlehen einschließlich der denselben vorangehenden Verpflichtungen

- a) bei Liegenschaften den zwanzigfachen Betrag des jährlichen Nettoertrags,
- b) bei Gebäuden den zehnfachen Betrag des jährlichen Nutzungswerts,

zu welchem die als Unterpfand haftenden Liegenschaften und Gebäude behufs der Veranlagung zur Grund beziehungsweise Gebäudesteuer nach Maßgabe der Gesetze vom 31. Mai 1861 (G. S. S. 253 ff.) abgeschätzt worden sind, erreichen darf.

ad b) bei den Gebäuden jedoch mit der Maßgabe, daß die Beleihung über die Hälfte derjenigen Summe nicht hinausgehen darf, mit welcher das verpfändete Grundstück gegen Feuergefahr versichert ist.

Sofern die Gesellschaft es ihrem Interesse für entsprechend erachtet, von dieser Erweiterung der Beleihungsgrenzen auch für ihren Geschäftsverkehr Gebrauch zu machen, bleibt derselben überlassen, einen Beschluß der Generalversammlung wegen entsprechender Änderung ihres Statuts herbeizuführen und zur Erwirkung der landesherrlichen Genehmigung einzureichen. Sollte die Gesellschaft bezüglich der Beleihungsfähigkeit der Gebäude neben der vorstehend bezeichneten neuen

Grenze auch noch die bisher geltende Beleihungsnorm alternativ beizubehalten wünschen, so würde dagegen nichts zu erinnern sein.“

Aus diesem Wortlaut des Reskripts erklärte sich die alternative Fassung der ersten Normativbestimmung, wie sie gemeinhin zitiert wurde. Die erste Normativbestimmung lautete also nunmehr:

Hypothekendarlehen dürfen . . . nur in solcher Höhe ausgegeben werden, daß entweder

- I. der Jahresbetrag der von dem Hypothekenschuldner zu zahlenden Zinsen einschließlich der denselben vorangehenden Verpflichtungen
  - a) bei Liegenschaften zwei Drittel des jährlichen Reinertrags,
  - b) bei Gebäuden ein Drittel des jährlichen Nutzungswerts, zu welchem die als Unterpfand haftenden Liegenschaften und Gebäude behufs der Veranlagung zur Grund- beziehungsweise Gebäudesteuer nach Maßgabe der Gesetze vom 21. Mai 1861 (G. S. S. 253 ff.) abgeschätzt worden sind, nicht übersteigt,

oder
- II. der Kapitalbetrag des Darlehens einschließlich der demselben vorangehenden Verpflichtungen
  - a) bei Liegenschaften den zwanzigfachen Betrag des jährlichen Reinertrags,
  - b) bei Gebäuden den zehnfachen Betrag des jährlichen Nutzungswerts, zu welchem die als Unterpfand haftenden Liegenschaften und Gebäude zur Grund- beziehungsweise Gebäudesteuer nach Maßgabe der Gesetze vom 21. Mai 1861 (G. S. S. 253 ff.) abgeschätzt worden sind, erreicht, jedoch mit der Maßgabe, daß die Beleihung über die Hälfte derjenigen Summe nicht hinausgehen darf, mit welcher das verpfändete Gebäude gegen Feuergefährdung versichert ist.

Die andern oben unter 1. mitgeteilten Normativbestimmungen blieben unverändert.

In dieser Fassung haben die alten Normativbestimmungen bis zum Jahre 1893 bestanden. Unabweisbare Zugeständnisse fanden zwar statt, jedoch nicht vermitteltst eines allgemeinen Erlasses an alle Normativbanken, sondern unter Würdigung konkreter Tatbestände gegenüber einzelnen Banken.

Als im Jahre 1866 neue Provinzen in den Preussischen Staats-

verband aufgenommen wurden, trat an die preußische Staatsregierung auch die Frage heran, in welcher Weise die in den bezüglichen neuen Landesteilen bestehenden Bodenkreditinstitute zu gestalten seien. Es handelte sich hierbei vorzugsweise um staatliche Bodenkreditinstitute, aber auch um eine Bodenkreditaktienbank: durch die Aufnahme von Frankfurt a. M. befand sich innerhalb des preußischen Staatsverbands nunmehr ein auf Aktien begründetes Bodenkreditinstitut, dessen Statuten den Normativbestimmungen nicht entsprachen. Die preußische Staatsregierung hat, auch als Statutenänderungen für die Frankfurter Hypothekenbank unabweisbar waren, die Eigenart des Instituts bestehen lassen. Das Institut ist niemals den preußischen Normativbestimmungen unterstellt worden.

Für die Geschäftstätigkeit der Normativbanken kam in Betracht, daß zwar die Gebäudesteuerveranlagung nach dem Gesetz vom 21. Mai 1861 durchweg auch in den neuen Provinzen seit dem Jahre 1867 zur Ausführung gebracht war, nicht aber die Einschätzung der Liegenschaften zur Grundsteuer und die Feststellung der Reinerträge von solchen.

Und als nach den Ereignissen des Jahres 1870 die Erstreckung der Geschäftstätigkeit der Normativbanken über das preußische Staatsgebiet hinaus auf die anderen deutschen Staaten schließlich nicht verlangt werden konnte, ergaben sich neue Schwierigkeiten inbezug auf die Feststellung der Beleihungsgrenzen, die in dem Wortlaut der Statuten gelegentlich der Neuredaktion nur in unvollkommener Weise überwunden werden konnten.

Sehr bemerkenswert ist, daß die alten Normativbestimmungen eine Einschränkung in betreff der Gewährung kündbarer Darlehen nicht enthalten. Diese Einschränkung ist erst bei späteren Statutenredaktionen in die Statuten der Normativbanken aufgenommen worden und nachdem sie einmal aufgenommen war, widerstrebte die Staatsregierung einer Beseitigung dieses Prinzips, das übrigens anfangs der 90er Jahre nur bei drei Normativbanken noch bestand.

Das Maximum der Pfandbriefausgabe wurde allmählich in der Weise festgesetzt, daß man allen Normativbanken gestattete, bis zum 20fachen Betrag des bar eingezahlten Aktienkapitals Pfandbriefe zu emittieren.

Die alten Normativbestimmungen sind weder publiziert, noch den Behörden allgemein mitgeteilt worden. Sie beruhten allerdings auf einem vorgängigen Beschluß des Staatsministeriums. Aber die Be-

teiligung des letzteren hatte wesentlich darin ihren Grund, daß damals sachliche Differenzen über die Behandlung der Angelegenheit zwischen den beteiligten Ressortchefs obwalteten. Das Ressort für Handel und Gewerbe war übrigens bei der Feststellung der alten Normativbestimmungen schon deshalb beteiligt, weil die Aktiengesellschaften damals der staatlichen Genehmigung und Beaufsichtigung unterstanden. Diese Bestimmung ist bekanntlich in Wegfall gekommen und durch allerhöchsten Erlaß vom 15. Juli 1881 wurde auch die Mitwirkung des Ministers für Handel und Gewerbe bei Anträgen auf Erteilung landesherrlicher Privilegien zur Ausgabe von Inhaberpapieren aufgehoben. (S. auch R. D. vom 10. September 1874 und R. D. vom 13. August 1876.)

### 3. Die Bestrebungen zur Gründung der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft in Berlin. 1867—1870.

Von den beiden ersten preussischen Hypothekenbanken, die auf Grund der Normativbestimmungen vom 23. Juli 1863 errichtet wurden, hat die der Diskonto-Gesellschaft nahestehende Erste Preussische Hypotheken-Aktiengesellschaft unter Hansemanns Führung (nach David Hansemanns Tode wurde sein Sohn Adolf Hansemann Vorsitzender des Aufsichtsrats) eine nicht geringe Zahl von bäuerlichen Besitzungen und einige größere Güter in den östlichen Provinzen beliehen. Der städtische Grundkredit kam erst in zweiter Linie in Betracht. Dagegen war die Tätigkeit der Preussischen Hypotheken-Aktien-Bank von Anfang an vorzugsweise auf den städtischen Grundkredit gerichtet. Als ein ausgesprochen großagrarisches Institut trat sodann am 21. April 1866 mit dem Sitz in Köslin die Pommerische Hypotheken-Bank in das Leben (Statutengenehmigung vom 1. Oktober 1866). Im Aufsichtsrate dieser Bank finden wir bekannte Namen des grundbesitzenden ostelbischen Adels, ebenso wie bei der 1871 als Genossenschaft mit unbeschränkter Haftpflicht gegründeten National-Hypotheken-Kredit-Gesellschaft in Stettin, die ebenfalls als Hypothekenbank den Normativbestimmungen unterstellt wurde. Auch die im Februar 1869 genehmigte Preussische Bodenkredit-Aktienbank wandte in den ersten Jahren ihres Bestehens ihre Wirksamkeit stark den ländlichen Beleihungen zu.

Dennoch trat schon bald bei allen Instituten die Darlehensgewährung auf städtische Grundstücke in den Vordergrund, und zwar aus

dem Grunde, weil die Normativbestimmungen eine gedeihliche Entwicklung überhaupt nicht zuließen. Von den landwirtschaftlichen Objekten gingen die guten zu den Landschaften, die viel mehr Bewegungsfreiheit in ihren Tagen hatten; die minderwertigeren Objekte fielen dann den Hypothekenbanken zu, die zudem noch den Mangel an Erfahrung mit reichlichem Lehrgeld zahlen mußten. Das Publikum verhielt sich ferner sehr zurückhaltend den neuen Pfandbriefen gegenüber. Nach allen Richtungen hin stießen die Banken auf Hindernisse und Erschwerungen. Dabei drängte aber die Kreditnot nach Abhilfe, und es tauchte nunmehr der Gedanke auf, ein kapitalstarkes großes Zentralinstitut zu privilegieren, das, auf starker Kreditbasis errichtet, den Pfandbriefen zunächst einmal einen sichern Markt schaffen konnte. Die Führung nahm die Direktion der Diskonto-Gesellschaft in die Hand, nachdem Adolf v. Hansemann seit Anfang 1867 in den Geschäften der Ersten Preussischen Hypotheken-Aktiengesellschaft eine allmähliche Einschränkung hatte eintreten lassen. Dieses Institut ist dann nachher aufgelöst und in die neugegründete Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft übergeleitet worden<sup>1</sup>.

Unter dem 3. Januar 1867 war von der Direktion der Diskontogesellschaft und dem Bankhaus S. Bleichröder in Gemeinschaft mit bedeutenden Finanzkräften des Inlandes und Auslandes an die Ressortministerien eine erste Eingabe betreffend die Gründung eines Zentralinstituts für den Realkredit gerichtet worden. Es wurde darin folgendes ausgeführt: Das Kreditssystem für Handel, Industrie und Gewerbe hat auf Grundlage der Gesetzgebung mit der Entwicklung des ganzen Staatslebens gleichen Schritt gehalten. Dem Realkredit ist keine beweglichere Form zu Hilfe gekommen. Ihm wurden keine großen Kreditinstitute wie dem Handel und der Industrie dienstbar gemacht. In der Mitte von zahlreichen anderen kommerziellen Banken und Kreditinstituten hat die Königliche Bank allein ihre Kreditgewährung im Wechsel- und Lombardverkehr seit 20 Jahren von 35 Millionen Taler auf 100 Millionen Taler ausgedehnt. Die sämtlichen Pfandbriefinstitute haben im Dienst des Realkredits ihre Kreditgewährung in derselben Zeit von 105 Millionen Taler nur auf 166 Millionen Taler erhöht. Es besteht eine Stagnation des Realkreditystems. Infolge davon hat sich das Kapital von dem Realkredit

<sup>1</sup> Siehe Zeitschrift der Diskonto-Gesellschaft zum 50 jährigen Jubiläum 1851 bis 1901. Berlin 1901. S. 192 ff.

abgewendet. Die Normativbestimmungen führten nicht zu dem gewünschten Erfolg. Sie haben nicht zur Hebung des Realkredits beigetragen.

Soll ein Institut diesen Zweck erfüllen, soll es seinen Geschäftskreis nach allen Provinzen ausdehnen, soll es ein Regulator für den Zinsfuß am Hypothekenmarkt werden, so muß es ein mächtiges Institut sein, ausgerüstet mit einem großen Kapital als Betriebsfond, auf einer solchen Grundlage beruhend, daß ihm die Heranziehung des weiteren Kapitals durch Ausgabe von Pfandbriefen auf den Inhaber soviel wie möglich erleichtert werde. Der Staat muß dem Institut solche Bedingungen einräumen, welche zu einer gedeihlichen Entwicklung unerlässlich sind. Ein nachahmenswertes Beispiel gibt der *Crédit Foncier de France*, auf dessen Privilegien und Einrichtungen in der Eingabe des Näheren Bezug genommen wird. In der Eingabe wurden sodann die Grundzüge des geplanten Instituts skizziert:

1. Zweck: Die Gewährung hypothekarischer Darlehen. Die Darlehen sollen vorzugsweise unkündbar und durch allmähliche Amortisation tilgbar sein. Die dazu erforderlichen Mittel sollen durch Ausgabe von Obligationen (Pfandbriefen) beschafft werden. Ferner, unter Genehmigung der Staatsregierung, die Gewährung von allmählich zu amortisierenden Darlehen an Kreise, Städte und Landesmeliorationsgesellschaften. Die dazu erforderlichen Mittel sollen durch Ausgabe einer besonderen Kategorie von Obligationen beschafft werden.

2. Grundkapital: Vorläufig 10 Millionen Taler in Aktien auf den Inhaber, vorbehaltlich der Erhöhung nach Maßgabe der zu emittierenden Obligationen.

3. Hypothekarische Darlehen: Die Hypotheken zerfallen in Hypotheken auf Liegenschaften und Hypotheken auf Gebäude. Die Gesellschaft darf Hypothekendarlehen nur in solcher Höhe geben, daß der Jahresbetrag der von dem Schuldner zu zahlenden Zinsen, einschließlich der denselben vorangehenden Verpflichtungen

a) bei Liegenschaften zwei Drittel des jährlichen Reinertrags,

b) bei Gebäuden ein Drittel des jährlichen Nutzungswerts, zu welchen die als Unterpfand haftenden Liegenschaften und Gebäude behufs der Veranlagung zur Grund- beziehungsweise Gebäudesteuer nach Maßgabe des Gesetzes vom 21. Mai 1861 abgeschätzt worden sind, nicht übersteigt. Vorbehalten bleibt hinsichtlich der Liegenschaften eine Erweiterung dieser den Normativbestimmungen entnommenen

Beleihungsgrenze, insoweit solche die Staatsregierung für zuträglich hält. Für die neuen Provinzen der Monarchie, wo die Grundlage der Steuergeetze vom 21. Mai 1861 fehlt, sind besondere Beleihungsgrenzen festzustellen.

Die von der Gesellschaft zu erhebenden Gebühren oder Provisionsätze werden durch ein Reglement bestimmt.

Das Hypothekengeschäft ist auf das preußische Staatsgebiet beschränkt.

Bei Gewährung hypothekarischer Darlehen kann die Gesellschaft statt baren Geldes ihre Obligationen (Pfandbriefe) zum Nominalwert in Zahlung geben. Den Schuldnern, welche beim Darlehensempfang die Obligationen zum Nominalwert in Zahlung erhalten, ist das Recht zur Rückzahlung des Darlehens in gleicher Art ausdrücklich vorbehalten.

Die jährliche Amortisationsquote bei unkündbaren Hypothekendarlehen soll als Maximum  $\frac{1}{2}$  % des Darlehens betragen. Die stipulierten Zinsen des Darlehens werden ohne Rücksicht auf dessen allmähliche Amortisation, bis zur Beendigung der letzteren, unverändert bezahlt. Der auf den amortisierten Betrag des Darlehens fallende Teil dieser Zinsen wird gleichfalls zur Amortisation verwendet.

#### 4. Darlehen an Kreise, Städte usw.:

Wenn die Gesellschaft ihre gegen solche Darlehen zu emittierenden Obligationen statt baren Geldes zum Nominalwert in Zahlung gibt, ist analog, wie bei den Hypothekendarlehen, den Schuldnern das Recht zur Rückzahlung des Darlehens in gleicher Art ausdrücklich vorzubehalten. Auf solche Darlehen kommen dieselben Zins- und Amortisationsbestimmungen wie bei den unkündbaren Hypothekendarlehen in Anwendung.

#### 5. Obligationen:

Die Gesellschaft gibt gegen die von ihr gewährten hypothekarischen Darlehen verzinsliche, auf den Inhaber lautende Obligationen (Pfandbriefe) aus, deren Gesamtsumme jedoch den zehnfachen Betrag des bar eingezahlten Grundkapitals, und gegen die von ihr an Kreise, Städte usw. gewährten Darlehen eine besondere Kategorie von verzinslichen, auf den Inhaber lautenden Obligationen aus, deren Gesamtsumme jedoch den fünffachen Betrag des bar eingezahlten Grundkapitals nicht übersteigen darf.

Mit der Emission einer Serie der hypothekarischen Obligationen

kann unter Genehmigung der Staatsregierung ein Prämienauslosungsplan verbunden werden. Obligationen, welche bei Ausreichung der Darlehensvaluta an die Schuldner zum Nominalwert statt baren Geldes gegeben werden, dürfen zu keinem geringeren Zinsfuß ausgemittelt werden, als welchen der Schuldner, abgesehen von Amortisations- und Verwaltungskostenbeiträgen, an die Gesellschaft zu entrichten hat. Keine Obligation darf von der Gesellschaft ausgegeben werden, die nicht zuvor durch ausstehende Hypothekenforderungen, respektive durch Forderungen an die Kreise, Städte usw. vollkommen gedeckt ist, was auf jeder auszugebenden Obligation vom Staatskommissär mit seiner Unterschrift bescheinigt oder auf andere Weise von der königlichen Staatsregierung beglaubigt wird. Für die verschiedenen Gattungen von Obligationen werden die dafür als Garantie dienenden Forderungen besonders bestimmt und bezeichnet.

Der Betrag, um welchen sich das Kapital der als Garantie dienenden Forderungen durch Amortisation oder Rückzahlung oder in anderer Weise vermindert, soll auch stets von den emittierten Obligationen aus der Zirkulation gezogen, oder durch andere Forderungen ersetzt werden, so daß das vorgeschriebene Deckungsverhältnis stets aufrecht erhalten wird. .

Die pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen der Obligationen wird außer durch die hinterlegten Garantien durch die unbedingte Haftung der Gesellschaft mit ihrem gesamten Vermögen und insbesondere ihrem Grundkapital gesichert.

Die Obligationen der Gesellschaft sind als depositalmäßige Sicherheit und pupillarisches Geldanlage verwendbar.

#### 6. Geldverkehr:

Derselbe beschränkt sich ausschließlich auf das statutenmäßige Darlehensgeschäft, auf den Verkehr in den eigenen Obligationen, einschließlich der Befugnis, hierauf Vorschüsse zu gewähren, auf die Aufnahme von Depositen, welche zur Anlage in den Obligationen der Gesellschaft eingezahlt werden, auf die Rentbarmachung der disponiblen Gelder durch Diskontierung, Kauf oder Beleihung von Wechseln und durch die Beleihung von Wertpapieren unter Beobachtung der Grundsätze der Preussischen Bank.

#### 7. Bilanzen:

10 % des jährlichen Gewinns werden zur Bildung eines Reservefonds bis zur Höhe von 10 % des emittierten Grundkapitals entnommen.

In der Denkschrift nehmen die unterzeichneten Firmen noch die Möglichkeit in Aussicht, die bestehenden Hypotheken-Gesellschaften, die erste Hansemannsche Hypothekenaktien-Gesellschaft und die Preussische Hypothekenbank mit dem Zentralinstitut zu verschmelzen.

Unter dem 12. März 1867 folgte eine weitere Eingabe, die auch von M. A. von Rothschild & Söhne in Frankfurt a. M. und von Sal. Oppenheim & Cie. in Köln mitunterzeichnet war. Man beharrte in dieser Eingabe auf dem Wunsch, daß die Pfandbriefe als depositalfähig anerkannt würden, erklärte sich aber bereit, die Gesellschaft von vornherein mit einem Grundkapital von 25 Millionen Taler zu errichten, auch bezüglich der Organisation und Verwaltung sich denjenigen Bestimmungen zu unterwerfen, welche die Staatsregierung in Rücksicht auf die Depositalfähigkeit der Pfandbriefe für notwendig erachten möchte.

Am 27. April 1867 richteten dieselben Firmen an das Staatsministerium eine Eingabe, worin sie baten, einen oder mehrere Kommissäre zu ernennen, um mit denselben wegen Formulierung des Projekts in Verbindung treten zu können. Interessant ist der Zusatz: „Jedes Bedenken (in Betreff der Verleihung der Depositalfähigkeit an die Pfandbriefe und die Einführung der Kontrollpflicht für den Staatskommissär) würde übrigens schwinden, wenn der Staat in ähnlicher Weise wie die Königl. Bank, das Zentralinstitut für den kommerziellen Kredit, auch das Zentralinstitut für den Realcredit unter seine unmittelbare Leitung und Kontrolle stellt, nach seinem Ermeßsen sich bei letzterem mit einem geringeren oder höheren Betrag auf gleichem Fuß mit dem Privatkapital beteiligt, hierbei sich jedoch vorbehält, für die leitende Geschäftsführung eine königliche Direktion einzusetzen, während das Privatkapital nur durch eine Deputation mit einer näher abzugrenzenden Teilnahme in der Verwaltung vertreten wird.“

Bergegenwärtigt man sich die durch das bemerkenswerte Gesuch geschaffene Sachlage, so ergibt sich, daß dem Preussischen Staatsministerium sich hiermit eine Gelegenheit bot, seine Politik der Normativbestimmungen auf dem Gebiet des Hypothekenbankwesens gleichsam rückgängig zu machen. Die Gelegenheit ist leider nicht benützt worden. Man hat im Gegenteil, noch während das Gesuch schwebte, eine weitere Normativbank — die Preussische Bodenkreditaktienbank — genehmigt und durch diese unrichtige Bankpolitik auf dem Gebiet

des Bodenkredits den Grund zu den Mißständen gelegt, die später in Preußen hervorgetreten sind.

Die Entscheidung über das Gesuch des Konjortiums verzögerte sich erheblich. Am 24. März 1869 erstattete der Freiherr Abraham von Oppenheim dem König Vortrag über den Plan eines Centralinstituts für Real- und Kommunkredit, dessen Begründung in Berlin nach dem Muster des Crédit Foncier de France von ihm in Verbindung mit anderen Finanzmännern beabsichtigt war. Der König sagte, „mir scheint, daß ein solches Institut eine fühlbare Lücke in den finanziellen Einrichtungen des Staats ausfüllen würde, und daß es bei solider Leitung allmählich für die Förderung des Real- und Kommunkredits dieselbe Bedeutung gewinnen kann, welche jetzt die Preußische Bank für den persönlichen Kredit besitzt.“

In einem Votum vom 23. April 1869 erklärte auch Bismarck, ein solches Institut scheine ihm nach einer vorläufigen Prüfung erwägenswert. „Die Beteiligung auswärtigen, namentlich französischen Kapitals, mit einem erheblichen Teil des Aktienkapitals . . . und der Abjag der preußischen Centralpfandbriefe in Frankreich . . . würden dem Unternehmen eine nicht unwichtige, politische Bedeutung für die Entwicklung friedlicher Beziehungen zwischen Deutschland und Frankreich verleihen.“

Die hervorragende Beteiligung des Freiherrn von Oppenheim bei der Ausgestaltung der Preußischen Centralbodenkredit-Aktiengesellschaft war durch einen äußeren Umstand zunächst veranlaßt. Infolge einer Allerhöchsten Kabinettsordre vom 24. August 1868 an den Oberpräsidenten der Rheinprovinz v. Pommer-Esche war Oppenheim mit der Aufgabe betraut worden, für die Bildung einer Gesellschaft tätig zu sein, welche den Zweck verfolgen sollte, die reichen Naturkräfte der östlichen Provinzen, namentlich Pommerns, zu entfalten, bedeutende Kapitalien zur Pachtung von größeren Gütern zu erwerben usw. Oppenheim war zu der Überzeugung gekommen, daß die gestellte Aufgabe erweitert werden müsse, indem man Mittel ausfindig machen müsse, um das Vertrauen zum Realkredit zu heben, der Landwirtschaft ausreichendes Betriebskapital zuzuführen usw. Eine „Pacht- und Bewirtschaftungsgesellschaft“ könne erst nach Jahren Resultate liefern und so findet er die Lösung der Aufgabe in der Bildung einer Gesellschaft, deren Statutenentwurf er überreichte. Es war der Entwurf der

Statuten der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft, begleitet von einer Denkschrift, datiert vom 11. April 1869.

In der Denkschrift wird darauf hingewiesen, daß unter der großen Anzahl von Gesellschaften für Bodenkredit in den verschiedenen Staaten nur drei in Betracht gezogen werden können: Der Crédit Foncier, die Österreichische Bodenkredit-Anstalt in Wien und die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank in München. Die Prosperität der beiden ersten Gesellschaften beruhe auf dem Kapital, auf der moralischen Stütze des Staats und den besonderen Vorteilen, welche ihnen für die Unterbringung ihrer Papiere gegeben seien, für Bayern kommen noch besondere Verhältnisse in Betracht. Der Entwurf beansprucht, daß die Gesellschaft für die ersten fünf Jahre ihres Bestehens das Recht hat, mit ihrer Emission von Wertpapieren Prämienbewährung zu verbinden. Es wird darauf hingewiesen, daß nicht nur der preussische Grundbesitz, sondern ebenso derjenige in Österreich und Frankreich unter der Entfremdung der Kapitalien gelitten habe. Aber dort habe man große Bodenkreditinstitute begründet. Man hat den Grundbesitz aus seiner strengen Abgeschlossenheit gegen die Geldbewegung gelöst, man hat ihn befähigt, einerseits der wechselnden Rentbarmachung des Geldes zu folgen, anderseits gegen allzu großen und schädlichen Wechsel des Zinsfußes sich auf möglichst lange Zeit mit Kapital unter fast stabilen Zinsbedingungen zu versehen. Man hat endlich den internationalen Verkehr in den vom Grundbesitz ausgehenden Wertpapieren hergestellt und diesen Wertpapieren denselben Markt eröffnet, welcher den Handels- und Industriepapieren eröffnet ist.

Unter Bezugnahme auf die Grundzüge des Statuts, wie sie in der Eingabe von 1867 skizziert waren, folgte sodann in der Denkschrift eine kurze Erläuterung der leitenden Gesichtspunkte:

1. Man ist davon ausgegangen, daß, wenn die Gesellschaft gleichen Erfolg haben soll wie die Institute in Paris und Wien, sie möglichst genau die Formen jener Institute annehmen muß.

2. Es ist notwendig, daß ein den ganzen Staat umfassendes Kreditinstitut für die Bedürfnisse des Grundbesitzes ins Leben gerufen werde. Dadurch wird der Kapitalreichtum und das Kapitalbedürfnis der verschiedenen Provinzen ausgeglichen, ein weiter Markt wird den Papieren eröffnet. Dasselbe gilt von dem Kreditbedürfnis der städtischen Kommunen, der Kreis- und selbst Provinzialverbände. Der Mangel an Bankkapital übt indirekt seinen Einfluß auf die Agrikultur. In den

alten Provinzen ist das Bedürfnis vorhanden nach Vermehrung der Bizzinalwege, Chausseen, Eisenbahnen und Wasserstraßen. Man vergleiche, was der Crédit Foncier für den Kredit der Kommunen geleistet hat.

3. Es ist notwendig, daß die Verwaltung der Gesellschaft eine moralische Stütze in dem Ansehen des Staates finde, daß der Staat daher nicht bloß das Recht der Kontrolle, sondern die Pflicht der Überwachung übernehme.

4. Es ist notwendig, daß den von der Gesellschaft emittierten Wertpapieren volle Depositalfähigkeit gewährt und den Kirchen, Schulen, milden Stiftungen, Sparkassen und anderen öffentlichen Anstalten gestattet wird, ihre Kapitalien in diesen Wertpapieren anzulegen.

5. Es ist notwendig, daß die Gesellschaft gut dotiert wird und möglichste Freiheit für ihre Geschäfte erhält.

6. Es ist notwendig, zu gestatten, daß die Verlosung der Wertpapiere zur Einlösung derselben nach Bedürfnis mit besonderen Vorteilen ausgestattet wird: Prämien.

Es folgte eine weitere Denkschrift vom 22. Februar 1870. In ihr ist auf die provinzielle Isolierung und Zersplitterung der heimischen Kreditorganisation hingewiesen. Die Pfandbriefe der Provinzen haben nur einen beschränkten Zirkulationskreis und können niemals einen größeren Markt haben. Notwendig ist ein einheitliches, sicheres und in großen Summen zirkulierendes preußisches Pfandbriefpapier. Ebenso verhält es sich bei dem Kommunalkredit. In Belgien besteht der Crédit Communal. In Frankreich und Österreich haben die großen Grundkreditinstitute diese Funktion übernommen. In Preußen gibt jede Stadt, jeder Kreis, jede Meliorationsgesellschaft, jede Provinz ihre Obligationen aus mit lokalem Markt und schlechtem Kurse. Gerade die kreditbedürftigsten kommunalen Verbände werden gezwungen, bei sich selbst die Anleihen zu machen. Das beabsichtigte Zentralinstitut verlangt für sich kein ausschließendes Privileg.

In einem neuen Entwurf vom 26. Februar 1870 ist auf die Emission von Prämienanleihen verzichtet, die Grenzen für die Annahme von Depositengeldern sind enger gezogen, die Bestimmung über die Zeitdauer des Unternehmens ist modifiziert, es ist darauf verzichtet, daß der König den Präsidenten und die Direktoren ernenne und nur gewünscht, daß er sie bestätige. Die Zahl ausländischer Verwaltungsräte ist reduziert. An die Stelle der Pflicht einer allgemeinen Kon-

trolle ist die Befugnis zur Kontrolle getreten, jedoch soll der Regierungskommissar bestätigen, daß die statutenmäßigen Bestimmungen über den Gesamtbetrag der auszugebenden Pfandbriefe beobachtet sind. Allgemein gültige Normen der Wertsermittlung seien nicht aufstellbar.

Inzwischen war ein Versuch des Oberpräsidenten Grafen Königs-  
mark, ein Zentralpfandbriefinstitut durch eine Gegenseitigkeitsge-  
sellschaft zu bilden, gescheitert. Unter dem 11. Februar 1870 kam eine  
Eingabe an Bismarck, worin hervorragende Großgrundbesitzer die  
Bildung einer großen Aktiengesellschaft befürworteten, weil andere  
Versuche nicht zum Resultat führen.

Unter dem 18. März 1870 wurde an den König ein Bericht er-  
stattet, worin die Errichtung der Preussischen Central-Bodenkredit-Akti-  
en-Gesellschaft befürwortet wurde. Der Bericht war ein Resultat der  
Beratungen, welche infolge Befehls des Königs mit dem Geh. Kommer-  
zienrat Freiherrn von Oppenheim wegen Gründung einer mit großem  
Kapital ausgestatteten Realkreditgesellschaft nach dem Muster des  
Crédit Foncier gepflogen worden waren. In dem Bericht wurde auf  
die Bedrängnis der Grundbesitzer in den östlichen Provinzen hinge-  
wiesen. Neuerdings sei eine Subhastationsordnung erlassen worden,  
und die Änderung der Hypothekengesetzgebung eingeleitet. Der Real-  
kredit aber sei geschwunden wegen der Zersplitterung und provinziellen  
Isolierung der Kreditorganisation, wegen des Mitbewerbs von Börsen-  
papieren, welche in steigendem Maß und oft unter den verlockendsten  
Propositionen die beträchtlichsten Kapitalien absorbieren. Das Kapi-  
tal müsse in verstärktem Maße wieder für den Bodenkredit heran-  
gezogen werden. Der Grundbesitz sei gegen Kündigung zu schützen.  
Die landschaftlichen Pfandbriefinstitute umfaßten meist nicht den städti-  
schen und den Kleinbäuerlichen Grundbesitz, und ihre Papiere haben nur  
lokalen Markt. Die Kurse der Pfandbriefe seien im Sinken, die Hypo-  
thekenzinsen im Steigen. Ein allmählicher Ausgleich des Zinsfußes  
für Hypotheken und die Heranziehung des Kapitals aus den günstiger  
situierten Provinzen im übrigen Deutschland und selbst aus dem Aus-  
land müsse erstrebt werden. Ein großes preussisches Institut werde dies  
leisten können. Auch dem Kommunalkredit werde dies zugute kommen.  
Das Fortbestehen der provinziellen Pfandbriefinstitute bleibe gewahrt.  
Ihre gegenreiche Wirksamkeit wird anerkannt. Die deutsche Eigen-  
art, Hilfe in beschränkten Verbänden und Genossenschaften zu suchen,

sei zu berücksichtigen. Die Teilnahme des Grundbesitzes an den großen Vorteilen des Verkehrs sei zu erstreben. Eine vollkommene Teilnahmslosigkeit der Staatsregierung gegenüber einem solchen Institut sei nicht möglich: Das Bestätigungsrecht des Präsidenten und der Direktoren könne zugestanden werden, auch ein Staatskommissar, mit dem Recht, die Ausgabe der Obligationen und die Einhaltung der dafür gegebenen statutarischen Bestimmungen zu überwachen. Er möchte auf den Obligationen bescheinigen, daß die statutarischen Bestimmungen gewahrt sind. Die Ausgabe von Hypothekenbriefen bis zum 20fachen Betrag des eingezahlten Grundkapitals könne gestattet werden. Die Feststellung der Taxprinzipien nach eigenem Ermessen sei zu konzedieren. Eine Erweiterung der Grenzen für die Nebengeschäfte des Instituts bei eigenen Geldern und bei Annahme von Depositen sei unbedenklich. In die Statuten sei die Bestimmung aufzunehmen, wonach die für die Sicherheit der ausgegebenen Inhaberpapiere hinterlegten Dokumente ausschließlich den Inhabern dieser Papiere haften. Wichtig sei insbesondere, daß die Mitglieder der Direktion sehr vertrauenswürdig sind und daß die Beleihungsprinzipien nur mit deren Zustimmung festgestellt werden. Auch hat die Gesellschaft selbst großes Interesse, mit den Beleihungen nicht zu weit zu gehen.

Man hat sich diese Vorgeschichte zu vergegenwärtigen, um die Gründung des Instituts auf den Grundlagen, auf welchen sie erfolgte, sich erklären zu können.

Die Statuten der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft sind durch Allerhöchsten Erlaß vom 21. März 1870 bestätigt worden. Die preussischen Normativbestimmungen von 1863/67 fanden auf sie keine Anwendung, und das neue Institut wurde hinsichtlich der Wertfestsetzung lediglich auf die Grundsätze beschränkt, welche nach preussischem Rechte bei der Ausleihung von Mündelgeldern maßgebend waren. Zweifellos lag darin gegen die schon bestehenden Hypothekenbanken eine große Härte<sup>1</sup>. Die Normativbanken blieben an Grundsteuerreintrag und Gebäudesteuernutzungswert gebunden, und neben den Landschaften und den zahlreichen inzwischen entstandenen außerpreussischen Hypothekenbanken privilegierte nunmehr die preussische Regierung noch ein eigenes neues kapitalstarkes Konkurrenzinstitut hinzu. Es war daher kein Wunder, daß sich die irrtümliche Meinung verbreit-

<sup>1</sup> Siehe Deutscher Ökonomist 1892. S. 46.

tete, es seien nunmehr die Normativbestimmungen überhaupt nicht mehr in Kraft. Einer solchen Ansicht trat das Votum des Ministers für die landwirtschaftlichen Angelegenheiten vom 2. September 1871 ausdrücklich entgegen. Es wird darin ausdrücklich betont, daß die Normativbestimmungen durch die Beschlüsse betreffend die Preussische Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft keineswegs aufgehoben sind und daß sie im allgemeinen als maßgebend zu betrachten sind. Die Normativbestimmungen seien nur im einzelnen Falle zugunsten eines Unternehmens teilweise außer Anwendung geblieben. „In mehreren anderen Fragen, auf welche sich die Normativbestimmungen überhaupt nicht erstrecken, ist dieser Gesellschaft gegenüber von den entgegenstehenden Bedenken nur ausnahmsweise mit Rücksicht auf die besonderen Umstände des gegebenen Falls abgesehen und auch dadurch ein für die Folge bindendes Präjudiz nicht hergestellt worden.“ Diese Auffassung wurde auch in den Erlassen an einzelne Normativbanken praktisch bestätigt. Im Jahre 1872 entstanden zwei neue Normativbanken: Die Deutsche Hypothekenbank in Berlin und die Schlesische Bodenkredit-Aktienbank in Breslau. Damit erreichte die Gründungstätigkeit auf dem Gebiete des Bodenkreditaktienwesens unter der Herrschaft der alten Normativbestimmungen ihren Abschluß.

#### 4. Die neuen preussischen Normativbestimmungen vom 27. Juni 1893.

Die neuen Normativbestimmungen sind unterm 27. Juni 1893 erlassen worden, nachdem eine Begutachtung des Entwurfs dieser neuen Bestimmungen durch eine Sachverständigen-Kommission im November 1892 stattgefunden hatte.

Während die alten Normativbestimmungen weder publiziert noch den Behörden allgemein mitgeteilt worden waren, wurden die neuen Normativbestimmungen im Wege einer gemeinsam an die Landespolizeibehörden erlassenen Verfügung herausgegeben, die durch den Reichsanzeiger (vom 7. Juli 1893, Nr. 160), sowie durch das Ministerialblatt für die innere Verwaltung zur allgemeinen Kenntnis gebracht wurde<sup>1</sup>. Auch die neuen Normativbestimmungen hatten lediglich den Charakter von Verwaltungsgrundsätzen. Sie beschränkten nicht das Ermessen der Regierung im konkreten Fall und schlossen beispie-

<sup>1</sup> Die Normativbestimmungen von 1893 finden sich abgedruckt u. a. bei Köhr, Das Hypothekenbankgesetz. Leipzig 1906. S. 13 ff.

weise nicht aus, die beabsichtigte Erweiterung der Beleihungsgrundsätze etwa einem Institute zu versagen, welches in seiner Entwicklung sich als unzuverlässig und wenig vertrauenswürdig erwies.

Vergleicht man die neuen Normativbestimmungen mit den alten, so ergibt sich vor allem eine schärfere Präzisierung des staatlichen Aufsichtsrechts. Hierauf bezügliche Grundsätze waren in den alten Normativbestimmungen kaum enthalten — §. Ziffer 8 der alten Normativbestimmungen —. Während der Entwicklungsgeichte der Normativbanken hatte diese Lücke sich fühlbar gemacht und die Befugnisse, welche die staatliche Aufsichtsbehörde sich vindizierte, waren keineswegs ganz zweifellos. Indessen war die rechtliche Zulässigkeit der in Ausübung des Staatsaufsichtsrechts getroffenen Anordnungen seitens der beteiligten Institute niemals angefochten worden. Einzelne dieser Anordnungen, namentlich das Verbot der Dividendenverteilung, waren in der Form einer an den Vorstand der Gesellschaft unter Androhung einer Exekutivstrafe gerichteten Verfügung der Landespolizeibehörde erlassen worden. Die betroffenen Institute hatten sich den Anordnungen gefügt und auf den Versuch, die Verfügungen mit den Rechtsmitteln des Gesetzes über die allgemeine Landesverwaltung (Gesetz vom 30. Juli 1883) anzugreifen, verzichtet.

Die materiellen Verwaltungsgrundsätze für die KonzeSSIONierung und den Geschäftsbetrieb der Hypothekenbanken sind in den neuen Normativbestimmungen einer durchgreifenden Revision unterzogen worden. In den alten Normativbestimmungen war die Beleihungsgrenze auf einen bestimmten Multiplikator des Grundsteuerreinertrags beziehungsweise des Gebäudesteuernutzungswerts festgesetzt. Zwei preußische Hypothekenbanken und sämtliche außerpreußischen vollzogen die Beleihungen auf Grund von Taxen. Dieses letztere Prinzip wurde nunmehr in die neuen Normativbestimmungen aufgenommen. Maßgebend war hierfür die Erwägung, daß durch die Aufnahme dieses Grundsatzes den Banken eine Reihe solider Beleihungsgeschäfte ermöglicht werde, daß aber insbesondere eine Reihe unsolider Beleihungen ausgeschlossen wurde, die unter der Herrschaft der bisherigen Vorschriften möglich und tatsächlich vorgekommen waren. Die Gewährung einer größeren Freiheit in der Beleihungsgrenze sollte gleichzeitig ein Mittel abgeben, um auf anderen Gebieten von den Banken wesentliche Zugeständnisse zu erhalten, die ihnen wider ihren Willen angesichts der bestehenden Statuten nicht aufgedrungen werden konnten.

Die Paragraphen 1–3, 8–11 der neuen Normativbestimmungen betrafen die Sicherheit der Pfandbriefinhaber, soweit dieselbe auf dem Weg der Verordnung hergestellt werden konnte. In dem § 1 ist der Geschäftskreis der Hypothekenbanken umgrenzt, und zwar im wesentlichen in der Weise, wie er unter der Herrschaft der alten Normativbestimmungen sich herausgebildet hatte. Sogenannte gemischte Hypothekenbanken: Bodenkreditanstalten, bei denen der bankmäßige Betrieb des Hypothekengeschäfts als eine Zweigabteilung einer Kreditbank oder anderer Geschäftszweige erscheint, waren für Preußen nicht zu berücksichtigen. In dem § 2 ist das Verhältnis des Aktienkapitals zum Pfandbriefkapital normiert, nachdem zunächst ausgesprochen wurde, daß jeder Pfandbrief durch Hypothek oder Grundschuld von mindestens gleicher Höhe und gleichem Zinsbetrag gedeckt sein müsse. Das Verhältnis des Aktienkapitals zum Pfandbriefkapital war seit Erlaß der alten Normativbestimmungen (§. 3) bei sämtlichen preußischen Hypothekenbanken zugunsten der Institute dahin erweitert worden, daß sie bis zum 20fachen Betrag des bar einbezahlten Aktienkapitals Pfandbriefe ausgeben durften. Die neuen Normativbestimmungen brachten durch Absatz 3 des § 2 eine Einschränkung: Solche Institute, die weniger als 10 Millionen Mk. Aktienkapital haben, sollten nur bis zum 15fachen Betrag des bar einbezahlten Grundkapitals Hypothekenbriefe ausgeben dürfen, dagegen war denjenigen Instituten, die über mindestens 10 Millionen Mk. bar einbezahltes Grundkapital verfügten, die Ausgabe von Pfandbriefen bis zum 20fachen Betrag gestattet. Die Skala wurde damit gerechtfertigt, daß so große Institute eines verhältnismäßig geringeren Betriebskapitals bedürften und daß das Vorhandensein eines großen, im Geschäft nicht gebrauchten Bankkapitals eine Versuchung zur Spekulation bilde.

Die Zuschlagshypothekenspfandbriefe und solche Pfandbriefe, deren Inhabern ein Kündigungsrecht eingeräumt war, wurden durch § 2 Absatz 2 unterjagt.

Der letzte Absatz des § 2 bezweckte die Klarstellung des Rechtsverhältnisses zwischen den Pfandbriefinhabern und der Bank, namentlich in betreff der Kündbarkeit. In dieser Hinsicht war der Wortlaut der früher benützten Pfandbriefformulare nicht präzise genug gefaßt. Sodann wollte man Fürsorge treffen, daß das Gleichgewicht zwischen den umlaufenden Obligationen und den Unterlagshypotheken stets vor-

handen sei: „Die Hypothekbank darf auf das Recht zur Kündigung der Hypothekpfandbriefe nur insoweit verzichten, als ihr gegenüber die Kündbarkeit der zur Unterlage dienenden Hypothek- und Grundschuldforderungen ausgeschlossen ist.“ Durch § 7 der Normativbestimmungen aber wurde der Ausschluß der Kündbarkeit für Hypothek- und Grundschuldforderungen auf den Zeitraum von zehn Jahren beschränkt und demgemäß wurde auch der Ausschluß der Kündbarkeit für die Hypothekpfandbriefe für einen längeren als zehnjährigen Zeitraum untersagt. Die Vorschriften des letzten Absatzes des § 2 waren in den bisherigen Normativbestimmungen nicht enthalten.

Der § 3 der neuen Bestimmungen enthält eine für die praktische Tätigkeit der Normativbanken besonders wichtige Bestimmung: Er legte die Festsetzung der Beleihungshöhe wesentlich in die Hand der Banken. Eine bestimmte Quote des ermittelten Wertes soll jeweils zur ersten Stelle gegeben werden dürfen. Die Wertermittlung aber war den Banken anheimgestellt. Je nach den Objekten der Beleihung war die Quote verschieden und einzelne besonders namhaft gemachte Objekte waren von der Beleihung ganz ausgeschlossen. Die Vorschriften über die Wertermittlung waren der Aufsichtsbehörde einzureichen. Behufs einer Kontrolle über die Beleihungen war der Aufsichtsbehörde mit dem jährlichen Geschäftsabluß ein Verzeichnis der vorgekommenen Beleihungen vorzulegen, aus welchem das Verhältnis des angenommenen Beleihungswertes zu dem Grundsteuerreinertrag beziehungsweise Gebäudesteuernutzungswert zu ersehen war. Diese in dem letzten Absatz des § 3 enthaltene Vorschrift war eine Reminiscenz an die alten Normativbestimmungen.

In den Paragraphen 8–10 wurden Vorschriften über die Aufstellung der Bilanz und über die Rechnungslegung gegeben. Solche Vorschriften waren in den alten Normativbestimmungen überhaupt nicht enthalten. Besonders bemerkenswert ist die Verpflichtung, das gesamte, im Berichtsjahr bei Begebung von Hypothekpfandbriefen entstandene Disagio und die durch diese Begebung erwachsenden Unkosten zu Lasten des Berichtsjahres zu verrechnen. Nach § 6 Absatz 2 durfte bei Amortisationsdarlehen der Beginn der Amortisation bis auf zehn Jahre hinausgerückt werden. Wenn in einem solchen Fall die Tilgungsbeiträge zugunsten der Hypothekbank verrechnet wurden, so waren die hieraus resultierenden Forderungen in die Bilanz als besondere Aktivposten einzustellen. Dieselbe Buchungsweise war in

betreff der von den Darlehensnehmern besonders übernommenen Nebenleistungen zu beobachten (für die Herstellung, Abstempelung und Begebung der Hypothekenspfandbriefe, Provision usw.). Eine Stundung solcher Beträge durfte höchstens auf zehn Jahre erfolgen.

In dem § 8 war angegeben, über welche Punkte die Bilanz oder der Geschäftsbericht zum mindesten Aufschluß geben mußte. Besonders bemerkenswert ist, daß über die einzelnen Buchwerte der von der Gesellschaft erstandenen und noch nicht wieder verkauften Grundstücke eine Veröffentlichung zu erfolgen hatte, daß auch die Rückstände in betreff der an die Gesellschaft zu entrichtenden Jahresleistungen getrennt nach den Jahren der Fälligkeit anzugeben waren.

Die Paragraphen 4—7 in Verbindung mit § 2 Absatz 1 enthielten solche Bestimmungen, die im allgemeinen Interesse des Grundkredits und der Schuldner für zweckmäßig erachtet wurden. Die hervorragendste und wichtigste Bestimmung war, daß das Prinzip der Bardarlehen aufgestellt wurde: § 4 Absatz 3 in Verbindung mit § 7 Absatz 1. Sie ist um so bemerkenswerter, als sie gerade in demjenigen Staat erfolgt ist, dem das System der Pfandbriefdarlehen seine Entwicklung verdankt. Sie läßt sich nur aus der eigenartigen Entwicklungsgeichte der preussischen Bodenkreditaktienbanken erklären.

Die Bardarlehen mußten mindestens zur Hälfte in Amortisationsdarlehen bestehen: § 2 Absatz 1. Diese Vorschrift enthielt keine prinzipielle Regelung, sondern einen Kompromiß. Eine prinzipielle Regelung würde etwa in dem Sinne möglich gewesen sein, daß alle ländlichen Darlehen amortisierbar, die städtischen Darlehen amortisierbar oder kündbar gewährt werden müssen. Die Vorschrift enthält eine Konzession gegenüber denjenigen Normativbanken, die bisher ausschließlich amortisierbare Darlehen geben mußten.

Die amortisierbaren Darlehen waren bisher für die Regel gegenseitig unkündbar. Das Prinzip der gegenseitigen Unkündbarkeit wurde definitiv beseitigt. Auch die amortisierbaren Darlehen sollten seitens der Schuldner „spätestens zum Ablauf des zehnten Jahres nach der Darlehensaufnahme nach vorausgegangener Kündigung ganz oder teilweise zurückgezahlt werden können. Die Kündigungsfrist darf die Frist von neun Monaten (bei kündbaren Darlehen die der Hypothekenbank selbst eingeräumte Kündigungsfrist) nicht überschreiten.“ § 7 Absatz 1.

Diese Bestimmung, in Verbindung mit der andern (sachlich gerechtfertigten), daß der Beginn der Amortisation auf zehn Jahre hinaus-

gerückt werden konnte, ermöglichte es, trotz der Vorschrift in § 2 Absatz 1, die amortisierbaren Darlehen aus dem Geschäftsbetrieb der Normativbanken tatsächlich, wenn auch nicht formell, zu beseitigen.

Aus der Entwicklungsgeschichte der Banken nahm man die Veranlassung, ausdrücklich zu bestimmen, daß die Verwaltungskostenbeiträge oder ähnliche vom Schuldner zu entrichtende Beträge, sofern sie den Betrag von  $\frac{1}{4}\%$  der Schuld überschreiten, nur als variable, nicht als konstante d. h. nur in Prozenten des jeweiligen Darlehensrestes, nicht von der ursprünglichen Darlehenssumme, erhoben werden durften.

Seit dem Erlaß dieser Normativbestimmungen trat auf dem Gebiet des preussischen Hypothekendarlehenwesens eine lebhafte Bewegung ein. Einerseits änderten die bestehenden Normativbanken ausnahmslos ihre Statuten. Es entstanden aber auch unter der Herrschaft der neuen Normativbestimmungen und auf deren Grundlage neue Bodenkreditanstalten: Die Westdeutsche Bodenkreditanstalt in Köln (Privileg vom 28. November 1893), die Rheinisch-Westfälische Bodenkreditbank in Köln (Privileg vom 12. März 1894), die Hannoversche Bodenkreditbank in Hildesheim (Privileg vom 29. April 1896, zuerst in der Form der Gesellschaft m. b. H. gegründet).

Es haben ferner zwei Institute, die bisher als Hypothekenversicherungsellschaften fungierten, sich dieser Form entkleidet und sich zu Hypothekenbanken umgewandelt: Es sind dies die Preussische Hypothekenversicherungs-Aktiengesellschaft vom Jahre 1862; sie wurde zur Preussischen Pfandbriefbank und erhielt die Genehmigung ihrer Statuten am 16. März 1895. Schon früher hatte die Norddeutsche Grundkreditbank, nachdem sie unter Aufgabe ihres Charakters als Hypothekenversicherungs-Gesellschaft sich den Normativbestimmungen unterstellt hatte, das Privileg der Ausgabe von Pfandbriefen auf den Inhaber unter dem 1. Dezember 1894 erhalten. Sie hat aber dann auch ihr Domizil gewechselt und ist von Preußen nach Weimar übergesiedelt.

Bemerkenswert ist, daß von der Pommerischen Hypotheken-Aktiengesellschaft, die sich als solche den Normativbestimmungen, wie bemerkt, unterstellt hatte, in Strelitz die Mecklenburg-Strelitzsche Hypothekenbank in vollkommener Personalunion mit ihr begründet worden war (Privileg vom 14. März 1896, Eintragung vom 28. April 1896), um die Beeinträchtigung des Geschäftskreises auszugleichen, welche durch

die Unterstellung unter die neuen Normativbestimmungen für das gründende Institut bestand.

Unter den neuen Normativbestimmungen, jónach unter wesentlich einheitlichen Gesichtspunkten, arbeiteten also alle preußischen Bodenkreditaktienbanken, mit Ausnahme der Preußischen Zentral-Bodenkredit-Aktiengesellschaft in Berlin und der Frankfurter Hypothekenbank in Frankfurt a. M. Außerhalb der Normativbestimmungen, aber eben deshalb auch ohne das Privileg zur Ausgabe von Pfandbriefen auf den Inhaber, standen die Deutsche Grundschuldbank in Berlin (1886), die in Personalunion mit der Preußischen Hypothekenaktienbank sich befand, die Grundkreditbank in Königsberg, die Landwirtschaftliche Kreditbank und der Frankfurter Hypotheken-Kreditverein, beide in Frankfurt a. M. Dieselben gaben, (ebenso wie die Württembergische Vereinsbank) auf Namen lautende und durch Blanko-Cession übertragbare Obligationen aus und sind erst nach dem Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes zur Ausgabe von Inhaberpandbriefen übergegangen. Die deutsche Grundschuldbank schied damals infolge der bekannten Hypothekenbankaffäre durch Konkurs aus.

Es ist ganz selbstverständlich und sei hier nur der Vollständigkeit wegen noch hervorgehoben, daß die organischen Bestimmungen, unter denen die preußischen Bodenkredit-Aktienbanken jeweils gearbeitet haben, nicht nur durch den Wandel der Normativbestimmungen, sondern auch durch den Wandel der Gesetzgebung auf dem Gebiet des Aktienrechts beeinflusst worden sind, und soweit die veränderte Gesetzgebung auf dem Gebiet des Aktienrechts in Betracht kommt, war ein Unterschied zwischen Normativbanken und anderen, nicht den Normativbestimmungen unterstehenden Banken, nicht vorhanden.

## B. Die außerpreußischen Hypothekenbanken.

Nachdem im Jahre 1857 die Allgemeine Deutsche Kreditanstalt in Leipzig eine Zweigabteilung für Bodenkredit errichtet hatte <sup>1</sup>, entstanden als die ersten reinen Hypothekenbanken die Frankfurter Hypothekenbank in Frankfurt a. M. und die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen. Beide sind nahezu gleichzeitig ins Leben getreten. Die Frankfurter Hypothekenbank wurde durch Senatsbeschluß vom 8. Dezember 1862 konzessioniert und begann ihre Tätigkeit am 31. Januar

<sup>1</sup> Siehe oben S. 50.

1863. Die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen wurde am 13. Dezember 1862 konzeßioniert und der Eintrag in das Handelsregister erfolgte am 20. März 1863. Beide sind von Frankfurter Bankerkonfessionen gegründet worden und man darf daher Frankfurt a. M. neben Berlin und München als den geistigen Ausgangspunkt für das deutsche Bodenkredit-Aktienbankwesen bezeichnen.

Den Konfessionen in Frankfurt wie in Berlin waren die Statuten und die Entwicklungsgeschichte des *Crédit foncier de France* bekannt.

Im Jahre 1863 entstanden im Königreich Sachsen die Leipziger Hypothekenbank und die später in Konkurs geratene Sächsische Hypothekenbank<sup>1</sup>, im Jahre 1864 entstand die Pfandbrief-Abteilung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, 1867 wurden die Deutsche Grundkreditbank in Gotha und die Württembergische Hypothekenbank in Stuttgart gegründet.

Sodann entstanden im Jahre 1871: Die Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank, die Hypothekenbank in Hamburg, die Bremische Hypothekenbank, die Süddeutsche Bodenkreditbank in München und die Rheinische Hypothekenbank in Mannheim. Zweigabteilungen für Bodenkredit errichteten die Bayerische Vereinsbank und die Bayerische Handelsbank in München sowie die Vereinsbank in Nürnberg. Im Jahre 1872 entstanden ferner die Braunschweig-Hannoversche Hypothekenbank in Braunschweig, die Aktiengesellschaft für Boden- und Kommunkalkredit in Straßburg und die Zweigabteilung für Bodenkredit bei der Anhalt-Deßauerischen Landesbank in Deßau.

Nach dieser erheblichen Tätigkeit auf dem Gebiete des Bodenkredit-Aktienwesens trat dann eine Pause ein. Die nächste Bodenkredit-Aktienbank ist erst im Jahre 1886 gegründet worden: die Pfälzische Hypothekenbank in Ludwigshafen a. Rh. Nachdem dann Preußen auf Grund der neuen Normativbestimmungen mit der Konzeßionierung der Westdeutschen Bodenkredit-Anstalt und der Rheinisch-Westfälischen Bodenkreditbank vorangegangen ist, waren die Finanzkonfessionen erfolgreich tätig, in einer Reihe anderer Staaten Boden-

<sup>1</sup> Eine Gründung des belgischen Finanzabenteurers Langrand-Dumonceau. Siehe über diesen meine in Heft 4 der Veröffentlichungen zur Statistik des Bodenkredits und verwandter Gebiete, herausg. vom Archiv der Bayerischen Handelsbank, erschienene Darstellung der Organisation des Bodenkredits in Belgien. (Erscheint im Verlag von Duncker & Humblot, München und Leipzig.)

redit-Aktienbanken zu begründen und es entstanden in rascher Reihenfolge die Schwarzburgische Hypothekenbank am 4. Juli 1895, die Bayerische Bodenkredit-Anstalt in Würzburg am 21. September 1895 (Eintragung in das Handelsregister am 8. Oktober 1895), die Sächsische Bodenkreditanstalt in Dresden am 23. Oktober 1895 (Erteilung des Privilegs für die Ausgabe von Pfandbriefen auf den Inhaber am 25. Oktober 1895), die Mitteldeutsche Bodenkreditbank, deren Privileg für die Ausgabe von Pfandbriefen auf den Inhaber vom 13. Dezember 1895 datiert ist und hieran schließt sich noch die Gründung der Mecklenburg-Strelitzschen Hypothekenbank vom 28. April 1896 (Privileg für die Ausgabe von Pfandbriefen auf den Inhaber vom 14. März 1896).

Man möge in diesem Zusammenhang sich noch vergegenwärtigen, daß die Norddeutsche Grundkreditbank unter der Annahme eines neuen Statuts sich als Hypothekenbank in Weimar im Jahre 1894 domizilierte. Das ihr dort verliehene Pfandbriefprivileg ist unter dem 1. Dezember 1894 gegeben worden.

Überblickt man die Entwicklung des Bodenkredit-Aktienbankwesens in allen anderen deutschen Staaten außerhalb Preußens, so ergibt sich zunächst die eine wichtige Tatsache, daß diesen Bodenkredit-Aktienbanken die Wertsermittlung der zu beleihenden Objekte mehr oder minder vollständig anheimgegeben war. In dieser Hinsicht stand ihnen von den preußischen Instituten nur die Preußische Zentral-Bodenkredit-Aktienbank und die Frankfurter Hypothekenbank gleich. Erst in den preußischen Normativbestimmungen von 1893 war dieser Tatsache in einem gewissen Umfang Rechnung getragen worden.

In den deutschen Staaten außerhalb Preußens entwickelten sich zwei Arten von Hypothekenbanken: Reine und gemischte Hypothekenbanken. Unter den reinen Hypothekenbanken konnte man bis zum Erlaß des Hypothekenbankgesetzes diejenigen begreifen, deren Geschäftskreis sich im wesentlichen mit demjenigen deckt, der in den preußischen Normativbestimmungen vorgezeichnet war. Die gemischten Hypothekenbanken zerfielen in zwei Gruppen: in solche, deren Haupttätigkeit der bankmäßige Betrieb des Hypotheken- und Pfandbriefgeschäfts war und sodann solche, deren Haupttätigkeit der Betrieb des allgemeinen Bankgeschäfts war. Bei der ersteren gliederte sich an das Hypotheken- und Pfandbriefgeschäft der Betrieb anderer Zweige des Bankgeschäfts an: Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank, Aktiengesellschaft für

Boden- und Kommunalkredit in Straßburg; bei der zweiten Gruppe bildete der bankmäßige Betrieb des Hypotheken- und Pfandbriefgeschäfts eine mehr oder minder scharf abge sonderte Zweigabteilung innerhalb des größeren Geschäftsbetriebs: Allgemeine Deutsche Kreditanstalt in Leipzig, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, Bayerische Handelsbank, Bayerische Vereinsbank, Nürnberger Vereinsbank, Württembergische Vereinsbank, Anhalt-Deßauische Landesbank. Die Nürnberger Vereinsbank gehörte freilich nur nach dem Wortlaut ihrer Statuten in diese zweite Abteilung, nach der Gestaltung ihrer Praxis aber in die erste Abteilung. Praktisch kann man sich diese Unterscheidung auch in der Art vergegenwärtigen: Institute, bei denen eine solche zuletzt geschilderte Zweigabteilung für Bodenkredit besteht, würden, auch wenn sie diese Zweiganstalt liquidieren, doch in ihrer materiellen Existenz, vielleicht sogar in ihrer Rentabilität fortbestehen bleiben, während die erstgenannten Institute in ihrer Existenz durch die Aufgabe des Bodenkreditgeschäfts wesentlich beeinträchtigt würden.

In der Tat haben die gemischten Hypothekenbanken vorzugsweise in Bayern ihre typische und programmatische Ausbildung erhalten. Die Bodenkreditabteilungen der Württembergischen Vereinsbank und der Anhalt-Deßauischen Landesbank kamen wegen ihres geringen Umfanges wenig in Betracht, sie widmeten sich ausgesprochenermaßen vorzugsweise der Pflege des allgemeinen Bankgeschäfts. Eine größere Bedeutung hatte allerdings damals noch die Bodenkreditabteilung der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt in Leipzig. Aber sie erklärt sich lediglich aus dem besonderen Entwicklungsgang des Bodenkredit-Aktienbankwesens im Königreich Sachsen. Durch die Katastrophe der Sächsischen Hypothekenbank in Leipzig wurde die selbständige Entwicklung des Bodenkredit-Aktienbankwesens in Sachsen unzweifelhaft gehemmt. Die geringe Initiative, die in den Kreisen der Leipziger Hypothekenbank vorhanden war, wurde durch diese Katastrophe noch wesentlich verringert. Das Vertrauen zu Pfandbriefen von Aktien-Hypothekenbanken war in Sachsen tief erschüttert. Aber durch den Emissionskredit der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt wurden auch die Papiere ihrer Zweiganstalt gedeckt, und in einer nicht überhasteten, methodischen Arbeit konnte die ursprünglich in bescheidenstem Umfang begründete Zweiganstalt sich zu erheblichem Ansehen entwickeln. Die Hauptträger der Organisation des Boden-

kredits in Sachsen blieben jedoch der Ritterschaftliche Kreditverein in Leipzig und der Kreditverein für das Königreich Sachsen in Dresden. Sachsen ist der einzige deutsche Staat, in dem die genossenschaftliche Organisation des Bodenkredits bis in die neueste Zeit hinein gegenüber jeder andersartigen Organisation sich überlegen gezeigt hat, allerdings hat sie sich vorzugsweise auf die Organisation des ländlichen Bodenkredits beschränkt. Er bildet in dieser Beziehung einen vollständigen Gegensatz zu Bayern, wo die überaus intensive und erfolgreiche Organisation des städtischen und ländlichen Bodenkredits ausschließlich durch Banken sich vollzogen hat, welche als Aktiengesellschaften konstituiert waren. Erst 1896 hat in Bayern, unter Anlehnung an die durch die Aktienhypothekendarbanken geschaffenen Betriebsmethoden, die Gründung einer genossenschaftlichen Anstalt für ländlichen Realkredit stattgefunden.

Eine weitere Unterscheidung bezüglich der außerhalb Preußens bestehenden deutschen Bodenkredit-Aktiendarbanken ergab sich aus dem Umfang des ihnen jeweils verliehenen Pfandbriefprivilegs, sofern die Begebung von Pfandbriefen auf den Inhaber überhaupt einer staatlichen KonzeSSIONierung bedurfte.

In einer größeren Anzahl deutscher Bundesstaaten war die Ausgabe von Inhaberpapieren, durch welche sich der Aussteller zur Zahlung einer (bestimmten) Geldsumme an den Inhaber verpflichtet, von vorgängiger staatlicher Autorisation abhängig gemacht oder in anderer Weise beschränkt. Wo diese staatliche Autorisation nun einem einzelnen Institute gegeben wurde, war sie in der Regel in der Weise ausgesprochen worden, daß dem Institute gestattet worden war, auf Grundlage und bis zur Höhe der erworbenen Hypothekendarforderungen, jedoch nur in einem gewissen Verhältnisse zum Aktienkapital mit oder ohne Berücksichtigung des Reservefonds<sup>1</sup> Pfandbriefe zu emittieren: Man kann diese Form der KonzeSSIONierung eine *Relativ-KonzeSSION* nennen. Der zulässige Pfandbriefumlauf wurde in der Weise begrenzt, daß die betreffenden Institute den 10fachen, 15fachen, 20fachen Betrag des eingezahlten Aktienkapitals als Pfandbriefkapital emittieren konnten, immer vorausgesetzt, daß die be-

<sup>1</sup> Berücksichtigung des gesetzlichen Reservefonds bei der Württembergischen Hypothekendarbank, des Spezialreservefonds des Pfandbriefgeschäfts bei der Bayerischen Hypothekendar- und Wechselbank; hiervon wieder verschieden die Normierung bei der Nürnberger Vereinsbank.

treffenden Pfandbriefe hypothekarische Deckung hatten. Allein diese Praxis hat nicht ausnahmslos bestanden. Den Gegensatz zu dieser Relativ-Konzession bildete die Serien-Konzession: Der Maximalbetrag des Pfandbriefumlaufs wurde von vornherein ziffernmäßig begrenzt, und wenn dieser ursprünglich konzessionierte Maximalbetrag erschöpft war, so wurde eine weitere Serie von Pfandbriefen konzessioniert: So bei der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt in Leipzig und bei der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim. Bei dem letztgenannten Institute beruhte diese Praxis auf der Interpretation des anerkanntermaßen damals schon veralteten badischen Gesetzes, die Ausstellung von Schuldverschreibungen auf den Inhaber betreffend, vom 5. Juni 1860.

Bei der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt mag diese Praxis eben deshalb veranlaßt worden sein, weil das Institut nicht eine reine Hypothekenbank war, denn staatlicherseits wurde den oben erwähnten im Anfang der 60er Jahre gegründeten reinen Hypothekenbanken im Königreich Sachsen die Relativ-Konzession verliehen.

Es konnte übrigens ein bestimmtes Verhältnis zum Aktienkapital für das Pfandbriefkapital festgesetzt sein und damit gleichzeitig eine Maximalgrenze der Pfandbriefemission normiert werden: Diese Praxis bestand lange Zeit gegenüber der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, der Süddeutschen Bodenkreditbank und der Pfälzischen Hypothekenbank, also gegenüber den drei bayerischen, sogenannten privilegierten Instituten. Hier verband sich also die Relativ-Konzession mit der Serien-Konzession. So lautete beispielsweise der § 22 der ersten Statuten der Pfälzischen Hypothekenbank: Die zu emittierenden Pfandbriefe dürfen den  $12\frac{1}{2}$  fachen Betrag des jeweils eingezahlten Aktienkapitals, bis auf weiteres den Betrag von 75 Millionen Mk. nicht übersteigen. Bei der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank wurde dabei dem Aktienkapital der jeweils vorhandene Spezialreservefonds hinzugerechnet. Es ist jedoch gerade für Bayern zu beachten, daß die staatliche Autorisation hinsichtlich der Modalitäten der Pfandbriefemission gegenüber den genannten drei Instituten sich nicht aus einem in betreff der Befugnis zur Ausgabe von Inhaberpapieren bestehenden Gesetze herleitete. Ein solches Gesetz ist in Bayern erst seit dem 18. März 1896 vorhanden.

In Bayern entwickelte sich aus der Praxis der Serienkonzession gegenüber den drei genannten Instituten die Relativ-Konzession. Durch

das Gesetz vom 18. März. 1896 hat aber in dieser Hinsicht wieder eine Rückbildung stattgefunden.

Die Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank hatte das Recht, auf Grundlage der ihr zustehenden unkündbaren hypothekariischen Forderungen und bis zur Höhe derselben Pfandbriefe zu emittieren. Hier war in der Konzession kein Verhältnis zum Aktienkapital festgesetzt, doch hatte die Bank in dieser Hinsicht sich selbst in der Praxis Schranken auferlegt. Gemäß ihrer ursprünglichen Konzession für die Bodenkreditabteilung durfte die Anhalt-Deßauische Landesbank ohne jede Rücksicht auf das Aktienkapital Pfandbriefe emittieren, aber nur bis zu 92 % der erworbenen Hypotheken, eine Beschränkung, die später wegfiel.

Diejenigen Institute, die ohne jede staatliche Autorisation Pfandbriefe begeben und sonach sich selbst die Grenzen der Pfandbriefemission statutarisch bestimmen konnten, haben von jeher in derselben Richtung wie die konzessionierten Institute sich bewegt: so die Hamburger Hypothekenbank: Das Pfandbriefkapital darf „in der Regel“ den 15fachen und jedenfalls nicht den 20fachen Betrag des eingezahlten Aktienkapitals übersteigen; auch die Bayerische Vereinsbank<sup>1</sup>: Das Pfandbriefkapital soll den 10fachen Betrag des eingezahlten Aktienkapitals nicht übersteigen; bei der Bremischen Hypothekenbank dagegen durften Rentenbriefe bis zum Belaufe der handfestariischen Beleihungen der Bank ausgegeben werden, ohne Rücksicht auf das Aktienkapital; bei der Nürnberger Vereinsbank durften Pfandbriefe bis zum 15fachen Betrag des eingezahlten Aktienkapitals und des jeweils vorhandenen Spezial-Reservefonds ausgegeben werden.

Während die preußischen Bodenkredit-Aktienbanken für die Pfandbriefe weder pupillariische Qualität noch Depozitalfähigkeit besaßen, gab es in den andern deutschen Staaten eine Reihe von Bodenkredit-Aktienbanken, deren Pfandbriefe für die Anlage von Mündelgeldern, für die Kapitalien von Gemeinden, Stiftungen, Sparkassen oder doch wenigstens für das eine oder andere zugelassen waren. Man nannte diese Institute wohl auch „privilegierte“ Institute im Gegen-

<sup>1</sup> Ebenso die Bayerische Handelsbank. Bei den sog. nicht privilegierten bayerischen Banken hatte die betreffende statutarische Bestimmung zuerst gelaute: Wenn jedoch die Gesamtsumme der umlaufenden Bankobligationen den siebenfachen Betrag des eingezahlten Aktienkapitals übersteigen soll, so ist hierzu die allerhöchste Genehmigung zu erholen.

jaß zu solchen, deren Pfandbriefe für die bezeichneten Kapitalverwaltungen nicht benützt werden durften. Es handelte sich hier freilich nicht um „Privilegien“ der betreffenden Institute, sondern um Anweisungen der staatlichen Oberaufsichtsbehörden an die ihrer staatlichen Oberaufsicht unterstehenden Vermögensverwaltungen und an die Vormünder, aus denen sich gewisse Vorteile für die betreffenden Institute ergaben, aber keine Privilegien.

Näher zugeesehen handelt es sich hier um Fragen der staatlichen Bankpolitik auf dem Gebiet des Bodenkredits. Daß in dieser Hinsicht die Stellungnahme der preussischen Staatsregierung sich anders gestaltete als diejenige einiger anderen deutschen Staaten, erklärt sich aus verschiedenen Gründen. In Preußen bestanden zur Zeit, als die Gründung von Bodenkredit-Aktienbanken in Frage kam, bereits altangesehene Bodenkreditinstitute: die Landschaften. Mit dem Jahre 1866 traten hochangesehene, bisher staatliche Bodenkreditinstitute hinzu, die in der Eigenschaft von provinziellen und kommunalständischen Bodenkreditinstituten erhalten blieben. Die Pfandbriefe aller dieser Institute hatten pupillarishe Qualität und Depozitalfähigkeit. Wenn nun die Funktionen solcher landschaftlichen und landschaftsähnlichen Institute in einem Staat von anders organisierten Bodenkreditinstituten übernommen worden sind, so war es schon in Rücksicht auf diese Tatsache begreiflich, daß die Pfandbriefe solcher Institute von dem Standpunkt einer richtigen staatlichen Bankpolitik ebenso klassifiziert wurden, wie die Pfandbriefe der genannten preussischen Institute.

Sodann hatte man in Preußen von Anfang an sich für den Erlaß von Normativbestimmungen entschieden: für die gleichartige Behandlung der verschiedenartigsten Kapitalkonfortien, sofern und soweit sie gewisse objektive Voraussetzungen erfüllten. Die Tatsache ist für die Stellungnahme zu den hier in Rede stehenden Materien unzweifelhaft von Einfluß gewesen. Würde man noch im Jahre 1867 in Preußen unter gänzlichem Verzicht auf Normativbestimmungen, unter Würdigung der konkreten Sachlage, ein großes Institut konzessioniert haben, so wären vermutlich im Laufe der Zeit alle Bedenken geschwunden, die von dem Standpunkt der staatlichen Oberaufsicht aus gegenüber der Anlage von Kapitalien der Mündel, Stiftungen und Gemeinden in Pfandbriefen dieses einzelnen Instituts etwa in Erwägung zu ziehen waren.

Ganz anders war die Sachlage in den süddeutschen Staaten.

Normativbestimmungen für Bodenkredit-Aktienbanken bestanden, abgesehen von Preußen, in keinem deutschen Staat. Ja in Bayern, Württemberg und in den Reichslanden bestand nicht einmal die Notwendigkeit einer staatlichen Autorisation für die Ausgabe von Inhaberpapieren, die in Bayern erst durch das Gesetz vom 18. März 1896, einige Bestimmungen über Inhaberpapiere betreffend, hergestellt wurde.

In denjenigen Staaten, in denen, wie in Baden, Württemberg und Elsaß-Lothringen, lediglich ein einziges Bodenkreditinstitut auf Aktien bestand, machten die Staatsregierungen den Erlaß von Anweisungen an die der staatlichen Oberaufsicht unterstellten Kapitalverwaltungen in betreff der Anlage von Geldern in den Pfandbriefen der Institute davon abhängig, daß die statutarischen und reglementarischen Bestimmungen den Grundsätzen entsprechen mußten, die einerseits vom Standpunkt der Förderung des einheimischen Bodenkredits und andererseits vom Standpunkt einer vorsichtigen Vermögensverwaltung sich als wünschenswert ergaben. In Baden bot auch das Gesetz vom 5. Juni 1860, die Ausstellung von Schuldverschreibungen auf den Inhaber betreffend, eine genügende Handhabe.

In Bayern hatte die Staatsregierung gegenüber der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank bei der eigenartigen Verfassung dieses Instituts jede wünschenswerte Machtbefugnis. Daß die Papiere dieses Instituts eine für Mündels-, Stiftungs- und Gemeindegelder durchaus geeignete und erwünschte Anlage seien, konnte für die Staatsregierung keinem Zweifel unterliegen. Als sodann im Jahre 1871 die Süddeutsche Bodenkreditbank entstand, das erste bayerische ausschließlich dem Bodenkredit gewidmete Bankinstitut, lag bei den objektiven und subjektiven Garantien, welche dieses Institut bot, keinerlei Veranlassung vor, die Pfandbriefe dieses Instituts unter anderen Gesichtspunkten zu klassifizieren, wie diejenigen der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank. Diesen beiden rechtsrheinischen Instituten ist dann die im Jahre 1886 in der Pfalz begründete Pfälzische Hypothekenbank koordiniert worden.

Dies alles vollzog sich ohne Normativbestimmungen. Die Prüfung der Bedürfnisfrage und die sachgemäße Entscheidung von Fall zu Fall erwies sich als vollkommen ausreichend. Für diejenigen Banken jedoch, die Zweigabteilungen des Bodenkredits ohne jede ministerielle Mitwirkung gebildet hatten, da lediglich für die Emission von Inhaber-

papieren eine staatliche Autorisation in Bayern nicht notwendig war, ist auch die Mündelsicherheit erst gelegentlich der einheitlichen Ausgestaltung des Hypothekenbankwesens durch das Hypothekenbankgesetz ausgesprochen worden, die jedoch den Papieren der damals erst wenige Jahre bestehenden Bayerischen Bodenkreditanstalt in Würzburg verjagt blieb, weil deren objektive und subjektive Garantien nicht genügten.

Den bisher besprochenen süddeutschen Staaten reiht sich Hessen-Darmstadt an. Auch in diesem Staat hatte man erkannt, daß die nach alter Tradition für Mündel- und Stiftungsgelder zulässigen Kapitalanlagen — der historische Anlagekatalog — nicht ausreichend seien, und deshalb wurden durch Ministerial-Reskript die Papiere der Süddeutschen Bodenkreditbank, der Frankfurter Hypothekenbank und der Rheinischen Hypothekenbank in den Kreis der pupillariſchen und deſpotalmäßigen Anlagen aufgenommen.

Sachsen und die Kleinstaaten hatten aus den oben angeführten Gründen den in ihnen domizilierenden Hypothekenbanken meist ebenfalls die Mündelsicherheit zugestanden.

Unter den nicht-preußischen Bodenkredit-Aktienbanken gab es bis zum Jahre 1895 eine Reihe von Instituten, die in Rücksicht auf die Emission von Inhaberpapieren von jeder staatlichen Beaufsichtigung durchaus frei waren: Die Bremische Hypothekenbank, die Württembergische Vereinsbank, die sogenannten nicht-privilegierten bayerischen Hypothekenbanken. Erst durch das bayerische Gesetz vom 18. März 1896 wurden die letztgenannten bayerischen Institute aus dieser Kategorie ausgeschieden. In den ursprünglichen Statuten der Hamburger Hypothekenbank ist keinerlei staatliche Oberaufsicht vorgesehen. Infolge des Reichsstempelgesetzes vom Jahre 1893, wonach die Steuerſätze für inländische Inhaberpfandbriefe verschieden sind, je nachdem dieselben auf Grund staatlicher Genehmigung ausgegeben sind oder nicht, wurde die Bank veranlaßt, ein staatliches Oberaufsichtsrecht nachzusehen, das von dem Senat ausgeübt wurde. Die Württembergische Hypothekenbank hatte schon infolge des Reichsstempelgesetzes vom 29. Mai 1885 es für empfehlenswert erachtet, die Staatsregierung um Übernahme der staatlichen Beaufsichtigung der Bank zu bitten. Der König ermächtigte durch Entschlieſung vom 8. März 1892 das Ministerium des Innern, die Beaufsichtigung der Bank durch Prüfung und Genehmigung von Änderungen ihres Statuts und die allgemeine

Überwachung ihrer Verwaltung zu übernehmen. Die erforderlichen statutarischen Festsetzungen erfolgten in der außerordentlichen Generalversammlung vom 20. März 1892 und die Übernahme der staatlichen Aufsicht erfolgte mit Dekret vom 10. Mai 1892.

Bei den anderen nicht-preussischen Bodenkredit-Aktienbanken war das staatliche Obergaufsichtsrecht bei der Konzeptionierung der Statuten prinzipiell gewahrt worden, doch wurden die Grenzen der staatlichen Befugnisse nicht durchaus gleichmäßig festgestellt. Eine wesentliche Unterscheidung bestand darin, daß bei einer Reihe von Instituten ein Regierungskommissar mit der Wahrung der staatlichen Aufsichtsrechte betraut wurde, während bei anderen Instituten lediglich das Recht der staatlichen Obergaufsicht statutarisch anerkannt und im einzelnen präzisiert wurde, die Ausübung dieses Rechts aber dem Ermessen der staatlichen Obergaufsichtsbehörde überlassen blieb und keinen äußeren Ausdruck fand.

Die Institution eines Regierungskommissars hat von jeher bestanden bei der Deutschen Hypothekenbank in Meiningen, der Leipziger Hypothekenbank, der Mecklenburg-Schwerinschen Hypotheken- und Wechselbank, der Anhalt-Deßauischen Landesbank (Abteilung für Realkredit), der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, der Süddeutschen Bodenkreditbank und der Pfälzischen Hypothekenbank<sup>1</sup>, der Rheinischen Hypothekenbank (mit einem besonderen Regierungskommissar für die Landeskreditkassenabteilung), der Elsaß-Lothringischen Aktien-Gesellschaft für Boden- und Kommunalcredit, der Deutschen Grundkreditbank in Gotha und der Norddeutschen Grundkreditbank in Weimar.

Unter den nicht-preussischen Bodenkredit-Aktienbanken gab es ferner solche, bei welchen die Rechte der Pfandbriefinhaber durch Spezialgesetzgebung geregelt waren, und solche, bei denen eine Spezialgesetzgebung noch nicht bestand.

Als solche Spezialgesetze sind zu nennen:

Das Herzoglich Gothasche Gesetz betreffend die Sicherstellung der Rechte der Besitzer von Pfandbriefen vom 4. April 1885,

das Badische Gesetz, die Pfandrechte für Schuldverschreibungen auf den Inhaber betreffend, vom 12. April 1892,

<sup>1</sup> Die anderen bayerischen Hypothekenbanken erhielten das Staatskommissariat erst kurz vor dem Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes, diejenigen des gemischten Systems im Zusammenhang mit der Anerkennung der Münbelsicherheit.

das Elsaß-Lothringische Gesetz betreffend das Pfandrecht für die von den Bodenkreditgesellschaften ausgegebenen Schuldverschreibungen, vom Mai 1893,

die Mecklenburgische Verordnung, betreffend das Faustpfandrecht für Pfandbriefe und ähnliche Schuldverschreibungen, vom 13. Februar 1894.

Das Gothasche Gesetz war ein für die Rekonstruktion der Deutschen Grundkreditbank in Gotha unentbehrliches Notgesetz<sup>1</sup>. Das Elsaß-Lothringische Gesetz stand in einem unverkennbaren Zusammenhang mit gewissen krisenhaften Vorgängen bei der Boden- und Kommunalkreditbank für Elsaß-Lothringen, während der dem Erlaß des Gesetzes unmittelbar vorausgehenden Jahre. Das Badische Gesetz war frei von solchen äußeren Veranlassungen und bezweckte die Umwandlung eines bei der Rheinischen Hypothekenbank schon seit deren Begründung im Jahre 1871 bestehenden vertragsmäßigen, nach den Grundsätzen des Badischen Landrechts (französischen Zivilrechts) konstruierten Faustpfandrechts der Pfandbriefinhaber in ein gesetzliches Pfandrecht. Es bezweckte gleichzeitig eine gesetzliche Regelung des Rechts der sogenannten Inhaberp hypotheken, einer Materie, die auch in dem Bayerischen Gesetz vom 18. März 1896, einige Bestimmungen über die Inhaberpapiere betreffend, Abschnitt III, ihre eingehende Regelung gefunden hat. Die Mecklenburgische Verordnung ist auf Grund des § 17 des Gesetzes, betreffend die Einführung der Konkursordnung, vom 10. Februar 1877, erlassen.

### C. Bestrebungen zur reichsgesetzlichen Regelung des Hypothekenbankwesens.

1. Die Enquete über das Hypothekenbankwesen im Jahre 1868. Der Bericht des Ausschusses des Bundesrats. Der Entwurf eines Reichshypothekenbankgesetzes vom Jahre 1868.

In der Sitzung des Bundesrats vom 15. Oktober 1867 wurde mit bezug auf die im Reichstag erfolgte Annahme des Gesetzentwurfs, betreffend die vertragsmäßigen Zinsen, von Preußen der Antrag eingebracht, in Anbetracht der Rückwirkung, welche dieser Gesetzentwurf

<sup>1</sup> Siehe unten S. 152.

auf die Lage der Grundbesitzer auszuüben geeignet sei, den mit der Prüfung desselben beauftragten Ausschuß zur Erwägung der Frage aufzufordern, durch welche Mittel der in einzelnen Teilen des Bundesgebiets auf dem Hypothekenkredit notorisch lastende Druck erleichtert werden könne, sowohl in der Richtung des Hypothekenbankwesens als auch in der Richtung der Hypothekengesetzgebung, und ihn zu Vorschlägen über die Schritte zu veranlassen, welche vom Bund in der einen oder andern Richtung getan werden könnten.

Der Antrag wurde an die vereinigten Ausschüsse für Handel und Gewerbe und für Justizwesen verwiesen. Sie sprachen sich unter dem 23. November 1867 dahin aus, daß in der Richtung des Hypothekenwesens vorerst nicht die Möglichkeit vorliege, auf dem Wege der Gesetzgebung des Bundes etwas zu tun, daß sonach in dieser Richtung Mißstände auf dem Weg der Landesgesetzgebung zu beseitigen seien.

In bezug auf das Hypothekenbankwesen könne die Regelung in die Hand genommen werden. (Verfassung Art. 4 Nr. 4.) Man hielt aber die Einholung näherer Aufschlüsse für wünschenswert, insbesondere durch Vernehmung einer größeren Zahl von Personen verschiedener Berufsclassen und Lebensstellungen.

Gemäß den Anträgen der vereinigten Ausschüsse wurde in der Sitzung des Bundesrats vom 4. Dezember 1867 beschlossen:

- a) das Präsidium zu ersuchen, die Bundesregierungen zu möglichst ausführlicher Mitteilung der Grundsätze, welche sie bei der Bestätigung von Grundkreditinstituten befolgen, sowie über die in ihrem Gebiet bestehenden derartigen Institute und ihre bisherigen Erfolge aufzufordern,
- b) von Seiten des Bundesrats eine Enquete über das Hypothekenbankwesen zu veranstalten.

Mit dieser Enquete wurde durch Beschluß des Bundesrats vom 10. Dezember 1867 der für den bezeichneten Zweck durch Hessen, Mecklenburg-Schwerin, Sachsen-Weimar und Braunschweig verstärkte Ausschuß für Handel und Gewerbe beauftragt.

Zur Ausführung der beschlossenen Enquete wurden 24 Personen in 22 Sitzungen vom 13. März bis 19. Juni 1868 durch den verstärkten Ausschuß für Handel und Gewerbe abgehört<sup>1</sup>.

Nach abgeschlossener Enquete trat der Ausschuß über die dadurch

<sup>1</sup> Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Ausschusses des Bundesrats des Norddeutschen Bundes für Handel und Verkehr, betreffend die Enquete über das Hypotheken-Bankwesen. Berlin 1868.

gelovonnenen erweiterten Grundlagen in Beratung, deren Ergebnis in einem Bericht vom 24. Oktober 1868 niedergelegt ist. Der Bericht wurde unter dem 26. Oktober vom Bundeskanzler dem Bundesrat zur weiteren Beschlußnahme vorgelegt.

Der Bericht kommt zu dem Resultat, daß auch in Zukunft die Individualhypothek das bei weitem überwiegende Medium der Kreditgewährung auf Grundbesitz bleiben werde. Mit Rücksicht hierauf erscheine es von der allergrößten Bedeutung, die Individualhypothek kreditfähig zu machen. „Geschieht dies, so wird damit das wesentlichste, was zur Erleichterung des Realkredits von Staatswegen geschehen kann, gelöst sein.“ Die hierher gehörigen Vorschläge, welche der Ausschuß zur besonderen Berücksichtigung hervorhebt, hatten den Hauptzügen nach Maßnahmen rechtlicher Natur auf dem Gebiet der Hypothekengesetzgebung, der Zwangsvollstreckung und des Obligationenrechts zum Gegenstand.

Die aus der Verwirklichung der Vorschläge zu erwartenden Vorteile würden, nach dem Bericht, auch den Kreditinstituten zu statten kommen. Eine Beteiligung der Staatsgewalt durch Gewährung von Dotationskapitalien, Vorschüssen oder Garantien, durch Gestattung einer Anlehnung an den Organismus der Staatsbehörden oder durch ausgedehntere Mitwirkung bei Verwaltung der Institute wird von dem Ausschusse nicht empfohlen, auch nicht die Gründung eines Zentralinstituts von seiten des Staats. „Die Errichtung eines Zentralinstituts, falls solche von Nutzen sein kann, mag der Privatindustrie überlassen bleiben, ebenso wie es Sache der Institute selbst sein würde, eine zentrale Vereinigung oder zentrale Einrichtungen, sofern ein Vorteil davon zu erwarten ist, ins Leben zu rufen. Ebensowenig kann an die Staatsgewalt das Verlangen gestellt werden, die Bildung von Kreditinstituten ihrerseits in die Hand zu nehmen, oder den Instituten die Wege vorzuzeichnen, welche zur Erreichung ihrer Ziele die dienlichsten sein möchten. . . . Erleichternd und fördernd kann der Staat nur eingreifen, indem er die Hindernisse einer freien Entwicklung der Selbsttätigkeit beseitigt und dem Entstehen wie dem Geschäftsbetrieb der Institute keine anderen als die durch das Gemeinwohl gebotenen Schranken setzt. In dieser Richtung wird am erfolgreichsten vorgegangen werden durch gesetzliche Feststellung der Bedingungen, unter welchen die Errichtung von Kreditinstituten und die Ausübung ihrer Tätigkeit gestattet sein soll.“

Um zu veranschaulichen, in welcher Weise derartige Bestimmungen getroffen werden könnten, wurde von einem Mitglied des Ausschusses ein mit Motiven ausgestatteter Entwurf eines Gesetzes aufgestellt, welcher dem Ausschußbericht beigegeben ist, über welchen jedoch der Ausschuß in eine Beratung noch nicht eingetreten war<sup>1</sup>.

Die Entscheidung der Frage, ob die preußische Stimme im Bundesrat für den Erlass eines Hypothekenbankgesetzes abgegeben werden solle, verzögerte sich bis zum Beginn des Jahres 1870. In Preußen wurde damals der Plan eines großen, durch bedeutendes Kapital unterstützten Zentralinstituts ventiliert, auch die Frage erwogen, ob ein wirksames Zentralinstitut etwa durch Vereinigung der bestehenden Landschaften<sup>2</sup> oder von Grundbesitzern aller Provinzen ins Leben gerufen werden könne. Immer mehr befestigte sich dort die Überzeugung, daß die kleinen Realkreditinstitute, deren Pfandbriefe einen Markt nicht finden, dem Grundbesitz nicht genügend zu helfen vermöchten. Das Preußische Staatsministerium beschloß daher am 3. März 1870, auf den von einigen angesehenen Bankfirmen vorgelegten Plan eines großen Zentralinstituts einzugehen und der Gründung der Preußischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft im Prinzip zuzustimmen. Unter diesen Umständen trat für die preußische Regierung vorderhand das Interesse für den Erlass eines Bundesgesetzes über Normativbestimmungen für Realkreditinstitutionen in den Hintergrund und es wurde preußischerseits die Erklärung abgegeben, daß man auf den Erlass eines im Ausschußbericht des Bundesrats vom 24. Oktober 1868 empfohlenen Normativgesetzes vorderhand keinen Wert lege.

<sup>1</sup> Der interessante, von dem Geh. Oberfinanzrat Wolny, dem Vorsitzenden der Enquetekommission, ausgearbeitete Gesetzesentwurf ist in Busch' Archiv für deutsches Handelsrecht Bd. 15 S. 235 ff. mitgeteilt. Man darf sagen, daß den Schwerpunkt des Entwurfs die Frage bildet, ob die Befugnis zur Ausgabe von Inhaberpapieren beziehungsweise einer bestimmten Kategorie von Inhaberpapieren freigegeben werden solle. Damit wohl im untrennbaren Zusammenhange steht die Frage über die Aufhebung jedes staatlichen Aufsichtsrechts über die bezüglichen Institute.

<sup>2</sup> Dieser Gedanke wurde im Jahre 1873 von der Mehrzahl der preußischen Landschaften durch die Errichtung der „Central-Landschaft für die Preussischen Staaten“ verwirklicht, hat sich jedoch nicht weiter entwickelt, da die meisten Landschaften, die der Central-Landschaft beigetreten waren, wieder zur Emission eigener Pfandbriefe zurückgekehrt sind. Nur das Kur- und Brandenburgische ritterschaftliche Kreditinstitut, das die Verwaltung der Central-Landschaft führt, sowie die Schleswig-Holsteinische Landschaft, geben ihre Darlehen in Central-Pfandbriefen.

## 2. Grundzüge eines Reichshypothekenbankgesetzes aus dem Jahre 1886.

Die preußischen Normativbanken blieben unausgesetzt bemüht, die Fesseln der Normativbestimmungen abzustreifen, die für sie umso fühlbarer wurden, als einerseits in Preußen selbst zwei hervorragende Hypothekenaktienbanken diesen Normativbestimmungen nicht unterstanden und anderseits die in andern deutschen Staaten bestehenden, nach andern Grundsätzen organisierten Bodenkreditinstitute auf Aktien auch innerhalb des preußischen Staatsgebiets eine rege Geschäftstätigkeit entfalteten. Aber die an die Staatsregierung gerichteten Gesuche fanden um so weniger ein geneigtes Ohr, als die Entwicklungsgeschichte der Normativbanken der Staatsregierung kein rechtes Vertrauen einflößte. In einem Votum vom 11. April 1881 bemerkte der eine Ressortminister: „Die von meinem Amtsvorgänger angeregte Generalrevision der Geschäftsführung der Hypothekenbanken hat größtenteils zu der beklagenswerten Erkenntnis geführt, daß die Hypothekengeschäfte nicht auf soliden Prinzipien beruhen. Für die Staatsaufsicht ist daraus die Pflicht entstanden, von ihrem Aufsichtsrecht Gebrauch zu machen und mit den ihr zustehenden Mitteln die wahrgenommenen Geschäftsausbreitungen auf eine solide Basis zurückzuführen.“ Dagegen trat der Gedanke eines Reichshypothekenbankgesetzes wieder in den Vordergrund, um die preußischen Hypothekenbanken gegen die Konkurrenz der nicht-preußischen Institute zu schützen, wie auch im öffentlichen Interesse des Pfandbriefverkehrs.

Die Verwirklichung des Gedankens war nicht aussichtsvoll, nachdem eben erst ein dem Reichstag vorgelegter Gesetzentwurf, betreffend das Faustpfandreht für Pfandbriefe und ähnliche Schuldverreibungen, nicht zur Erledigung gekommen war.

Auch in den Jahren 1881—1883 war die Frage einer reichsgesetzlichen Regelung des Pfandbriefwesens Gegenstand eingehender Erwägungen der höchsten preußischen Staatsbehörden und des Reichsjustizamtes gewesen, ohne daß ein greifbares Resultat erzielt worden wäre.

Die Versuche zur reichsgesetzlichen Regelung des Pfandbriefwesens haben sich in einer zweifachen Richtung bewegt. Die eine Richtung hat in den Entwürfen der Jahre 1879, 1880 ihren Ausdruck gefunden, die andere Richtung ist lediglich in den Voten der beteiligten höchsten

Staats- und Reichsbehörden niedergelegt. Die beiden Richtungen unterscheiden sich darin, daß man den Versuch machte, den Rechtsschutz der Pfandbriefinhaber nach einheitlichen Gesichtspunkten für ganz Deutschland zu regeln — dieser Versuch ist in den dem Reichstag vorgelegten Entwürfen zu Tage getreten — während die andere Richtung, die lediglich in internen Erwägungen der kompetenten Behörden ihren Ausdruck fand, auch die Präzisierung der wirtschaftlichen Grundlagen des Hypothekendarbankwesens im Auge hatte.

Auch nach dem Jahre 1883 wurde die Frage im preußischen landwirtschaftlichen Ministerium unausgesetzt im Auge behalten. Es wurden die Grundzüge eines Reichshypothekendarbankgesetzes tatsächlich ausgearbeitet. Die in der Form eines Gesetzesentwurfs aufgestellten Vorschläge lagen einer Vorberatung zu Grunde, die am 29. Oktober 1886 stattfand und bei der der Unterstaatssekretär im Ministerium für Landwirtschaft Marcard als Vorsitzender fungierte, während von dem Reichsjustizamt, vom Reichsamt des Innern, vom Preußischen Ministerium des Innern, vom Preußischen Finanzministerium und dem Landwirtschaftsministerium Kommissäre mitwirkten.

Der Ministerialentwurf vom Jahre 1886 steht im prägnanten Gegensatz zu dem Entwurf von 1868, der übrigens, wie stets festgehalten werden muß, lediglich die Privatarbeit eines allerdings hochstehenden und legitimierten Beamten war. Die Verhältnisse, unter denen der zweite Entwurf gearbeitet ist, waren durchaus verschieden von denjenigen, unter denen der erste Entwurf entstanden war. Im Jahre 1868 befand man sich einer Kreditnot des städtischen Grundbesitzes gegenüber, im Jahre 1886 war diese Kreditnot zum mindesten vollständig überwunden. Die Hypothekendarbanken, im Jahre 1868 noch mit einer überaus problematischen Existenz kämpfend, hatten, zum Teil unter Überwindung schwerer Krisen, sich erheblich entwickelt. Sie selbst, auch die Regierungen, hatten auf dem Gebiet des Hypothekendarbankwesens mannigfache Beobachtungen und Erfahrungen gesammelt. Der Entwurf des Jahres 1886 ist demnach ein Niederschlag der veränderten Verhältnisse, wie der in den Regierungskreisen entstandenen Erwägungen. Ein strenges Konzessionsystem, verbunden mit verschärfster Staatsaufsicht und mit einer Reihe von Präventivvorschriften, die zum Teil aus einer Beobachtung der Entwicklungsgeschichte der preußischen Hypothekendarbankaktienbanken hervorgegangen waren, fand in dem Entwurf entsprechenden Ausdruck. Indessen führten die Beratungen nicht zum Ziele.

Und so trat das Preussische landwirtschaftliche Ministerium wiederum dem Gedanken näher, die bestehenden Normativbestimmungen zu revidieren, beziehungsweise neue Normativbestimmungen zu erlassen, um damit gleichzeitig eine Grundlage für die reichsgesetzliche Regelung der Materie zu schaffen.

Mitbestimmend mag auch die Erwägung gewesen sein, daß seit 20 Jahren neue Bodenkreditbanken auf Aktien nicht konzessioniert worden waren, und man hat wohl die Bedürfnisfrage in betreff der Errichtung eines Bodenkreditinstituts auf Aktien insbesondere für die preussische Rheinprovinz bejahend entschieden. Selbstverständlich fand bei Aufstellung des Entwurfs der neuen Normativbestimmungen der im Jahre 1886 aufgestellte Gesekentwurf hervorragende Berücksichtigung. Nicht minder wurden die von den Vertretern der beteiligten Ressorts zu diesem Entwurf gelegentlich der kommissarischen Beratung gemachten Bemerkungen beachtet. Der Inhalt und der Umfang des staatlichen Aufsichtsrechts durften nur insoweit festgestellt werden, als dies in der Form einer in die einzelnen Statuten zu übernehmenden Verwaltungsvorschrift mit rechtlicher Wirksamkeit geschehen konnte. Insoweit die Regelung der öffentlich-rechtlichen Befugnisse im Gesetzeswege hätte geschehen müssen, mußte von dieser Regelung abgesehen werden.

Der Unterschied zwischen dem Gesekentwurf von 1863 und dem von 1886 erhellt am besten, wenn man die jeweiligen ersten Paragraphen gegenüberstellt:

#### 1868:

Zur Errichtung von Grundkreditanstalten jeder Art sowie zum Betrieb von Geschäften, welche die Beförderung des Grundkredits durch Gewährung, Vermittlung oder Tilgung hypothekarischer Darlehen oder durch Hypothekenversicherung bezwecken, bedarf es einer Genehmigung nicht.

#### 1886:

Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften und eingetragene Genossenschaften, welche statutenmäßig auf Grund hypothekarischer Beleihungen von Grundeigentum Schuldverschreibungen (Pfandbriefe) ausgeben wollen, bedürfen zur Ausgabe dieser Schuldverschreibungen der Genehmigung und unterliegen in ihrem Geschäftsbetrieb der Beaufsichtigung von seiten desjenigen Bundesstaats, in welchem das betreffende Unternehmen seinen Sitz hat.

In diesen beiden Fassungen spricht sich die gewaltige Umwälzung in den staatsökonomischen Anschauungen aus, die sich bei den Regie-

rungen und den maßgebenden parlamentarischen Parteien von Grund aus vom Liberalismus zum wirtschaftspolitischen Konservatismus umgewandelt hatten. Vom Geiste des letzteren ist das Reichshypothekenbankgesetz von 1899 getragen, mit dem endlich die gemeinsame Rechtsgrundlage für die deutschen Hypothekenbanken geschaffen wurde.

### 3. Das Hypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899<sup>1</sup>.

Seit dem 1. Januar 1900 stehen die Hypothekenbanken des Deutschen Reichs unter einem einheitlichen Rechte, teils durch die Modifikation des bürgerlichen Rechts, des Handelsrechts und der sich an sie anschließenden, den Rechtsgang sichernden Materien des Prozeß-, Konkurs-, Grundbuch- und Zwangsversteigerungsrechts, teils durch gewisse Sonderrechte, von denen das Reichshypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 ausschließlich ihre Rechtsverhältnisse regelt, während das Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899 allgemein die Emissionschuldner trifft, für die Hypothekenbanken aber besondere Bedeutung in Anspruch nimmt, weil diese den ziffermäßig größten Anteil der in Deutschland umlaufenden Schuldverschreibungen entwickelt haben.

Für die Verfassung und den Geschäftsgang der Hypothekenbanken sind in erster Linie die Bestimmungen des Aktiengesellschaftsrechts, wie sie durch das Handelsgesetzbuch getroffen sind, maßgebend. Ihnen treten die sonderrechtlichen Bestimmungen der beiden genannten Spezialgesetze zur Seite. Ergänzt werden beide durch erhalten gebliebene landesgesetzliche Vorschriften und Verordnungen und durch die autonomen Satzungen.

Für die privatrechtlichen Beziehungen zwischen den Banken und ihren Schuldnern sowohl wie ihren Gläubigern schaffen die beiden genannten Spezialgesetze gewisse Ergänzungen, teilweise auch Einschränkungen, die durch den besonderen Charakter des Bodenkredits, der jede persönliche Beziehung ausschließt, notwendig werden.

Da speziell das Hypothekenbankgesetz der Landesgesetzgebung einen wichtigen Teil der öffentlichen Rechtsbeziehungen der Hypothekenbanken, die Staatsaufsicht, überwiesen hat, ist trotz der weitgehenden

<sup>1</sup> Eine Darstellung der Vorgeschichte des Gesetzes findet sich in den Kommentaren von Dannenbaum, Löhr, Göppert-Seidel, Hillig u. a. Eine systematische Darstellung des Hypothekenbankrechts gab Hecht in Holtenendorff-Rohlers Enzyklopädie der Rechtswissenschaft. 6. Aufl. 1. Band, S. 1077 ff.

Vereinheitlichung der Rechtsgrundlagen die historisch gewordene Eigenart vieler Hypothekenbanken gewahrt geblieben. Wie vor Erlaß des Hypothekenbankgesetzes die preußischen Hypothekenbanken ein einheitliches Gepräge durch die Normativbestimmungen, denen sie unterstellt waren, angenommen hatten, so hat auch ihre Staatsaufsicht in der Form, wie sie in Preußen ausgeübt wird, einen wesentlich verschiedenen Charakter von der, die sie in den anderen Bundesstaaten erhalten hat.

Auch andere Rechtsvorschriften sind für die Hypothekenbanken aus dem früheren partikularen Rechtszustande erhalten geblieben, nachdem die betreffenden Materien nunmehr zwar reichsgefeßlich geregelt sind, die Einführungsgeetze jedoch die landesrechtlichen Bestimmungen, soweit sie schon vorhanden waren, aufrecht erhalten haben. Hierauf gründet sich die Verschiedenheit in den Bestimmungen über die Zulassung der Pfandbriefe der Hypothekenbanken zur Anlage von Mündel- und Stiftungsgeldern.

Die Verschiedenheiten, die sich hieraus ergeben, sind so wesentlicher Natur, daß von einer Gleichartigkeit der Bedingungen, unter denen die Hypothekenbanken arbeiten, trotz der geschaffenen Gemeinsamkeit der Rechtsgrundlagen nicht gesprochen werden kann. Es ist durchaus notwendig, bei der Erörterung von Fragen, die mit der Wirksamkeit der Hypothekenaktienbanken zusammenhängen, diese Unterschiede im Auge zu behalten.

Eine zusammenfassende Darstellung der Bestimmungen des Hypothekenbankgesetzes an dieser Stelle zu geben, erübrigt sich, weil diese Schrift volkswirtschaftlichen Charakter tragen soll. Wenn Vorschriften des Gesetzes bei der Besprechung einzelner Geschäftsvorgänge zu berücksichtigen sind, so finden sie ihre naturgemäße Stellung in den betreffenden Einzelabschnitten. Insbesondere kommen die Bestimmungen, die die privatrechtlichen Beziehungen der Banken zu ihren Schuldnern und Gläubigern zum Gegenstande haben, am besten dort zur Sprache, wo vom Pfandbrief- respektive vom Hypothekengeschäft ausführlich die Rede ist.

Wir geben daher im Nachfolgenden nur diejenigen Bestimmungen wieder, die organischer Natur sind. Es sind das die grundlegenden Vorschriften, die erfüllt sein müssen, bevor die Bank ihre Wirksamkeit als Hypothekenbank überhaupt aufzunehmen berechtigt ist.

Das Gesetz beschränkt den Begriff der Hypothekenbank auf solche Unternehmungen, deren Gegenstand in der hypothekarischen Beleihung

von Grundstücken und der Ausgabe von Schuldverschreibungen auf Grund der erworbenen Hypotheken besteht.

Für die Ausübung einer derartigen Tätigkeit ist die KonzeSSIONspflicht vorgeschrieben, für die der Bundesrat zuständig ist, bei Anstalten mit territorialer Begrenztheit die Zentralbehörde des Bundesstaats, auf dessen Gebiet nach der Satzung die Hypothekenbank in ihren Ausleihungen beschränkt ist.

Als Hypothekenbanken dürfen nur Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien zugelassen werden. Offenen Handelsgesellschaften, Kommanditgesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, eingetragenen Genossenschaften und einzelnen Personen ist der Betrieb eines Hypothekenbankunternehmens untersagt.

Die Banken sind der Staatsaufsicht unterworfen, die von dem Bundesstaat ausgeübt wird, in dem die Bank ihren Sitz hat. Die Aufsichtsbehörde hat die von der Hypothekenbank zu erlassende Anweisung über die Wertermittlung und die von ihr festzustellenden Grundzüge der Bedingungen für die hypothekariischen Darlehen zu genehmigen. Die Aufsichtsbehörde bestellt den Treuhänder und regelt die Beziehungen zwischen diesem und der Bank.

Der Geschäftsumfang der Hypothekenbanken ist gesetzlich fest umschrieben. Er umfaßt außer der Gewährung hypothekariischer Darlehen und der Ausgabe von Hypothekenspfandbriefen nur noch sechs Geschäftszweige, von denen der erste, Erwerb, Veräußerung und Beleihung von Hypotheken, mit dem Hypothekengeschäft eng zusammenhängt. Dazu tritt dann das Kommunaldarlehensgeschäft und die Gewährung von Darlehen an Kleinbahnunternehmungen, sowie die Ausgabe von Obligationen auf Grund solcher Darlehen. Von bankgeschäftlichen Transaktionen ist nur der kommissionsweise Ankauf und Verkauf von Wertpapieren, jedoch unter Auschluss von Zeitgeschäften, die Depositenannahme, jedoch nur bis zur Hälfte des eingezahlten Grundkapitals, und die Beforgung der Einziehung von Wechseln, Anweisungen und ähnlichen Papieren gestattet. Diese Nebengeschäfte hängen eng mit dem Pfandbriefverkauf zusammen. Der Pfandbriefverkauf würde erheblich erschwert sein, wenn es den Hypothekenbanken nicht gestattet wäre, im Verkehr mit der Bankierkundschaft Geschäfte der oben bezeichneten Art auszuführen. Das Depositengeschäft war schon früher von einzelnen Hypothekenbanken aufgenommen worden, als Mittel, den Pfandbriefabsatz zu heben, namentlich auch, um bares Geld für die Aufnahme zurückfließender Pfandbriefe in die Hände zu bekommen.

Ferner sind noch zugelassen gewisse geschäftliche Maßnahmen, die notwendig sind, um verfügbare Geldbestände nutzbar zu machen (Hinterlegung bei Bankhäusern, Ankauf der eigenen Pfandbriefe, Ankauf von reichsbankfähigen Wechseln und Wertpapieren, und Lombardgeschäfte nach einer von der Hypothekenbank aufzustellenden Anweisung). Endlich gehören in den Kreis der zugelassenen Geschäfte der Erwerb von Grundstücken, jedoch nur zur Beschaffung von Geschäftsräumen und zur Verhütung von Verlusten an Hypotheken. Das Gesetz hebt die landesgesetzlichen Vorschriften bezüglich den Immobilienerwerb von Grundstücken für die Hypothekenbanken, soweit es sich um Grundstückserwerb dieser Art handelt, auf.

Die wichtigste Bestimmung, die das Hypothekenbankgesetz trifft, ist die Sicherung des Vorzugsrechtes der Pfandbriefgläubiger im Konkurse. Besonders gewährleistet ist dieses Recht durch die Institution des Treuhänders, die durch die Reichstagskommission bei der Beratung des Gesetzentwurfs in das Gesetz hineingebracht wurde.

Hinsichtlich der Ausgabe von Hypothekenspfandbriefen unterliegen die Banken doppelter Beschränkung:

1. Der Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen Hypothekenspfandbriefe muß in Höhe des Nennwerts jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrage gedeckt sein

2. Es dürfen Hypothekenspfandbriefe nur bis zum 15 fachen Betrage des eingezahlten Grundkapitals und des ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Rezervefonds ausgegeben werden.

Die zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe bestimmten Hypotheken sind von der Bank einzeln in ein Register einzutragen. Innerhalb des ersten Monats eines jeden Kalenderhalbjahres ist eine vom Treuhänder beglaubigte Abschrift der Eintragungen der Aufsichtsbehörde einzureichen. Ferner besteht die Verpflichtung der Bank zu halbjähriger Bekanntmachung des Gesamtbetrags der Hypothekenspfandbriefe und ihrer Deckung im Hypothekenregister. Eingehende Vorschriften beziehen sich auf die Jahresbilanzen und die Geschäftsberichte, durch die eine ziemlich weitgehende Publizität in den Verhältnissen der Banken gesichert wird.

Die Bestimmungen des Gesetzes dienen also gleicherweise dem Schutze der Pfandbriefgläubiger wie dem Schutze der Schuldner gegen ungerechtfertigte Härten in der Ausübung der dem Hypothekengläubiger zustehenden Rechte. Sie sind verstärkt durch verschiedene Strafbestimmungen.

Das Gesetz regelt weiter die sinngemäße Anwendung seiner Vorschriften für die Begebung von Kommunal- und Kleinbahndarlehen und die Ausgabe entsprechender Schuldverschreibungen und trifft endlich einige wichtige Bestimmungen für diejenigen Hypothekenbanken, die gemischten Geschäftsbetrieb haben und deren Aufrechterhaltung durch die Rücksicht auf die bisherige Entwicklung und die dadurch geschaffenen Verhältnisse des Realkredits geboten schien.

Das Hypothekenbankgesetz muß als die Vollendung einer folgerichtigen Entwicklung angesehen werden, wie sie im wesentlichen durch die preussischen Normativbestimmungen und die autonomen Satzungen der konzessionierten Banken nach und nach sich herausgebildet hatte. Es ist, trotz der Verbesserungsfähigkeit einiger Bestimmungen<sup>1</sup>, als ein vorzügliches Produkt gesetzgeberischer Arbeit zu betrachten, das den bestehenden Hypothekenbanken, zumal nachdem durch die Krisis des Jahres 1900 einige Schädlinge in ihren Reihen ausgemerzt waren, den großen Schatz von Vertrauen und Kredit gesichert hat, dessen sie sich in der Gegenwart erfreuen. Ob das Gesetz den durch die modernen Entwicklungstendenzen des städtischen Siedlungswesens geschaffenen Problemen des Realkredits noch Genüge leistet, ist allerdings eine Frage, die nicht ohne weiteres bejaht werden kann.

Neue Hypothekenbanken sind, abgesehen von der Hessischen Landeshypothekenbank, die nicht den Charakter eines privatwirtschaftlichen Erwerbsinstituts trägt, seit dem Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes nicht mehr errichtet worden. Es muß vermutet werden, daß der Bundesrat alle von privater Seite ausgegangenen Konzessionsgesuche aus prinzipiellen Gründen ablehnend beschieden hat. Neue Bodenkreditinstitute sind seitdem nur auf dem Wege des Spezialprivilegs als öffentlich-rechtliche Institute gegründet worden. Offensichtlich ist man in Deutschland bestrebt, die Institution der Aktienhypothekenbank nicht weiter zur Entwicklung kommen zu lassen. In gewissem Sinne ist, namentlich den Banken gemischten Systems, damit eine privilegierte Stellung gesichert worden.

<sup>1</sup> Vgl. z. B. Deutscher Ökonomist 1901, S. 267; 1909 S. 702. Ferner die Literaturübersicht am Schlusse des Werkes.

### Dritter Abschnitt.

## Die Hypothekenbank als privatwirtschaftliche Unternehmung.

### 1. Pfandbriefdarlehen und Bardarlehen.

Eine Auseinandersetzung der ökonomischen Natur der Hypothekenbanken geht am besten von dem Gegensatz zwischen Pfandbriefdarlehen und Bardarlehen aus.

Die äußeren Unterschiede zwischen den Systemen des Pfandbriefdarlehens und des Bardarlehens haben wir bereits im zweiten Abschnitt kennen gelernt<sup>1</sup>. Wir greifen nun auf das dort Gesagte zurück, weil der Gegensatz zwischen Bardarlehen und Pfandbriefdarlehen von Bedeutung für den gesamten Aufbau der Hypothekenbankorganisation ist. Es ist das lediglich eine tatsächliche, nicht eine prinzipielle Feststellung, denn an sich ist das System des Pfandbriefdarlehens mit der Erwerbs-Aktiengesellschaft durchaus vereinbar, und ebenso ist das Bardarlehen keineswegs auf die Erwerbs-Aktiengesellschaften beschränkt. Auch die Landeskreditkassen, sowie einzelne der genossenschaftlichen landschaftlichen Institute, z. B. die alten hannoverschen Landschaften, bedienen sich der Form des Bardarlehens, und von den Aktien-Hypothekenbanken haben die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank<sup>2</sup> und die Bayerische

<sup>1</sup> Siehe oben S. 27.

<sup>2</sup> Der jetzt von der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank in ihren Geschäftsberichten gemachte Unterschied zwischen Bardarlehen und Pfandbriefdarlehen bedeutet etwas anderes. Ihre Bardarlehen (1915: 16,18 Mill. Mk.) sind Darlehen aus verfügbaren Barmitteln, die nicht aus Pfandbriefkapitalien gewährt sind (wohl aber als Pfandbriefdeckung dienen); ihre Pfandbriefdarlehen (1915: 1168,44 Mill. Mark) sind alle diejenigen Hypotheken, gegen die Pfandbriefe emittiert worden sind. Die Bank macht nicht ersichtlich, wie viele von diesen ihrerzeit als wirkliche Pfandbriefdarlehen (in unserem Sinne d. h. unter Hinausreichung der Darlehensvaluta in Pfandbriefen) ausgegeben worden sind. Andere Hypothekenbanken stehen auf dem Standpunkte, die Auszahlung der Darlehensvaluta in Pfandbriefen unter allen Umständen abzulehnen, weil sie erfahrungsgemäß zu Unzufriedenheit und Differenzen später führt.

Bereinsbank von Beginn ihrer Tätigkeit ab ihre Darlehen in Pfandbriefen gewährt und Bardarlehen zunächst nur dann bewilligt, wenn die Beschaffung der Darlehensvaluta den Schuldnern Schwierigkeiten machte, oder wenn andere Gründe vorlagen; beide sind aber inzwischen längst ebenfalls zum Prinzip des Bardarlehens übergegangen.

Im übrigen aber ist bei den Hypothekenbanken das Bardarlehen die charakteristische Form der Beleihung, ebenso wie das Pfandbriefdarlehen die charakteristische Form der Beleihungen der meisten, und zwar der maßgebenden alten Landschaften ist. Man spricht in diesem Sinne direkt vom landschaftlichen System, und meint damit das Pfandbriefdarlehenssystem, während man vom Hypothekenbanksystem spricht, wenn Institute öffentlich-rechtlichen und gemeinwirtschaftlichen Charakters mit dem System des Bardarlehens arbeiten.

Dieser Gegensatz hat innere, aus dem Organisationsprinzip sich ergebende Gründe. Die Landschaft, die stets gemeinwirtschaftlichen Charakter trägt, hat die Aufgabe, das Bedürfnis nach Bodenkredit innerhalb des Kreises der ihr angeschlossenen Grundbesitzer schlecht-hin und in vollem Umfange des auftretenden Bedarfs zu befriedigen, selbstverständlich unter Innehaltung gewisser Schranken, die sich aus der Notwendigkeit ergeben, einmal jeder Beleihung eine Schätzung des Wertes zugrunde zu legen und sodann, mit der Beleihung innerhalb einer gewissen Grenze zu bleiben, da beim langfristigen Kredit stets mit Schwankungen des Wertes zu rechnen ist. Aber soweit ein Darlehensgesuch den Anforderungen der Beleihungsvorschriften genügt, muß die Landschaft mit ihrem Kredit jedem dazu berechtigten darlehenssuchenden Grundeigentümer zu Hilfe kommen. Innerhalb einer landschaftlich organisierten Genossenschaft kann es daher an sich betrachtet keinen Zustand der Kreditnot geben, solange die als Darlehensvaluta gegebenen Pfandbriefe überhaupt noch einen Kurs haben.

---

Siehe Plutus 1916, Seite 38. Sehr häufig will der Schuldner unter allen Umständen nur schnell zu Geld kommen, und es ist ihm gleichgültig, zu welchen Bedingungen er es aufnehmen muß. Später beklagt er sich dann über „Bucher“-bedingungen usw. Der Herausgeber des Plutus wendet sich in seiner Bemerkung m. E. mit Unrecht gegen die auch hier vertretene Ansicht. — Vorübergehend sind während des Krieges Darlehen in Pfandbriefen gegeben worden, weil infolge Schließung der Börsen ein fester Kurs nicht bestand. Einige Hypothekenbanken hatten in in ihre Darlehensbedingungen die Klausel aufgenommen, daß sie sich vorbehalten, das Darlehen in Pfandbriefen auszuzahlen, wenn am Tage der Auszahlung der Pfandbriefkurs einen bestimmten Kursstand unterschreitet. Vgl. § 14 H. B. G.

Beim Bardarlehenssystem der Hypothekenbanken steht dagegen das Bestreben im Vordergrund, nicht schlechthin jeden Kredit zu gewähren, sondern den Kredit zu individualisieren, jedes als berechtigt anerkennende Kreditbedürfnis aber auch innerhalb der gebotenen Grenzen voll zu befriedigen.

Das Pfandbriefdarlehen hat die Befreiung des Kreditorgans von den Schwankungen des Kapitalmarktes zur Voraussetzung und Folge. Wenn die emittierten Pfandbriefe zu einem Kurse unter pari begeben werden müssen, kann der Darlehensschuldner, der die Valuta des Darlehens in Pfandbriefen erhält, an bar natürlich nicht mehr erhalten, als der Verkaufserlös seiner Pfandbriefe ergibt. Weil jedoch die herrschenden Schwankungen des Zinsfußes sich nicht ausschalten lassen, werden sie durch das Pfandbriefdarlehen auf den Schuldner übertragen. Soll das Kreditinstitut diese Schwankungen selbst übernehmen, um dem Darlehensschuldner die volle Darlehensvaluta in bar zukommen zu lassen, dann liegen ganz andere Voraussetzungen vor, die ein anderes Prinzip in der Organisation des Bodenkredits verlangen. Diese andersartigen Voraussetzungen finden sich insbesondere beim Finanzkredit. Technische Ausführung, z. B. eines Neubaus, verlangt einen Zeitraum von sechs bis neun Monaten und länger. Kein solider Bauunternehmer wird einen Bau beginnen, wenn dessen erste Hypothek nicht hinsichtlich Höhe des Betrages genau vertraglich gesichert ist. Zwischen der Darlehenszusage und dem Termin der Auszahlung liegt also ein beträchtlicher Zeitraum, innerhalb dessen der Kurs der Pfandbriefe stark schwanken kann. Es äußert sich also ein wirtschaftliches Bedürfnis dahin, die Organisation des Bodenkredits so zu gestalten, daß diese Kursschwankungen zunächst von dem Bodenkreditinstitut übernommen werden, um dem Bezieher des Darlehens die Valuta möglichst wenig zu verkürzen. Dieses Bedürfnis tritt nicht nur bei dem hier angeführten Beispiele eines Neubaus ein, sondern auch in sehr vielen anderen Fällen der Hypothekennachfrage, z. B. auch bei Ablösungskrediten, nämlich stets dann, wenn Sicherheit in der Höhe des Auszahlungsbetrages gegeben sein muß.

Die Schwankungen des Geldmarktes muß freilich beim Pfandbriefdarlehen sowohl wie beim Bardarlehen der Schuldner übernehmen, der Unterschied ist aber, daß er es beim Pfandbriefdarlehen unter allen Umständen schon bei der Auszahlung unter Übernahme des vollen Disagioverlustes tun muß, während beim Bardarlehen

System zunächst das Institut das Disagio übernimmt und dessen Deckung in einer dem Schuldner bequemen Weise ermöglicht. Dadurch wird der wirtschaftliche Zweck der Darlehensaufnahme — Neubau, Ablösung, Melioration usw. — besser gewährleistet als beim Pfandbriefdarlehenssystem. Letzteres ist das technisch unvollkommenere System, dessen Nachteile nicht voll dadurch ausgeglichen werden können, daß das Institut durch seinen Emissionskredit die Bedingungen seines Kredits für den Schuldner allgemein zu verbilligen sucht. Inwieweit das gelingt, ist nicht Frage der Organisation, sondern der Geschäftsführung und des allgemeinen Vertrauens, das die Anstalt auf dem Kapitalmarkte genießt. Wie sich jedoch nach dem Kurs der Pfandbriefe die Darlehensbedingungen gestalten, muß sie der Schuldner übernehmen. Er muß die ihm an Stelle des baren Kapitals übergebenen Pfandbriefe durch Verkauf verfilbern, um die Barvaluta des Darlehens zu beschaffen. Der Schuldner erhält das benötigte Kapital zunächst nur auf dem Papier, und es hängt von dem Pfandbriefkurse ab, wie groß das Barkapital ist, das er erläßt und für seine Zwecke verwenden kann.

Dem bei einem Kursstade der Pfandbriefe unter pari entstehendem Kursdifferenzverluste steht der Vorteil gegenüber, daß der Schuldner seine Schuld auch durch Pfandbriefe tilgen kann. Bei steigendem Zinsfuß, dementsprechend sinkenden Pfandbriefkursen kann er daher einen Gewinn machen, der beim Bardarlehen nicht möglich ist. Hat z. B. jemand sein Besitztum mit Pfandbriefen zum Kurs von 100 beliehen erhalten und ist der Kurs auf 97 heruntergegangen, dann kann er zu diesem Kurse Pfandbriefe kaufen und mit ihnen unter Anrechnung zum Nennwert jederzeit das Darlehen heimzahlen. Er hat dann einen Gewinn von 3 % gemacht. Umgekehrt schließt das Pfandbriefdarlehen die Möglichkeit eines Verlustes ein, wenn der Zinsfuß sinkt und die Pfandbriefkurse steigen. War bei Auszahlung des Darlehens der Kurs 97, so erwächst bei einem Steigen des Kurses auf pari dem Schuldner unter allen Umständen ein Verlust von 3 %, denn ob er in bar oder in Pfandbriefen zurückzahlt, bleibt in diesem Falle gleichgültig.

Die Ausnützung des Vorteils bei Rückzahlung des Darlehens in Pfandbriefen, die bei sinkendem Kursstade möglich ist, setzt freilich zweierlei voraus. Einmal, daß der Schuldner in der Lage ist, die Pfandbriefe wirklich aus eigenen Mitteln zu erwerben; z. B. wenn ihm Erbschaftsgelder, Mitgiftauszahlungen, Lotteriegewinne oder dergleichen zugefallen sind. Muß er aber zum Erwerbe fremde Mittel

aufnehmen, dann wird der Vorteil des Kurzgewinnes ausgeglichen durch höhere Zinsaufwendung; denn der Kurzgewinn ist die Folge des gestiegenen Zinsfußes. Sodann ist es notwendig, daß es dem Schuldner auch gelingt, die dazu benötigten Pfandbriefe tatsächlich zu erwerben. Das ist keineswegs einfach. Nicht selten muß er warten, bis der Zufall es ihm gestattet, einen solchen Pfandbrief zu kaufen, denn die Anstalten verlangen einen Pfandbrief derselben Jahrgangsserie und desselben Zinsfußes, mit dem das Darlehen auch ausgezahlt worden ist, weil mit der Rückzahlung des Darlehens auch der Pfandbrief getilgt werden muß. Dieser würde sonst in der Luft schweben; denn Pfandbrief und Darlehen entstehen beim Pfandbriefdarlehenssystem zu gleicher Zeit. Die Rückzahlung in Pfandbriefen kann daher durch Barzahlung nicht ersetzt werden, derart, daß der Schuldner den Betrag nach dem jeweiligen Kursstand einzahlt und es der Anstalt überläßt, ihrerseits die Pfandbriefe zu kaufen, denn in der Zwischenzeit kann der Kurs steigen, und die Anstalt würde einen Verlust erleiden. Darlehenszins und Pfandbriefzins decken sich daher beim Pfandbriefdarlehenssystem nicht nur, sie sind völlig identisch; der Schuldner hat jedoch außer dem Pfandbriefzins noch die Amortisationsquote und den Verwaltungsbeitrag zu zahlen, der bei einem alten Institut mit ausreichendem eigenem Vermögen wohl in Fortfall kommen kann, wenn das Institut sich mit dessen Zinsen erhält.

Der wirkliche gezahlte Zins entspricht daher beim Pfandbriefdarlehen, je nach der Höhe des Kursverlustes, nicht dem Nominalzins, sondern dem dem Kursstande entsprechenden Realzins. Es ist also Sache der Berechnung, im Einzelfalle festzustellen, ob sich der Schuldner bei Bezug der Valuta in Pfandbriefen oder in bar besser steht. Die Auszahlung des Darlehens wird freilich in der Praxis bei den meisten landschaftlichen Anstalten in bar ermöglicht; bei den großen landschaftlichen Pfandbriefanstalten werden größere Disagioverluste zu meist auch durch „Kursdifferenzzuschüsse aus baren Mitteln, z. B. aus Depositengeldern, ausgeglichen. Aber es gibt andererseits noch Institute, die in der Darlehensgewährung nicht weiter gehen als bis zur Aushändigung der Pfandbriefe an den Darlehensschuldner, z. B. das Berliner Pfandbriefinstitut, auch das Mecklenburgische ritterschaftliche Kreditinstitut und einige andere. Will z. B. ein Berliner Hausbesitzer beim Berliner Pfandbriefinstitut ein Darlehen aufnehmen, um Privathypotheken wegzufertigen, so wird das Haus taxiert und

dann die Pfandbriefe in natura dem Bankinstitut übergeben, das die Auszahlung an die abzulösenden bisherigen Hypothekenschuldner vermittelt. Der Schuldner hat für den eventuellen Kurzausgleich zu sorgen. Will später der Schuldner das Darlehen an das Pfandbriefamt zurückzahlen, so muß er bei einer Bankanstalt die betreffenden Pfandbriefe zu erwerben suchen und an die Pfandbriefanstalt zurückreichen, oder aber in bar zum Nennwert zurückzahlen. Die Pfandbriefanstalt führt demnach eine Kasse nur zur Annahme der Zins- und Amortisationszahlungen, zur Einlösung der Kupons und zur Verlosung der Pfandbriefe aus den angesammelten Amortisationsfonds, aber keine Kasse zur Auszahlung der baren Darlehensvaluta.

Ganz analog ist der Vorgang bei den altpreussischen Landschaften gewesen; die Erfahrung jedoch, daß die Schuldner durch die eigene Verfilberung der Pfandbriefe zu große Kursverluste erlitten, hat jene veranlaßt, sich bankmäßige Betriebe anzugliedern, die den Darlehensschuldnern den Verkauf der Pfandbriefe erleichtern. Es sind das die ritterchaftlichen Darlehenskassen oder landschaftlichen Banken, die als naheliegenden Geschäftszweig dann auch die Besorgung sonstiger bankgeschäftlicher Transaktionen für den der Landschaft angeschlossenen Grundbesitz vornehmen. In der Praxis läuft dann das Darlehensgeschäft darauf hinaus, daß der Schuldner, nachdem das Gut taxiert und die Darlehenssumme festgesetzt ist, von der Kasse der landschaftlichen Bank den Kurswert der Pfandbriefe, nach Abzug einer Verkaufsprovision, in bar ausgezahlt erhält; eventuell kann ihm ein Kursdifferenzzuschlag, wie schon erwähnt, gewährt werden.

In dieser Form wird das Pfandbriefdarlehen auch bei den sonstigen genossenschaftlichen Anstalten, auch bei einigen Landeskreditkassen und bei Hypothekenbanken, soweit es gelegentlich vorkommt, gehandhabt. Der Schuldner bekommt wie beim Bardarlehen das bare Geld ausbezahlt, aber unter Abzug des vollen Disagios, es bleibt ihm aber das Recht, die Schuldsumme auch in Pfandbriefen zurückzuzahlen.

Bei einem Kursstade der Pfandbriefe zu oder über pari fällt natürlich der Vorteil der Rückzahlung der Darlehen in Pfandbriefen fort. Kein Schuldner wird Pfandbriefe über pari kaufen, um damit Hypothekenschulden zurückzuzahlen, wenn er diese Schulden auch durch Barzahlung in Höhe des Nennwerts tilgen kann. Ebenso findet aber auch von seiten der Pfandbriefanstalten keine Aushändigung von Pfand-

briefen zu oder über *pari* bei der Darlehensgewährung statt -- mit Ausnahme der genannten absolut am Pfandbriefsystem festhaltenden Anstalten, -- denn der Schuldner hat nicht mehr als den auf Grund der Schätzung festgestellten Darlehensbetrag ohne Abzug zu verlangen, weil er auch seine Schuld nicht über *pari* zurückzahlen braucht.

Der wichtigste Vorteil des Pfandbriefdarlehenssystems ist es, daß es der Anstalt gestattet, Pfandbriefe mit verschiedenem Zinsfuß vorrätig zu halten, unter denen der Darlehensnehmer die Auswahl treffen kann. Nimmt der Darlehensnehmer einen Pfandbrief mit niedrigem Zinsfuß, so leistet er ein Äquivalent in dem Disagio, das er zur vollen Höhe tragen muß. Will er das Disagio nicht tragen, so kann er Pfandbriefe, die zu *pari* ausgegeben werden, nehmen, er hat dann aber dafür den höheren Zins zu zahlen. Im übrigen aber ist das Pfandbriefdarlehenssystem nur dort als eine befriedigende Kreditorganisation anzusehen, wo der Emissionskredit des betreffenden Instituts so groß ist, daß seine Pfandbriefe zu sehr guten Kurzen auf dem Markte Umlauf haben. Es eignet sich daher nur für sehr kreditstarke Institute und, vom Standpunkte des Schuldners aus betrachtet, nur für gewisse Formen des Besitzkredits, die für Zwecke der Aussteuer, Abfindung, Schuldenlastung usw. aufgenommen werden. Sodann ist es das gegebene System der Abhilfe aus Kreditnot, wenn unbedingt Geld geschafft werden muß, gleichgültig, wieviel es kostet. Es rechtfertigt sich dann durch den Vorteil, das Darlehen eventuell nach kurzer Zeit wieder tilgen zu können, wenn günstiger Kursstand die Tilgung durch Erwerb von Pfandbriefen gestattet. Speziell beim landwirtschaftlichen Grundbesitz besteht für das Darlehen in Pfandbriefen ein Bedürfnis aus Rücksichten der Besitzhaltung. Ein Landwirt will z. B. seinem Sohn das Anwesen mit einer möglichst niedrig verzinssichen Belastung hinterlassen. Er nimmt dann ein Pfandbriefdarlehen etwa in 3 %igen Pfandbriefen auf. Bei einem Kurse von 85 bekommt er dann, wenn der Nominalbetrag des Darlehens 100 000 Mk. beträgt, nur 85 000 Mk. in die Hände. Beim Erbgang wird dann das Gut so übertragen, daß der Erbe tatsächlich nur 3 % Zins zu zahlen hat. Auch der seßhafte städtische Grundbesitz kann, wenn es auch seltener vorkommen dürfte, von einem Kredit dieser Art Gebrauch machen und das Pfandbriefinstitut der Stadt Berlin wie das in Magdeburg arbeiten nach diesem Prinzip. Auch die neuen zur Bekämpfung der Kreditnot der städtischen Grundbesitzer

berufenen Stadtchaften in Preußen sollen nach dem Prinzip des Pfandbriefdarlehens arbeiten.

Ganz ungeeignet aber ist das Pfandbriefdarlehen für jede Art des Finanzungskredits, zumal bei dem beliebig vermehrbaren städtischen Hausbesitz, einmal, weil durch die Disagioverluste jede Kalkulation umgeworfen werden würde, und zweitens, weil bei dem beliebig vermehrbaren Hausbesitz einer Überflutung des Marktes mit Pfandbriefen Tür und Tor geöffnet wären. Zu niedriger Kursstand der Pfandbriefe würde das Bauen überhaupt unmöglich machen, und Stöckung der Bautätigkeit würde die Folge sein, andererseits müßte aber auch eine Überschwemmung des Marktes mit uneinlöslichen Pfandbriefen eintreten, wenn jedes neugebaute Haus mit Pfandbriefen finanziert werden müßte, die schließlich nicht anders als durch Lombardierung zu Geld gemacht werden könnten, wenn der Kapitalmarkt die weitere Aufnahme verweigerte. Ständiger Kursdruck und damit eine Verteuerung des Grundkredits nicht nur, sondern durch die Inanspruchnahme des Geldmarktes auch eine starke Verteuerung des Lombard- und Diskontsatzes würden die Folgen des uneingeschränkten Pfandbriefdarlehenssystems sein.

In erster Linie verlangt der Finanzungskredit das Bardarlehenssystem, weil jede Kalkulation auf die volle Befriedigung des berechneten Geldbedarfs rechnet und die Ausführung unterbleiben müßte, wenn der Bedarf nur teilweise infolge der Unberechenbarkeit der Kurschwankungen gedeckt werden könnte.

Das Bardarlehenssystem besteht darin, daß die Anstalten durch den vorherigen Verkauf ihrer Pfandbriefe Kapitalien aufnehmen und dem Schuldner die Darlehensvaluta in bar zuzählen.

Es wird deshalb in der Regel nur ein einziger Pfandbrieftyp emittiert, und zwar derjenige, der dem Pariskurs möglichst nahe steht. Das Disagio bei Pfandbriefen unter pari muß die Bank natürlich in irgendeiner Weise decken, genau so wie die sonstigen Geldbeschaffungskosten, wie Provisionen für Pfandbriefverkauf und Darlehensvermittlung, Pfandbriefanfertigungskosten usw. Diese Geldbeschaffungskosten einschließlich Disagio sind allerdings manchmal so hoch, daß es nicht immer möglich ist, sie auf die sogenannte Zinsspannung zu übernehmen, d. h. auf die Differenz zwischen dem von dem Schuldner zu bezahlenden Hypothekenzins und dem Nominalzins der Pfandbriefe. Ein vereinbarter „Provisions“abzug wird bei stärkerem Disagio unvermeid-

bar, um wenigstens einen Teil des Disagios zu decken. Aber diese „Provision“ ist mit dem Kursverlust beim Pfandbriefdarlehen nur teilweise identisch, sie erreicht nur in Fällen sehr geringen Disagios den vollen Betrag der Kursdifferenz. Die „Provision“ ist beim Bardarlehenssystem immer nur eine durch die Umstände gebotene Vorauszahlung des Spannungszuschlags zu den Hypothekenzinsen. Wenn es dem Schuldner lieber ist, den Darlehensbetrag voll zu erhalten, also keine Provision zu zahlen, so kann die Provision in Fortfall kommen, sofern er bereit ist, die Geldbeschaffungskosten durch eine entsprechend höhere Zinsleistung auszugleichen. Steht der Kurs der Pfandbriefe beispielsweise 98, so erhält die Bank für 100 000 Mk. verkaufte Pfandbriefe nur 98 000 Mk. in bar. Sie kann dann aus eigenen Mitteln 2000 Mk. zuschießen und dem Schuldner das gesuchte Darlehen von 100 000 Mk. bar auszahlen, wofür dann dieser die Verpflichtung übernimmt, soviel an Zinsen mehr zu zahlen, bis diese 2000 Mk. nebst Zinseszinsen wieder getilgt sind. Verpflichtet sich der Schuldner außerdem zur annuitätenweisen Tilgung, dann kann die Rückzahlung auch durch entsprechende Vermehrung der Zahl der Tilgungsraten erfolgen.

Der dem Bardarlehenssysteme innewohnende Vorteil besteht in der Möglichkeit der Anpassung der Darlehensbedingungen an die speziellen Bedürfnisse des Schuldners unter voller Aufrechterhaltung des Grundsatzes, ihm soviel an Barkapital zu beschaffen, als er für seine Zwecke wirklich braucht. Bei einem Hypothekenzinsfuß von  $4\frac{1}{2}\%$  kann also beispielsweise die Bank dem Schuldner die Wahl lassen zwischen  $4\frac{1}{2}\%$  Zins und 2 % Provision, oder  $4\frac{5}{8}\%$  ohne Provision; oder aber der Schuldner verpflichtet sich zu einer annuitätenweisen Tilgung in der Form, daß er bei einem Abzug von 2 % Provision 56 Jahre lang eine Annuität von 5 % zahlt ( $4\frac{1}{2}\%$  Zins und  $\frac{1}{2}\%$  Tilgung), wobei noch vereinbart werden kann, daß die Tilgung erst beginnen soll, wenn durch die Tilgungszuschläge zunächst die gestundete Provision gedeckt ist, oder die Bedingungen lauten auf Zahlung einer Annuität von  $5\frac{1}{8}\%$ , die rund 61 Jahre läuft, wobei ebenfalls dem Schuldner die volle Darlehensvaluta ausgezahlt wird. Jeder einzelne Darlehensabschluß erscheint als das Ergebnis eines Preiskampfes, bei dem das Gewinninteresse des Kapitals ein ebenso ausschlaggebender Faktor sein kann, wie der Druck des Wettbewerbes auf dem Kapitalmarkte. Aber die Härten dieses Kampfes sind gemildert und beseitigt durch die marktmäßige Gestaltung des Preises für das Leihkapital, die

das Werk der richtig funktionierenden Kreditorganisation ist. Die Möglichkeit, dem individuellen Kreditbedürfnisse des Grundeigentümers in starkem Maße Rechnung zu tragen, steht nur scheinbar in Parallele mit der Gefahr einseitiger Ausnutzung wirtschaftlicher Übermacht gegenüber einem kreditbedürftigen Darlehenssucher.

Das Pfandbriefdarlehenssystem trägt mehr bürokratische Züge, das Vardarlehenssystem entspricht mehr kaufmännischen Prinzipien, wobei es natürlich ganz auf den Geist der Leitung ankommt, welches Gepräge die Darlehensgewährung des Bodenkreditinstituts bei dem einen oder bei dem andern System annimmt. An sich sind die 2000 Mk., die in dem oben angeführten Beispiel von der Hypothekendarlehenbank aus eigenen Mitteln vorgeschoffen werden, um den Kreditanspruch voll befriedigen zu können, nichts anderes als der früher erwähnte Kursdifferenzzuschuß beim landwirtschaftlichen Pfandbriefdarlehenssystem. Aber der Unterschied, auf den es ankommt, ist der, daß die Hypothekendarlehenbank vermöge ihrer Teilnahme am Geldumlauf Einfluß nehmen kann auf die Gestaltung der Kurse der von ihr emittierten Pfandbriefe. Sie ist nicht, wie das landwirtschaftliche Institut, gezwungen, jedes an sie herantretende Darlehensgesuch in Behandlung zu nehmen, und sofern es den Allgemeinbedingungen entspricht, zu bewilligen, daher auch bei schlechter Kapitalmarktkonjunktur Pfandbriefe auf den Markt zu werfen und den Druck auf die Kurse noch zu vermehren, sondern die Hypothekendarlehenbank organisiert ihren Pfandbriefabsatz kaufmännisch. Sie nützt jede Möglichkeit der Kapitalmarktlage aus; sie verzichtet unter Umständen darauf, Pfandbriefe zu verkaufen, wenn ein befriedigender Kurs nicht zu erzielen ist, und wartet, bis die Absatzverhältnisse wieder günstiger geworden sind. Sie organisiert den Absatz bis in das Kleinste, unterstützt ihn mit den Mitteln des kaufmännischen Vertriebs, weniger durch Reklame, was nur in einfacher vornehmer Form durch Anzeigen in guten Zeitschriften oder dergleichen geschieht, sondern durch eine Verkaufsvermittlerorganisation und durch manchmal allerdings zu hohe Absatzbonifikationen usw. Vor allen Dingen nimmt sie auf die Kursgestaltung direkt Einfluß durch das Mittel des Rückkaufs von solchen Pfandbriefen, die wieder an den Markt kommen. Während, wie gesagt, das Pfandbriefdarlehenssystem auf bürokratischem Betrieb beruht, der streng die Formalien wahrt, ist die Hypothekendarlehenbank ein Unternehmen, das mit kaufmännischen Methoden arbeitet.

Dem landschaftlichen Prinzip, das die wirtschaftliche Aufgabe hat, Fürsorge zu treffen, daß das allgemeine Kreditbedürfnis befriedigt wird, bei dem jedoch für eine Individualisierung des Kredits kein Platz bleibt, tritt daher die bankmäßige Organisation zur Seite mit der Aufgabe, dafür zu sorgen, daß das individuelle Kreditbedürfnis möglichst billig befriedigt werden kann. Das Bardarlehenssystem muß Verzicht darauf leisten, jedes Darlehen zu gewähren. Die Banken suchen vielmehr diejenigen Objekte heraus, die ihnen geeignete Kreditunterlage bieten und gewähren diesen einen Kredit, der sowohl in den Zins- und Tilgungsbedingungen, nach Maßgabe der jeweiligen Kapitalmarktlage, dem Individualbedürfnis des Schuldners am besten entspricht, als auch dessen Geldbedarf soweit als es die Rücksicht auf Sicherheit zuläßt, voll befriedigt. Beim landschaftlichen System sind das beste und das schlechteste Objekt hinsichtlich Zins und Tilgung genau gleichgestellt. Das bankmäßige System sorgt dafür, daß die bessere Kreditunterlage auch entsprechende Berücksichtigung findet.

Es folgt aus obigem, daß die natürliche Organisation des Bodenkredits sich dann ergäbe, wenn einer ausreichenden bankmäßigen Organisation — gleichgültig ob in der Form der staatlichen, provinziellen oder Gemeindeanstalt — eine landschaftliche Organisation ergänzend zur Seite träte. Das ist auch z. B. in der Stadt Berlin der Grundgedanke des Berliner Pfandbriefamts. Sehr reich waren in dieser Beziehung die Ausführungen des Herrn Dr. jur. Minden auf dem zweiten Internationalen Hausbesitzerkongreß in Berlin 1912<sup>1</sup>. „Die Hauptsache ist, daß jeder Bürger, der ein normales Grundstück hat, sich mit dem Gedanken ruhig legen kann: wenn mir meine erste Hypothek gekündigt wird, so kann ich darauf rechnen, daß mir dieselbe, ohne mich in allzugroße Unkosten zu stürzen, wiedergegeben wird.“ Und weiter: „Ich möchte da noch besonders betonen, daß solche Institute wie das Berliner Pfandbriefinstitut und wie sie hier vorgeschlagen sind, eigentlich eine wirtschaftliche Funktion haben, die man hauptsächlich betonen muß: das ist die des allgemeinen Regulators des Bodenkredits. Es ist uns manchmal nachgerechnet worden: Ihr habt bloß soviel 100 Millionen, Ihr habt 250 Millionen, wenn Ihr alle Hypotheken haben wollt, müßte das in die Milliarden gehen. Da habe ich immer gesagt, und sage es Ihnen auch: es kommt gar nicht darauf an,

<sup>1</sup> Siehe den Bericht Band IV, S. 15 ff.

daß ein solches Institut wirklich sehr viel Geschäfte macht, es kommt darauf an, daß es existiert, daß derjenige Grundbesitzer, der seinen Kredit suchen will, sich sagen kann: Da bekomme ich den Kredit unter den und den Bedingungen, nun will ich mich einmal umsehen, ob ich ihn bei einem Privatmann oder bei einem anderen Institute vielleicht nach der einen Richtung hin für mich günstiger, nach der andern ungünstiger bekomme. Aber jedenfalls bleibt mir immer als dasjenige, wo ich sicher bin, Kredit zu bekommen, dieses offizielle Institut auf Gegenseitigkeit.“

Durch diese Worte sind meines Erachtens die Grenzen zwischen gemeinwirtschaftlicher und privatwirtschaftlicher Organisation des Bodenkredits klar und deutlich bestimmt. Durch sie ist auch dem System des Pfandbriefdarlehens und dem des Bardarlehens endgültig ihre Stellung angewiesen. Nur in den Händen eines fast bis zur Unmöglichkeit soliden und formalistisch-bürokratischen Instituts kann das landwirtschaftliche System dem städtischen Grundbesitz dauernd zum Segen gereichen. Ungeeignet ist es aber, wenn es sich darum handelt, einen lebendigen, dauernd frischen Quell des Kredits für die Zwecke der Finanzierung zu erschließen. Das kann nur dadurch geschehen, daß mit Hilfe der kaufmännischen Methoden der Pfandbriefvertrieb organisiert wird, und diese Methoden stützen sich auf das Bardarlehenssystem, weil nur dieses einen geeigneten Risikoausgleich im Hypothekenbestande ermöglicht.

## 2. Die Hypothekenbank als Aktiengesellschaft.

Unter den verschiedenen Kategorien der Bodenkreditinstitute treten die privaten, erwerbswirtschaftlichen Hypothekenbanken als diejenigen hervor, deren Aufgabe es ist, die Kreditzufuhr auf Grund des Bardarlehenssystems kaufmännisch zu organisieren. Mit den Mitteln der Erwerbswirtschaft, der kaufmännischen Technik, ziehen sie das Sparkapital an sich, um es dem Hypothekenmarke zuzuführen. Ihr Charakter als kapitalistische, auf den Erwerbstrieb zurückgehende Institute läßt sie in erster Linie vom Dividendeninteresse beherrscht erscheinen. Dennoch bringt die ganze Struktur der Hypothekenbank es mit sich, daß bei den kreditgeschäftlichen Operationen das Gewinninteresse der Aktionäre nur in sehr geringem Maße ausschlaggebend sein kann.

Die Anlegung von Kapitalien in Hypotheken hat den Zweck, eine

Rentenquelle für längere Dauer zu erschließen, aus der die Pfandbriefzinsen gedeckt werden müssen. Ein spekulatives Moment liegt, sorgfältige Schätzung vorausgesetzt, in diesem Geschäft nur insofern vor, als das verpfändete Objekt im Laufe der Zeit an Wert verlieren kann. Diese Gefahr muß die Anstalt vermindern durch geeignete Risikoverteilung, und in dem Maße, wie ihr dies gelingt, erwirbt sie einen Kapitalstock von Hypotheken, der, nach dem Gesetz der großen Zahl die Risiken in sich ausgleicht und einen gleichmäßigen Eingang an Hypothekenzinsen sichert. Da die Ausgaben, die das Institut für Einlösung seiner Pfandbriefzinscheine zu leisten hat, unvorhergesehenen Schwankungen so gut wie gar nicht unterworfen sind, so bildet die Differenz zwischen Aktiv- und Passivzins eine ziemlich gleichbleibende Rentenquelle, aus der die Dividende gezahlt wird. Die Dividende einer Aktienhypothekbank bedeutet keinen Spekulationsgewinn, sondern Entschädigung für die Übernahme einer wirtschaftlichen Leistung.

Das die Erwerbswirtschaft beherrschende Gewinninteresse kommt also beim Bodenkredit in einer besonderen Form zur Geltung, die es in vollen Gegensatz setzt zu dem spekulativen Gewinninteresse, wie es z. B. in der Industrie auftritt.

Bei einem industriellen Aktienunternehmen wird der Jahresgewinn erzielt durch eine fortgesetzte Kette von Verkäufen, von denen jeder einen kleinen Bruchteil zu dem Jahresgesamtgewinn hinzufügt. Je nach der Konjunktur stellt sich das Jahresresultat größer und geringer, und je nachdem fällt auch die Dividende höher und niedriger aus.

Anders ist es bei der Hypothekbank. Sie ist zunächst Verwaltungsstelle für den Stock an angesammelten Hypotheken, der die Kreditbasis bildet, auf Grund dessen die Bank bemüht ist, durch fortgesetzten Pfandbriefverkauf neues anlagejuchendes Kapital an sich zu ziehen, um ihm sichere Anlage in Hypotheken zu geben. Das Ergebnis dieses Prozesses ist eine ständige Vermehrung des Stocks an Hypotheken, also eine Vermögensakkumulation, die gewissermaßen automatisch funktioniert und gleichmäßige, mit der Zeit langsam steigende, Rente abwirft.

Der Hypothekenstock ist für die Funktion der Hypothekbank als Organisation des Bodenkredits das eigentlich maßgebende Organ; auf ihm, nicht auf dem Aktienkapital, beruht der Kredit der Hypothekbank. Je mehr der Hypothekenstock sich geographisch oder nach Art der Pfandobjekte verteilt und in sich einen Risikoausgleich darbietet,

desto mehr gleichen sich auch die Verluste an Zins- und Kapitalforderungen aus und verringern sich im entsprechenden Verhältnis. Hierin liegt ein Hauptunterschied gegen die spekulative Aktiengesellschaft. Bei letzterer stehen Verlusten nicht selten Mehrgewinne gegenüber; bei der Hypothekenbank gibt es keine Ertragsgewinne. Sie hat ihr im voraus berechenbares Eingangszoll an Hypothekenzinsen, dem das Eingangszins insofern nicht ganz entspricht, als die unvermeidlichen Verluste und Abgänge von der Bank auf Gewinn- und Verlustkonto, eventuell auf die Reserven, schließlich auf das Aktienkapital übernommen werden müssen.

Eine Hypothekenbank ist demnach ein auf Aktien gegründetes Kreditinstitut, das vermittelt des Aktienkapitals einen Grundstock von Hypotheken bildet, der als Kreditbasis für fortgesetzte Pfandbriefemissionen dienend die Bestimmung hat, einen dauernden Strom anlagensuchenden Kapitals der hypothekarischen Anlage auf Grundstücke und Häuser zuzuführen. Das Aktienkapital wird durch den Gewinn der Hypothekenbank von selbst zur Quelle eines gleichmäßigen Renteneinkommens für die Aktionäre. Daraus aber folgt, daß die Hypothekenbank niemals Erwerbsgesellschaft in dem Sinne ist, daß einzig und allein das Gewinninteresse der Aktionäre ausschlaggebend für alle ihre geschäftlichen Maßnahmen wäre. Wenn, wie es leider bei den im Jahre 1900 zusammengebrochenen Hypothekenbanken der Fall gewesen ist, einzelne Banken spekulative Gewinninstitute gewesen sind, so waren sie es nicht für die Aktionäre, sondern für die Tantien der Vorstandsmitglieder und dadurch, daß sie die gewagten Grundstücksspekulationen stützten und förderten, bei denen die großen Gewinne gesucht wurden. Damit hatten aber die Institute zum Teil aufgehört, Hypothekenbanken zu sein und waren Grundstücksspekulationsbanken geworden. Dem ist jetzt durch Gesetzgebung, Staatsaufsicht und nicht zum wenigstens durch die ständige Kontrolle der Presse ein Niegel vorgeschoben.

Die Aktionäre erhalten daher ihre feststehende Rente als Entgelt dafür, daß sie ihr Kapital der Aufgabe widmen, einen Hypothekenstock zu gründen, ihn gegen Verlust und Wertminderung zu sichern und ihn dadurch zur Grundlage einer werbenden Institution für den Grundkredit zu machen. Im übrigen ist die Hypothekenbank darauf ange-

wiesen, immer weiter zu wachsen, weil nur auf diesem Wege langsam die Kreditbasis sich so verbreitert, daß eine höhere Dividende sich schrittweise verwirklicht.

Es wäre also verkehrt, in den Hypothekenbanken lediglich Kapitalassoziationen zu sehen, bestimmt, rein durch Ausnutzung von Umschlagsbedürfnissen des Kapitals Gewinn zu ziehen, den Bodenkredit gewissermaßen zu industrialisieren.

Die Hypothekenbank ist ein Institut, das auf der einen Seite die gewissenhafte Sorgfalt des Beamten, auf der andern Seite die kaufmännische Intuition in seine Dienste stellen muß. Kaufmännisch ist der Pfandbriefabsatz, er geht dem Bedarf nach, sucht ihn auf, schlägt die Konkurrenz aus dem Felde. Je mehr die Bank Pfandbriefe absetzt, desto mehr Kapital kann sie dem Bodenkredit zuführen. Je ängstlicher und sorgfältiger sie andrerseits bei der Auswahl ihrer Hypotheken vorgeht, je sorgfamer die Gliederung ihres Hypothekenstocks nach den Gesichtspunkten des Risikoausgleichs ist, um so mehr befestigt sich das Vertrauen in die Sicherheit der Pfandbriefe, um so höher steigt deren Kurs, um so günstiger sind die Bedingungen, die die Bank dem darlehenssuchenden Grundbesitz stellen kann.

Die Rechtsform ist nicht immer entscheidend für den wirtschaftlichen und sozialen Charakter eines Instituts. Die Hessische Landes-Hypothekenbank ist Aktien-Hypothekenbank im vollsten Sinne des Wortes, und dennoch trägt sie durchaus öffentlich-rechtlichen Charakter. Bei den 37 privaten Aktien-Hypothekenbanken, die gegenwärtig noch im Deutschen Reiche tätig sind, kann von einem öffentlich-rechtlichen Charakter freilich keine Rede sein. Unzweifelhaft aber kommt den privatwirtschaftlichen Hypothekenbanken dadurch, daß sie einen so enormen Teil des deutschen Grundbesitzes mobilisiert haben und die wichtigste Kreditquelle für den städtischen Grundbesitz geworden sind, eine sehr große Allgemeinbedeutung zu, die es nicht rechtfertigt, sie einzig und allein unter dem Gesichtspunkte des Erwerbsinstituts zu betrachten.

Die volkswirtschaftliche Stellung der Hypothekenbanken dürfte sich demnach dahin feststellen lassen, daß sie zwar mit Hilfe des Erwerbskapitals einen großen Teil des Grundbesitzes in die Form einer zeitweisen privatrechtlichen Kreditabhängigkeit gebracht haben, zu dem Zwecke, einen privatwirtschaftlichen dauernden Gewinn zu erzielen, daß aber diese Belastung unvermeidlich ist zur Erfüllung der volks-

wirtschaftlichen Aufgabe, das Kreditbedürfnis des Grundbesitzes dauernd, und zwar zu möglichst günstigen, den individuellen Verhältnissen angepaßten Bedingungen sicherzustellen. In dem volkswirtschaftlichen Vorteil liegt die Rechtfertigung jeder privatwirtschaftlichen Betätigung. Die Hypothekendarlehenbanken können für sich in Anspruch nehmen, daß die von ihnen vermittelte Kapitalzufuhr eine äußerst wertvolle wirtschaftliche und allgemein kulturelle Leistung darstellt, die den Wohlstand weiter Kreise der Bevölkerung gehoben und vielen Millionen schaffender Hände Arbeit und Verdienst gebracht hat. Sie sind in dieser Hinsicht auch für die Zukunft noch nicht zu entbehren, auch wenn die Entwicklung der öffentlichen Anstalt auf dem Gebiete des Bodenkredits, unter dem Druck der zunehmenden Tendenzen auf Sozialisierung des Wirtschaftslebens, weitere erhebliche Fortschritte machen sollte.

### 3. Das Verhältnis des Staates zur privaten Bodenkreditorganisation<sup>1</sup>.

Im folgenden ist nicht beabsichtigt, zu der rein juristischen Materie der Treuhandschaft beziehungsweise dem verwaltungsrechtlichen Problem der Regelung der Staatsaufsicht kritisch Stellung zu nehmen; es sollen nur die allgemeinen Gesichtspunkte dargelegt werden.

Aus dem den Hypothekendarlehenbanken gewährten Privileg zur Ausgabe von Inhaberpfandbriefen leitet sich das Recht der Staatsgewalt her, sowohl maßgebenden Einfluß auf die organischen Satzungen bei der

<sup>1</sup> Literatur über Staatsaufsicht: Guttman, Die Sicherung der Besitzer von Hypothekendarlehenpfandbriefen durch Staatskommissar und Treuhänder. Berlin 1901. — Golodetz, im Jahrb. f. Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft. Jahrg. 29, S. 597, 1433. — Budde, Beiträge zum Reichs-Hypothekendarlehenbankgesetz. II. Die Aufsicht über die Hypothekendarlehenbanken. Berlin 1906. — Schulze, Die Staatsaufsicht über das deutsche Hypothekendarlehenbankwesen, Hannover 1913. — A. Sontag, Die Rechtsmittel gegen Anordnungen der den Hypothekendarlehenbanken übergeordneten Aufsichtsbehörde. Bank-Archiv IV. Jahrg. 1904/05. S. 20. — Plutus, Jahrg. 1904, S. 597. — Die Bank, 1910. II. S. 986. — Der deutsche Ökonomist. 1900 S. 171; 1901 S. 369, 611, 681; 1902 S. 250, 265; 1905 S. 349; 1906 S. 290, 366; 1907 S. 280; 1908 S. 173; 1911 S. 435. — Über Treuhandschaft: Merzbacher, Die Treuhänder des Reichs-Hypothekendarlehenbankgesetzes. Bank-Archiv VI. Jahrg. 1905/06, S. 260. — Kohler, Hypothekendarlehenbanktreuhänder. Bank-Archiv VI. 1906/07. S. 121. — Deutscher Ökonomist 1901, S. 23, 267; 1903 S. 57; 1908 S. 217; 1909 S. 702. — R. Gnuß, Die rechtliche Natur des Treuhänders im Hypothekendarlehenbankgesetz, Berlin 1903. — B. Stern, Die Schuldverschreibungsgläubiger im Konkurs der Hypothekendarlehenbank, Berlin 1904. (Siehe auch die dazugehörige in § 1 verzeichnete Literatur.)

Gründung der Gesellschaft auszuüben als auch die laufende Geschäftsgebarung des Unternehmens dauernder Aufsicht und Kontrolle zu unterwerfen.

In erstgenannter Beziehung bestand von jeher ein sehr weitgehendes Mitwirkungsrecht der Staatsregierung bei der Gründung der Hypothekenbanken; es herrschte überall der Konzessionszwang, wozu noch das Recht staatlicher Genehmigung zur Ausgabe von Inhaberpapieren kam. Letzteres ist durch das Bürgerliche Gesetzbuch reichsgesetzliche Vorschrift geworden. (B. G. B. § 795.) Der Konzessionszwang ist durch das Reichshypothekenbankgesetz aufrecht erhalten worden, nur daß das Recht der Konzessionserteilung von den Landesregierungen auf den Bundesrat übertragen worden ist, während die staatliche Genehmigung zur Ausstellung von Inhaberschuldverreibungen den Bundesstaaten verblieben ist.

Aus dem Konzessionszwang folgt die Notwendigkeit, jede Statutenänderung dem Bundesrate zur Genehmigung vorzulegen.

Hinsichtlich der dauernden Beaufsichtigung und Kontrolle der Geschäftsgebarung der Hypothekenbank ist eine gesetzliche Regelung durch das Hypothekenbankgesetz unter zwei Gesichtspunkten vorgenommen worden.

Die materielle Staatsaufsicht ist den Regierungen der einzelnen Bundesstaaten überwiesen worden, in denen die Hypothekenbanken ihren Sitz haben. Da es dem Reiche an Organen fehlte, eine fortlaufende Tätigkeit, wie sie mit der Aufsicht verbunden ist, wahrzunehmen, beschränkte sich das Hypothekenbankgesetz darauf, durch die gleichmäßige Regelung der in dem Aufsichtsrechte enthaltenen Befugnisse die Grundlage für die Ausübung des Staatsaufsichtsrechts zu schaffen und es im übrigen den Einzelstaaten zu überlassen, in welcher Weise sie die Staatsaufsicht handhaben wollen<sup>1</sup>.

Nur in einer Beziehung ist eine dauernde formelle Kontrolle der Tätigkeit der Hypothekenbank reichsrechtlich durch das Hypothekenbankgesetz geschaffen worden, nämlich in bezug auf die Sicherung des Vorzugsrechts der Gläubiger im Konkurse der Hypothekenbank. Nachdem das Konkursrecht reichsgesetzlich geregelt war, erschien es nicht

<sup>1</sup> Für die Versicherungsgesellschaften ist später in dem Aufsichtsamt für Privatversicherung ein solches Organ geschaffen worden. Bei dem mehr partikularen Charakter des Hypothekenbankwesens war dieser Weg, der vielfach angestrebt wurde, nicht gangbar.

mehr zweckmäßig, die Regelung dieser Materie der Landesgesetzgebung zu überlassen. Da weder hinsichtlich der Hypothekengewährung noch des Pfandbriefabfages die Hypothekenbanken an territoriale Grenzen gebunden sind, und eine reichsgesetzliche Regelung der gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen als Ergänzung der Konkursordnung ohnehin notwendig geworden war, hat das Hypothekenbankgesetz eine Reihe spezieller Vorschriften erlassen, die man in gewissem Sinne als Ergänzung des Schuldverschreibungsgesetzes vom 4. Dezember 1899 ansehen muß.

Wir betrachten im folgenden zunächst die mit dem Konkursvorteil der Pfandbriefgläubiger zusammenhängenden Kontrollbefugnisse und wenden uns dann den landesgesetzlich geregelten Beziehungen zwischen Staat und Hypothekenbank zu.

#### A.

Der Hypothekenstock bildet die Unterlage für den Kredit der Hypothekenbank; die in ihm angesammelten Hypotheken werden in den Pfandbriefen der Hypothekenbank mobilisiert, um neues Kapital zur Ausleihung auf Hypotheken zu beschaffen.

Der Kredit der Hypothekenbank beruht also in erster Linie auf dem Vertrauen darauf, daß der Hypothekenstock den Pfandbriefgläubigern volle Deckung gewährt, sowohl hinsichtlich der Verpflichtung der Bank zur Verzinsung als auch zur Rückzahlung der Pfandbriefe. Diese Sicherheit gesetzlich zu gewährleisten war die Hauptaufgabe, die das Hypothekenbankgesetz zu lösen hatte. Es konnte bezüglich der Deckung der Pfandbriefe freilich neues Recht nicht schaffen, denn das Grund-erfordernis ausreichender Deckung war sowohl in den preußischen Normativbestimmungen wie in den Satzungen der autonomen Banken vollständig geregelt. Keine einzige der deutschen Hypothekenbanken ließ die grundlegende Bestimmung vermissen, daß die Gesamtsumme der umlaufenden Pfandbriefe jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleichem Zinsertrage gedeckt sein müsse.

Diese Grundbestimmung reichte freilich nur für die Zeiten normalen Geschäftsverlaufs aus, um den Kredit der Hypothekenbank aufrecht zu erhalten. Für den Fall des Konkurses der Hypothekenbank fiel nach dem damaligen Konkursrecht das gesamte Vermögen der Bank, also auch ihre sämtlichen Hypothekenforderungen, in die Konkurs-

masse und die Pfandbriefgläubiger standen den übrigen Gläubigern rechtlich gleich.

Hier klappte offenbar eine Lücke. Wenn auch normalerweise nicht zu erwarten war, daß außer den Forderungen der Pfandbriefgläubiger auch Forderungen anderer Art in erheblichem Umfange geltend gemacht würden, so war doch auch gerade für den Fall des Konkurses die Befürchtung nicht von der Hand zu weisen, daß einmal die Qualität der Hypotheken keine gute sein werde und daß andererseits die Bank in der Zeit ihrer finanziellen Bedrängnis Schuloverpflichtungen eingegangen sein könnte, die, zu gleichem Rechte mit den Pfandbriefforderungen geltend gemacht, diesen die Aussicht auf volle Befriedigung aus der Konkursmasse erheblich geschmälert hätten.

Es war also eine Maßnahme, die durchaus im Sinne einer Förderung des Realkredits verlangt werden mußte, daß die Pfandbriefgläubiger für den Fall des Konkurses eine rechtliche Vorzugsstellung erhielten. Der Pfandbriefgläubiger besitzt ein Forderungsrecht ganz eigener Art, das mit einer gewöhnlichen Forderung aus irgendeiner sonstigen Leistung an die Hypothekenbank nicht in gleiche Linie gestellt werden kann. Der Pfandbriefgläubiger erwirbt ein fungibles Wertpapier, weil er eine zinstragende sichere Anlage für sein erspartes Kapital sucht. Er weiß, daß sein Kapital durch rechtlich gesicherte Hypothekenforderungen gedeckt ist, daß insbesondere die Bank im Konkursfall eines Hypothekenschuldners vor anderen Gläubigern dieses Schuldners bevorzugt ist; es ist also nur recht und billig, wenn diese pfandrechtliche Sicherung auch dem Pfandbriefgläubiger zugute kommt. Denn er würde es vorziehen, sein Kapital direkt in Hypotheken anzulegen, um höheren Zins zu beziehen, wenn ihn nicht die formalen Schwierigkeiten abschrecken würden. Er begnügt sich also mit niedrigerem Zins und überläßt das Kapital zur grundbuchamtlichen Sicherung der Bank, ist sich aber im übrigen bewußt, daß er sein Kapital auf hypothekenrechtlichem Wege nutzbar macht und sichert. Es handelt sich also folgerichtig nur darum, die konkursrechtliche Bevorzugung des direkten Hypothekengläubigers auf den indirekten Hypothekengläubiger zu übertragen.

Der gewöhnliche Kreditor einer Bank will dagegen durch seinen Kredit irgendeinen wirtschaftlichen Zweck der Bank gegen geldliche Gegenleistung fördern; bei ihm handelt es sich nicht um Anlagekredit, sondern um Unternehmungskredit. Der Pfandbriefgläubiger gibt den

Kredit, weil er vom Risiko frei sein will; der gewöhnliche Kreditgeber gibt den Kredit und fordert dafür seine Gegenleistung, weil er weiß, daß er mit dem Kredit ein Risiko eingeht.

Auf Seiten des Pfandbriefgläubigers kommt nun noch der andere Gesichtspunkt in Frage, der sich aus der besonderen Art des Pfandbriefkredits ergibt, weil dieser in der Form des Erwerbs eines umlaufsfähigen Wertpapiers gewährt wird. Der Käufer eines Wertpapiers erwirbt nicht eine Individualforderung, sondern er beteiligt sich an einem Gesamtkredit, der von einer großen Anzahl Kreditgeber unter einheitlicher Form und einheitlichen Bedingungen gewährt wird. Die Bank nimmt ihren Kredit nicht bei dem einzelnen Pfandbriefgläubiger auf, sondern bei der Gesamtheit des zurzeit in der Volkswirtschaft verfügbaren freien Geldkapitals. Die Pfandbriefgläubiger erwerben aus der Emission, je nach ihren persönlichen Entschlüssen, größere oder kleinere Teile, alle aber sind durch ein gemeinsames Band des gleichen Interesses gebunden.

Das Verdienst, dieses gemeinsame Interesse der Pfandbriefgläubiger zuerst gesetzlich organisiert zu haben, gebührt Österreich, das nach der verheerenden Krisis der Jahre 1872–1873 in dem Gesetz betreffend die Wahrung der Rechte der Besitzer von Pfandbriefen vom 24. April 1874 den Pfandbriefbesitzern einen Schutz gegen unbefugte Verfügungen der Hypothekaranstalten über die zur Deckung dienenden Vermögensgegenstände sowie gegen eine Konkurrenz mit anderen Gläubigern verschaffte.

Der diesem Gesetz zugrunde liegende Rechtsgedanke sollte in Deutschland durch den Entwurf eines Gesetzes betreffend das Faustpfandrecht für Pfandbriefe und ähnliche Schuldverschreibungen verwirklicht werden, der dem Reichstage in den Jahren 1879 und noch einmal 1880 vorgelegt wurde<sup>1</sup>. Von der Auffassung ausgehend, daß die Pfandbriefe als ein Ersatz für die ihnen zugrunde liegenden, mit dem Gelde der Pfandbriefbesitzer erworbenen Hypotheken zu betrachten seien und in den letzteren nicht bloß ihre wirtschaftliche Deckung, sondern auch ihre rechtliche Sicherung finden müßten, sah der Entwurf die Bestellung eines Pfandrechts an den gesamten, die Unterlage der Pfandbriefe bildenden Hypotheken zugunsten der Pfandbriefgläubiger vor und regelte sowohl die Voraussetzungen und Wirkungen einer solchen

<sup>1</sup> Siehe „Begründung zum Entwurf eines Hypothekenbankgesetzes“, Drucksachen des Reichstags, 10. Leg.-Periode, I. Session 1889/90, Nr. 106.

Pfandbestellung als auch die mit ihr zusammenhängende Vertretung der Pfandbriefgläubiger durch einen von der Anstalt zu berufenden Pfandhalter. Ein Zwang, sich dem Gesetze zu unterwerfen, sollte jedoch den Bodenkreditanstalten nicht auferlegt werden; es sollte den einzelnen Instituten überlassen bleiben, ob sie von dem Gesetze Gebrauch machen wollten oder nicht. Der Entwurf wurde im Jahre 1879 wie im Jahre 1880 von dem Reichstage einer Kommission überwiesen; beide Kommissionen haben darüber Bericht erstattet. Zur Verabschiedung ist der Entwurf jedoch nicht gelangt. Von einer Wiederaufnahme des Gegenstandes sah man in der Folgezeit hauptsächlich aus dem Grunde ab, weil es mit dem Fortschreiten der Arbeiten für das Bürgerliche Gesetzbuch zweifelhaft erschien, ob die Grundlage, auf welcher der Entwurf die rechtliche Sicherung der Pfandbriefgläubiger zu ordnen beabsichtigte, gegenüber dem künftigen bürgerlichen Rechte beibehalten werden könne. Dagegen trat, wie schon früher erwähnt<sup>1</sup>, in mehreren Bundesstaaten die Landesgesetzgebung der Regelung der Sache näher.

Diese Landesgesetze stimmten mit dem erwähnten Reichsgesetzesentwurf darin überein, daß den Pfandbriefgläubigern ein Faustpfandrech an den hypothekariſchen Forderungen im Sinne des § 40 der Konkursordnung gewährt werde. Das Faustpfandrech entstand auf Grund einer Eintragung in das Pfandbuch dadurch, daß der Gewahrſam der über die hypothekariſche Forderung lautenden Urkunde einem Vertreter der Faustpfandgläubiger (Pfandhalter) übertragen wird, ſo daß ohne ihn über die Urkunde tatsächlich nicht verfügt werden konnte. Der Reichsgesetzesentwurf unterschied ſich von den Landesgesetzen grundſätzlich dadurch, daß nach ihm der Pfandhalter von der Anſtalt beſtellt werden ſollte; das gleiche beſtimmte das gothaiſche Geſetz, während das badiſche Geſetz beſtimmte, daß der Pfandhalter durch das Juſtizminiſterium beſtellt wurde.

Der Entwurf des Reichshypothekenbankgeſetzes ſah einen „Vertreter der Pfandbriefgläubiger“ vor, der durch die Verſammlung der Pfandbriefgläubiger nach den Vorſchriften des Geſetzes betreffend die gemeinſamen Rechte der Beſitzer von Schuldverſchreibungen beſtellt werden ſollte. Durch die Kommiſſion des Reichstages wurde dieſe Funktion einem Treuhänder übertragen, der durch die Aufſichtsbehörde zu beſtellen iſt.

<sup>2</sup> Siehe oben S. 98.

Der durch das Reichshypothekenbankgesetz geschaffene Rechtszustand ist nun folgender:

Grundlegend ist § 35.

„Ist über das Vermögen der Hypothekenbank der Konkurs eröffnet, so gehen in Ansehung der Befriedigung aus den in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken und Wertpapieren die Forderungen der Pfandbriefgläubiger den Forderungen aller anderen Konkursgläubiger vor. Das gleiche gilt von Geld, das dem Treuhänder zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe in Verwahrung gegeben ist. Die Pfandbriefgläubiger haben untereinander gleichen Rang.“

Das Gesetz knüpft also den konkursrechtlichen Vorrang an die Eintragung der Hypothekenforderungen in ein Hypothekenregister. Es gibt demnach die Möglichkeit, zwei Arten von Hypotheken zu führen, solche, die zur Deckung von Hypothekenspfandbriefen bestimmt sind und dementsprechend in das Register eingetragen werden müssen, und sogenannte „freie Hypotheken“, die dann natürlich im Konkursfalle in die Konkursmasse fallen. Nur für die ersteren gelten die Vorschriften des Hypothekenbankgesetzes § 10 ff., die bestimmte Erfordernisse bezüglich der Qualität der Hypotheken aufstellen. Die konkursrechtliche Bevorzugung der Pfandbriefgläubiger ergreift also nur die in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken. Es wird nun durch das Gesetz den Pfandbriefgläubigern kein Pfandrecht an den zur Pfandbriefdeckung bestimmten Hypotheken eingeräumt, sondern das Gesetz sichert nur die Pfandbriefgläubiger davor, daß unbefugter Weise vor dem Konkursfall Verfügungen über die Hypotheken getroffen werden können. Dies geschieht durch den von der Aufsichtsbehörde zu bestellenden Treuhänder, dem es nach § 30 obliegt, darauf zu achten, daß die vorschriftsmäßige Deckung für die Hypothekenspfandbriefe jederzeit vorhanden ist und daß die zur Deckung bestimmten Hypotheken in das Hypothekenregister eingetragen werden. Er hat die Hypothekenspfandbriefe vor der Ausgabe mit einer Bescheinigung über das Vorhandensein der vorschriftsmäßigen Deckung und über die Eintragung in das Hypothekenregister zu versehen. Eine in das Hypothekenregister eingetragene Hypothek kann nur mit Zustimmung des Treuhänders in dem Register gelöscht werden. Endlich hat der Treuhänder (§ 31) die Urkunden über die in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken unter dem Mitverschlusse der Bank zu verwahren. Er ist verpflichtet,

Hypothekenurkunden auf Verlangen der Bank nur dann herauszugeben und zur Löschung im Hypothekenregister mitzuwirken, wenn und soweit die übrigen im Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe genügen oder die Bank eine andere vorchriftsmäßige Deckung beschafft. Das Gesetz gestattet natürlich die vorübergehende Aushändigung der Urkunden, wenn dieselben zur Vor- nahme von irgendwelchen Rechtshandlungen benötigt werden (eine Be- stimmung, die bei mangelnder Vorsicht mißbraucht werden kann und von einer der im Jahre 1900 vertrachten Hypothekenbanken auch miß- braucht worden ist). Das Gesetz schreibt, um auf alle Fälle die konkurs- rechtliche Sicherstellung der Pfandbriefgläubiger zu gewährleisten, die Ersatzdeckung durch Wertpapiere (nur Reichs- und Staatsschuldver- schreibungen) oder durch Geld vor. (§ 6 Abs. 4): „Ist infolge der Rückzahlung von Hypotheken oder aus einem anderen Grunde die vor- geschriebene Deckung in Hypotheken nicht mehr vollständig vorhanden und ist weder die Ergänzung durch andere Hypotheken noch die Ein- ziehung eines entsprechenden Betrags von Hypothekenspfandbriefen so- fort ausführbar, so hat die Bank die fehlende Hypothekendeckung ein- weilen durch Schuldverschreibungen des Reichs oder eines Bundesstaates oder durch Geld zu ersetzen.“

Die Banken tragen dieser Bestimmung meist dadurch Rechnung, daß sie vorichtshalber einen Betrag an Wertpapieren dem Treuhänder zum Mitverschluß übergeben.

Der Mitverschluß des Treuhänders erfolgt in der Weise, daß die Urkunden in das Stahltresorgewölbe eingelegt werden, das dann doppelt verschlossen wird, so daß weder die Bank ohne Mitwirkung des Treuhänders, noch dieser ohne Mitwirkung der Bank an die Ur- kunden heran kann.

Um zu verhindern, daß die Bank nun Pfandbriefe über den durch das Hypothekenregister ausgewiesenen und durch die im Stahltesor unter Mitverschluß des Treuhänders hinterlegten Urkunden ausge- wiesenen Betrag ausgibt, enthält das Gesetz in § 30 Abs. 3 die Vor- schrift, daß die Hypothekenspfandbriefe vor der Ausgabe mit einer Be- scheinigung des Treuhänders über das Vorhandensein der vorchrifts- mäßigen Deckung und über die Eintragung in das Hypothekenregister versehen werden müssen. Da die handschriftliche Bescheinigung zu einer außerordentlichen Arbeitsanspannung des Treuhänders führen würde, hat diese Bestimmung eine Auslegung dahin erhalten, daß auch die fak-

stimulierte Bescheinigung genügt, sofern Vorkehrungen getroffen sind, die es auf andere Weise gewährleisten, daß die Bank Pfandbriefe über die Deckung hinaus nicht ausgibt. Es sei hier noch bezüglich des Treuhänders ergänzend hinzugefügt, daß das Gesetz dem Treuhänder auch das Recht einräumt (§ 32), jederzeit die Bücher und Schriften der Bank einzusehen, soweit sie sich auf die Hypothekenspfandbriefe und auf die in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken beziehen. Die Hypothekenbank ist verpflichtet, von den Kapitalrückzahlungen auf die in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken sowie von sonstigen für die Pfandbriefgläubiger erheblichen Änderungen, welche diese Hypotheken betreffen, dem Treuhänder fortlaufende Mitteilung zu machen.

Da das Hypothekenregister nur die Nominalbeträge der Hypotheken aufnimmt, aber keinen Ausweis über die durch Amortisation und sonstige Rückzahlungen erfolgten Minderungen des Hypothekenbestandes geben kann, so ist der Treuhänder bezüglich der tatsächlich vorhandenen Deckung auf Treu und Glauben gegenüber der Hypothekenbank angewiesen. Dagegen, daß eine Bank in gesetzwidriger Absicht dem Treuhänder Rückzahlungen verschweigt, kann eine fortlaufende Kontrolle nur schwer geschaffen werden. Das Hypothekenbankgesetz trifft dagegen strafgesetzliche Bestimmungen (§ 37--39). Außerdem sind gewisse Publizitätsvorschriften erlassen, die der Aufsichtsbehörde die Handhabe bieten, das Gleichgewicht zwischen Pfandbriefdeckung und den im Umlauf befindlichen Pfandbriefen zu überwachen. Es ist zunächst nach § 22 Abs. 2 innerhalb des ersten Monats eines jeden Kalenderhalbjahrs eine von dem Treuhänder beglaubigte Abschrift der Eintragungen, welche während des letzten Halbjahrs in dem Hypothekenregister vorgenommen worden sind, der Aufsichtsbehörde einzureichen<sup>1</sup>. Ferner ist nach § 23 innerhalb des zweiten Monats eines jeden Kalenderhalbjahrs von der Bank der Gesamtbetrag der Hypothekenspfandbriefe, welche am letzten Tage des vergangenen Halbjahrs im Umlaufe waren, und der nach Abzug aller Rückzahlungen und sonstigen Minderungen sich ergebende Gesamtbetrag der am letzten Tage des vergangenen Halbjahrs in das Hypothekenregister eingetragenen Hypotheken sowie der

<sup>1</sup> In Preußen ist durch Erlass des Landwirtschaftsministers vom 17. Nov. 1901 vierteljährliche Einreichung unter Benutzung eines Formulars vorgeschrieben. Siehe Godolek, Staatsaufsicht über die Hypothekenbanken. Schmollers Jahrbücher, 29. Jahrg., S. 1004/5. Deutscher Ökonomist. 1901. S. 648. Der Erlass ist abgedruckt n. a. auch bei Göppert-Seidel, Kommentar. 2. Aufl. S. 152 ff.

Gesamtbetrag der an diesem Tage in das Register eingetragenen Wertpapiere und des in der Verwahrung des Treuhänders befindlichen Geldes im Deutschen Reichsanzeiger und in den für die Veröffentlichungen der Bank bestimmten Blättern bekannt zu machen. Die gleiche Vorschrift ist (§ 24) für die Jahresbilanz der Hypothekenbanken erlassen.

Es ist also nicht Aufgabe des Treuhänders, die materielle Sicherstellung der Pfandbriefgläubiger zu überwachen. Das Gesetz weist ihm zwar die Aufgabe zu, darüber zu wachen, daß die vorschriftsmäßige Deckung für die Hypothekenspfandbriefe jederzeit vorhanden ist, er hat aber nach § 30 Abs. 1 nicht zu untersuchen, sofern der Wert der beleihenen Grundstücke gemäß der von der Aufsichtsbehörde genehmigten Anweisung festgesetzt ist, ob der festgesetzte Wert dem wirklichen Werte entspricht. Hat der Treuhänder auf Grund der Beleihungsakten sich davon überzeugt, daß bei der Festsetzung des Hypothekenbetrags die Anweisung über die Wertermittlung befolgt ist, hat er sich insbesondere davon überzeugt, daß das Darlehen auf einem inländischen Grundstück haftet und zur ersten Stelle eingetragen ist, daß es die zugelassene Wertgrenze nicht übersteigt (§ 11), daß ferner der angenommene Wert den Verkaufswert nicht übersteigt, so hat er kein Recht, die Eintragung der Hypothek in das Register zu verweigern, es sei denn, daß es sich um Bauplathypotheken handelt, wenn dadurch die von dem Gesetz für Bauplathypotheken vorgeschriebene Grenze (der zehnte Teil des Gesamtbetrages) überschritten wird.

## B.

Die materielle Aufsicht über die fortlaufende Tätigkeit der Hypothekenbanken ist den Einzelstaaten überlassen geblieben, nachdem das Hypothekenbankwesen durch die Schuld der preußischen Normativbestimmungen in so außerordentlich weitgehender Weise partikular verschieden sich entwickelt hatte. Das Gesetz regelt nur die allgemeine Befugnis der Staatsaufsicht, die sich auf den ganzen Geschäftsgang erstreckt, und stellt das Recht der Aufsichtsbehörde fest, alle Anordnungen zu treffen, welche erforderlich sind, um den Geschäftsbetrieb der Bank mit den Gesetzen, der Satzung und den sonst in verbindlicher Weise getroffenen Bestimmungen im Einklange zu halten. Eine Reihe Einzelbefugnisse (Einsicht in die Bücher und Schriften der Bank, Untersuchung der Kassen- und Wertpapierbestände, Recht zur Einholung von Auskunft, Teilnahme an Generalversammlungen und

Sitzungen der Verwaltungsorgane, auch Recht zur Einberufung von solchen, ferner Unterfügung von Beschlüssen oder Anordnungen, z. B. Dividenden Sperre) sind im § 4 Abs. 2 des Gesetzes ausdrücklich festgelegt.

Im übrigen ist die Staatsaufsicht dem pflichtgemäßen Ermessen der mit der Aufsicht betrauten Behörden anheimgestellt.

Als oberste Staatsaufsichtsbehörde fungiert in Preußen das Ministerium für Landwirtschaft, Domänen und Forsten, in Bayern, Sachsen, Württemberg, Baden das Ministerium des Innern, in den kleineren Bundesstaaten das Gesamtministerium<sup>1</sup>. Als Unterinstanzen fungieren in Preußen die Regierungspräsidenten der Bezirke, in welchen die Banken ihren Sitz haben, in Berlin der Polizeipräsident.

Die Tätigkeit der zentralen Aufsichtsbehörden besteht im wesentlichen in der Aufstellung der unmittelbar mit der Staatsaufsicht betrauten Beamten, in dem Erlass von dienstlichen Verfügungen und Anweisungen an die Banken und die Staatsaufsichtsorgane, und der Entgegennahme der Berichte der letzteren, sowie in unmittelbarem brieflichem Verkehr mit den Banken, wenn aus den Berichten der Aufsichtsorgane, aus den Jahresberichten, den halbjährlichen oder vierteljährlichen Beleihungsnachweisen, aus Kasseberichten usw. Anlaß zur Einziehung von Erkundigungen, Erläuterung zur Behebung von Zweifeln über Auslegung von Vorschriften und dergl. sich ergibt.

In einer Reihe von Verfügungen<sup>2</sup> sind von den betreffenden Ministerien Erläuterungen und Ergänzungen zum Reichshypothekengesetz an die Banken ergangen, die für diese als objektive Rechtsnormen Geltung haben und in einigen Bestimmungen weitere Einschränkungen der gesetzlich gewährleisteten Bewegungsfreiheit der Banken gebracht haben.

Für die unmittelbare Staatsaufsicht und Kontrolle haben sich zwei Systeme ausgebildet, das der nebenamtlichen Staatskommissare, in Süddeutschland und Sachsen üblich, und das der hauptamtlichen Beaufsichtigung, in Preußen und Sachsen-Meiningen. Letzterer Staat vereinigt insofern die beiden Systeme, als bei der einzigen in Betracht kommenden Bank, der Deutschen Hypothekenbank, ein Staatskommissar

<sup>1</sup> Eingehend geschildert ist der Rechtszustand bei Dannenbaum, a. a. O. S. 25 ff. und S. 403 ff.

<sup>2</sup> Die wichtigsten der preussischen und bayerischen Aufsichtsverfügungen sind bei Dannenbaum, a. a. O. S. 380 ff. und bei Göppert-Seidel, S. 152 ff., abgedruckt.

im Hauptamte tätig ist. Die Staatskommissare der übrigen Banken, auch der der Preussischen Zentral-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft, die ihre Ausnahmestellung in gewissem Umfange beibehalten hat, sind höhere Staatsbeamte, die ihr Amt als Staatskommissar nebenberuflich ausüben und dafür eine Remuneration von ihrer Staatsregierung beziehen, die diese auf Grund des § 4 Abs. 3 H. B. G. von der Bank wieder einhebt. In den meisten Fällen fungieren die Staatskommissare zugleich als Treuhänder, wozu § 51 H. B. G. die Handhabe bietet. Doch würde diese Bestimmung für eventuell neu zu gründende Hypothekenbanken nicht anwendbar sein.

Die in Preußen tätigen drei Bankinspektoren sind banktechnisch vorgebildete, dem Polizeipräsidentium unterstellte, im Hauptamte mit dem Range eines Regierungsrats angestellte Beamte. Jeder Bankinspektor übt durch öftere Reisen an Ort und Stelle unmittelbar die Aufsicht in Gemeinschaft mit dem Treuhänder nach Anweisung des Regierungspräsidenten aus. Die Bankinspektoren haben also keine selbständige Kontrollbefugnis. Sie wechseln dabei in regelmäßigem Turnus die von ihnen beaufsichtigten Banken, so daß sie sämtliche nach und nach kennen lernen.

Beide Systeme haben unstreitig ihre Vorzüge, beide aber auch große Nachteile. Die Bankinspektoren haben zwar die Möglichkeit, weil sie hauptamtlich tätig sind und mehr Zeit aufwenden können, zudem technisch besser vorgebildet sind, sich große Erfahrungen, namentlich durch den Vergleich zu verschaffen, sie können aber doch nur eine auf die äußeren Erscheinungen sich erstreckende Kontrolle ausüben und jedenfalls auf die inneren Verhältnisse der Bank nicht genügend Einfluß nehmen. Ihr Eingreifen kann leicht zu beunruhigenden Gerüchten Veranlassung geben. Dazu trägt das Institut der Bankinspektoren einen zu polizeimäßigen Charakter; die preussischen Hypothekenbanken sehen in der Art, wie die Staatsaufsicht in Preußen gehandhabt wird, eine gewisse Zurücksetzung gegen die Institute in den anderen Bundesstaaten, in denen das System der Staatskommissare besteht. Vor allem aber kommt in Betracht, daß das System keine Präventivkontrolle zuläßt. Der Bankinspektor kann Mißstände erst feststellen, nachdem sich solche eingemistet haben, aber er kann sie nicht schon im Entstehen verhindern.

Diese Präventivkontrolle ist der große Vorzug des Systems des Staatskommissars, der in enger Fühlung mit der Bank steht. Weil der

Kommissar sich ausschließlich mit der einen Bank befaßt, kennt er die Verhältnisse genau, er kann vor allem rechtzeitig und unauffällig einschreiten, und es tritt, wenn er einmal eingreifen muß, nach außen hin nicht sofort eine Beunruhigung ein. Allerdings wird sich bei der nebenamtlichen Staatsaufsicht die technische Kontrolle, im Normalfalle wenigstens, auf die Prüfung der Beleihungsakten vor den Sitzungen des Beleihungsausschusses, an denen der Staatskommissar regelmäßig teilnimmt, beschränken müssen. Eine fortlaufende Besichtigung der neu beliebten Objekte kann wohl nur ausnahmsweise in Frage kommen. Dagegen gibt es genug Anhaltspunkte, um erkennen zu können, wenn die Bankleitung es an der erforderlichen Vorsicht mangeln läßt. Zu dem durch das Hypothekendarbankgesetz vorgeschriebenen Verzeichnis der Neubeleihungen (§ 22 Abs. 2) treten die durch die Ministerialverfügungen<sup>1</sup> vorgeschriebenen Verzeichnisse der Zwangsversteigerungen und der freiwilligen Verkäufe mit Angabe der Liegenschaftspreise, aus denen sich ergibt, wenn die Verkaufspreise in starkem Mißverhältnis zu den Schätzungen stehen. Alle diese Unterlagen unterliegen genauer Prüfung, und es finden über jede Beleihung, die Anlaß zu Beanstandung bietet, eingehende Verhandlungen zwischen dem Ministerium, dem die Staatsaufsicht ressortmäßig unterstellt ist, und der Bank statt. Die Einzelkontrolle ist dem Staatskommissar dadurch erleichtert, daß er zugleich das Amt des Treuhänders versieht, das er in der Regel durch einen Stellvertreter ausüben läßt, der bei seinen regelmäßigen Funktionen Gelegenheit hat, auch die Interna des Bankbetriebes bis in Einzelheiten hinein kennen zu lernen.

Die Hauptsache bei dem System des Staatskommissars bleibt, daß der jeder Bank beigegebene Staatskommissar in jahrelanger gemeinschaftlicher Tätigkeit, durch Teilnahme an allen Sitzungen des Aufsichtsrats und Vorstands, die verantwortlichen Organe der Bank persönlich so genau kennen lernt, daß die Staatsregierung über den Geist, von dem aus die Bank geleitet ist, durchaus im klaren ist. Und auf diesen Geist kommt es schließlich in erster Linie an. Hat eine Staatsaufsichtsbehörde in dieser Beziehung Ursache zu Mißtrauen, so ist es allerdings ihre Pflicht, rechtzeitig für intensive und durchgreifende Kontrolle zu sorgen. Ob hierzu Veranlassung vorliegt, kann man auch

<sup>1</sup> Erlaß des preuß. Landwirtschaftsministers vom 17. Nov. 1901: Verfügung des bayerischen Staatsministeriums des Innern vom 6. Dezember 1905.

ohne kaufmännische und banktechnische Spezialkenntnisse unter den heutigen Verhältnissen leicht entscheiden.

Die Staatskommissare erscheinen zudem in den Augen des Publikums nicht als Organe des Mißtrauens, sondern des staatlichen Interesses. Die doch tatsächlich große Bedeutung der Hypothekenbank für die materielle Wohlfahrt des Landes erscheint gehoben, wenn die Staatsregierung sich gleichsam bei der Bank vertreten läßt.

Es kann allerdings nicht geleugnet werden, daß in einem Einzelfalle das System des Staatskommissars sehr enttäuscht hat. Es war das der Fall bei der Bayerischen Bodentreditanstalt im Jahre 1908<sup>1</sup>. Es handelt sich in diesem Fall aber um eine Ausnahmeerscheinung, um direkte Pflichtverletzungen, die natürlich überall vorkommen können. Der Fall war die Veranlassung, daß auch Bayern die Stelle eines technischen Bankaufsichtsbeamten schuf, der zur Unterstützung der Staatskommissare vom Ministerium des Innern angestellt wurde. Bayern hat in dieser durch den Minister v. Brettreich geschaffenen Vereinigung beider Systeme eine Lösung des Staatsaufsichtsproblems gefunden, die sich außerordentlich gut bewährt hat.

Die Staatsaufsicht über die Hypothekenbanken ist ein publizistisch öfters erörtertes Thema, über das der Streit der Meinungen noch unentschieden geblieben ist. Wer den Standpunkt einnimmt, daß die Hypothekenbanken mit ihrer großen Verantwortlichkeit, die sich aus der Verwaltung so enormer Bestandteile des Volksvermögens ergibt, nicht scharf genug kontrolliert werden können, wird auch das preußische System der Bankinspektoren nicht für ausreichend ansehen. Die Fachpresse verlangte vielfach, namentlich auch im Hinblick auf den erwähnten Würzburger Fall, die Bestellung hauptamtlicher Staatskommissare für jede Bank, wie es bei der Deutschen Hypothekenbank in Meiningen der Fall ist. Derjenige, der angibt, daß die Hypothekenbanken bezüglich ihrer Vertrauenswürdigkeit doch immerhin in ihrer Mehrzahl über jeden Zweifel erhaben dastehen, daß zum mindesten eine Differenzierung angebracht ist, wird dem mehr individualisierenden Prinzip der Staatskommissare den Vorzug geben. Möglich ist jedoch bei der herrschenden Richtung unserer Zeit, die einer zunehmenden Bürokratisierung unseres Wirtschaftslebens die Wege ebnet, daß die Staatsaufsicht in Zukunft einer stärkeren Zentralisierung unterworfen wird. Es fehlt nicht an Stimmen, die ein Reichsaufsichtsamt nach

<sup>1</sup> Siehe die Landtagsverhandlungen 98. Sitzung vom 9. März 1908.

Art des für die privaten Versicherungsgeellschaften geschaffenen fordern. Der Verfasser hat an späterer Stelle bei Besprechung des Schätzungswezens die Möglichkeit einer nach dieser Richtung gehenden Lösung die Frage erörtert. Man kann im allgemeinen die Hoffnung aussprechen, daß die deutschen Hypothekenbanken von sich aus den richtigen Weg finden werden, der sie in ihrer für das Wirtschaftsleben der Nation so wichtigen Eigenart erhält, ohne daß die Staatsgewalt es nötig hat, durch ein zentrales Aufsichtsamt dem öffentlichen Mißtrauen auf der einen Seite unbegründete Nahrung zu geben, auf der andern Seite es in ebenso schädliche Sicherheit zu wiegen.

Die Treuhandshaft in der Form, wie sie bei den Hypothekenbanken ausgebildet und durchgeführt ist, weist mit der Staatsaufsicht viele verwandte Züge auf, beide greifen ergänzend ineinander, obwohl sie, vom rechtlichen Standpunkte aus betrachtet, ganz verschiedene Funktionen haben. Gemeinjam ist ihnen, daß sie einen Schutz des in Pfandbriefen angelegten Sparkapitals bezwecken, die Staatsaufsicht in bezug auf allgemeine Sicherheit überhaupt, die Treuhandshaft nur in bezug auf die besonderen Schwierigkeiten, die den Pfandbriefinhabern im Falle des Konkurses der Hypothekenbank erwachsen. Vom wirtschaftlichen Gesichtspunkte aus betrachtet ist beides geeignet, die Abzählfähigkeit des Pfandbriefs zu fördern, und beide Institutionen gehören daher dem Gebiete der staatlichen Kreditförderung an.

Als gleichartige wirtschaftliche Maßnahme müssen wir die positive Förderung ansehen, die der Staat einzelnen Hypothekenbanken durch die Verleihung der *Mündelsicherheit* der Pfandbriefe gewährt hat. Wir besprechen jedoch die Frage der Mündelsicherheit besser bei Erörterung des Absatzes der Pfandbriefe und beschränken uns an dieser Stelle auf die bloße Erwähnung, weil sie immerhin mit in den Bereich der Beziehungen des Staates zu den Hypothekenbanken fällt.

Innerhalb der Schranken, die durch Gesetzgebung und Maßnahmen der Staatsverwaltung, sowie durch die besonderen Vorschriften des Bürgerlichen Gesetzbuchs, des Handelsgesetzbuchs und anderer Zivilgesetze über das Recht der Erwerbsgesellschaften gezogen sind, gehören die Hypothekenbanken zu den autonomen Faktoren des Wirtschaftslebens, die ihre Verhältnisse selbständig ordnen und nach außen hin durch ihre verfassungsmäßigen Organe vertreten werden. Sie sind in dieser Beziehung den öffentlich-rechtlichen Anstalten, die zumeist ganz auf autonomem Recht beruhen, wesentlich nachgestellt,

doch ist anzuerkennen, daß bei den meisten Anstalten des öffentlichen Rechts, sowohl den alten Landschaften wie den Landeskreditkassen, wesentlich engere Beziehungen zu den Staatsregierungen bestehen, die bei privaten Erwerbsgesellschaften nicht gegeben und auch nicht am Platze sind.

#### 4. Hypothekenbanken mit gemischtem Geschäftsbetrieb<sup>1</sup>.

Der Begriff der gemischten Hypothekenbank<sup>2</sup>, d. h. einer Bank, die sowohl Pfandbriefe ausgibt, als auch kurzfristige (Wechsel-, Lombard-, Kontokorrent-, Depositen-, Effekten-) Geschäfte betreibt, hat durch das Hypothekenbankgesetz keinen wesentlichen anderen Inhalt bekommen. Ursprünglich bestand das Wesen der gemischten Bank darin, daß der Hypothekenbestand der Bank nicht nur den Pfandbriefinhabern, sondern auch den sonstigen Gläubigern der Bank in gleichem Maße haftete. Theoretisch war die gemischte Hypothekenbank allerdings auf dem Gedanken gegründet gewesen, daß die verschiedenen Arten des Kredits sich gegenseitig ergänzen und daß eine Pflege beider Sparten durch ein Kreditinstitut für beide Kategorien fördernd wirke. Es bedeutete jedoch nicht, daß die durch den Verkauf von Pfandbriefen gewonnenen Mittel, nach Maßgabe des augenblicklichen geschäftlichen Vorteils, in Hypotheken oder in kurzfristigen, geschäftlichen Krediten (Wechsel-, Lombard-, Blankokrediten usw.) angelegt wurden, sondern es bedeutete, daß der Bank zu Hypothekenausleihungen aus den verfügbaren Mitteln ihres kurzfristigen Passivgeschäftes weitergehende Betriebsmittel zur Verfügung standen, als der reinen Hypothekenbank, die im wesentlichen auf ihr Aktienkapital angewiesen war. Die Pfandbriefe selbst standen in unmittelbarer Beziehung zu den Hypotheken, auf Grund deren sie ausgegeben waren.

Das Hypothekenbankgesetz hat durch die §§ 29 ff. (Treuhand), § 6 Abs. 1 (Deckung der Hypothekenspfandbriefe) und § 35 (Vorzugsrecht der Pfandbriefgläubiger) die Selbständigkeit des Pfandbrief- und Hypothekengeschäfts der gemischten Banken gegenüber den bankgeschäft-

<sup>1</sup> Literatur: H. Frankenberg, Die gemischten und reinen Hypothekenbanken in Deutschland. (Wirtschafts- und Verwaltungsstudien mit besonderer Berücksichtigung Bayerns. XXXIX. Leipzig 1910.)

<sup>2</sup> Siehe oben S. 90.

lichen Sparten stärker herausgearbeitet, ohne im übrigen den Charakter dieser Institute wesentlich zu ändern. Das gegenseitige Verhältnis zwischen Bankabteilung und Hypothekenabteilung ist nicht ganz gleichmäßig; der oben (S. 90) für die Zeit vor dem Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes mitgeteilte Unterschied hat sich in manchem etwas abgeschwächt, sonst aber erhalten. Im Großen und Ganzen kann man sagen, daß die heutigen gemischten Hypothekenbanken richtige Hypothekenbanken sind mit nur rein äußerlicher Angliederung einer Bankabteilung, die freilich in gewisser Beziehung auch den Geschäften der Hypothekenabteilung nutzbringende Unterstützung bringen kann, aber nicht in innerlich notwendigem Funktionszusammenhange mit dieser steht.

Das eigentliche Heimatland der gemischten Hypothekenbanken ist Bayern. Daß bei den bayerischen Bankanstalten die Kombination der Mobiliarkreditgeschäfte mit dem Bodenkreditgeschäft sich ausgebildet hat, rührt daher, daß bei der Gründung des ältesten Institutes, der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die als ein Akt staatlicher Wirtschaftspolitik anzusehen ist, Handel und Gewerbe erst in den Anfängen neuzeitlicher Entwicklung lagen. Es war daher ein genügender Boden für ein sich ausschließlich dem Mobiliarkredit widmendes Institut noch nicht vorhanden; mit der Hypotheken- und Wechselbank sollte das Bankinstitut des Landes in das Leben gerufen werden, um der wirtschaftlichen Entwicklung des Landes die Wege zu ebnen, und es ist wohl nur der damaligen Zeitströmung oder Zufallsgründen zuzuschreiben, daß die Form der Konzessionierung einer privaten Aktiengesellschaft gewählt wurde, wie das auch anderswo mit der Landesnotenbank zu denen auch die Hypotheken- und Wechselbank gehörte, geschehen ist. Das Realcreditgeschäft wurde zunächst in unvollkommener Form angegliedert, um das Landescreditinstitut auch dem Grundcreditbedürfnis nutzbar zu machen; zugleich glaubte man damals seine wirtschaftliche Kraft zu stärken. Erst durch die Aufnahme des Pfandbriefdarlehensgeschäfts im Jahre 1864 aber erfolgte der systematische Ausbau der Bodenkreditabteilung. Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank ist auf diese Weise das Vorbild geworden nicht nur für die später nach Aufhebung des Bankmonopols<sup>1</sup> gegründeten anderen gemischten

<sup>1</sup> Auf Grund des bayerischen Gewerbegesetzes vom 6. Febr. 1868, das für die Bankanstalten freilich noch an der Konzessionspflicht festhielt, während für das Gebiet des norddeutschen Bundes die Gewerbeordnung vom 21. Juni 1869 die volle Gewerbefreiheit durchführte.

Banken Bayerns, die nicht nur aus Konkurrenzrücksichten, sondern auch aus Rücksichten auf die wirtschaftlichen Verhältnisse des Landes die Form der gemischten Hypothekenbank wählten, sondern auch für die Namenskollegin in Mecklenburg-Schwerin; auch hier bot das agrarische Land für eine reine Kreditbank keine genügende wirtschaftliche Basis, die erst durch die Entwicklung des modernen kapitalistischen Gewerbe- und Handelsbetriebes geschaffen wurde. Eine ähnliche Stellung nahm früher in Anhalt die Anhalt-Deßauische Landesbank ein, die freilich später ihre Grundkreditabteilung ganz hat eingehen lassen. Die anderen gemischten Banken jedoch haben mit der Entwicklung Schritt gehalten und ihre Kreditbankabteilung entsprechend den Bedürfnissen des Landes ausgebaut; die meisten sind dabei gleichzeitig zu bedeutenden Hypothekenbanken und zu einer wichtigen Stütze für den Realcredit ihres Landes geworden. Von wesentlicher Bedeutung ist dabei der Umstand, daß sie dank dem Rückhalt, den sie an ihrer Hypothekenabteilung hatten, ihrem Lande ein selbständiges Bankwesen erhalten haben, das sicherlich sonst vollständig in Abhängigkeit von den Berliner Großbanken gekommen wäre. Die Beziehungen der bayerischen Bankanstalten, wie die der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank zur Diskonto-Gesellschaft, der Bayerischen Handelsbank und der Bayerischen Vereinsbank zur Deutschen Bank, überschreiten nicht den Rahmen des auf gegenseitiger Unabhängigkeit gegründeten freundschaftlichen geschäftlichen Verkehrs. Die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank hat in Gemeinschaft mit der Diskonto-Gesellschaft zur Pflege des allgemeinen Bankgeschäftes die Bayerische Diskonto- und Wechsel-Bank in Nürnberg gegründet, doch ist neuerdings der Anteil der Diskontogesellschaft am Aktienkapital dieser Bank ebenfalls auf die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank übergegangen.

Allerdings sind die bayerischen gemischten Banken durch den Wettbewerb der norddeutschen Großbanken, die, wie die Deutsche Bank, die Dresdner Bank und die Mitteldutsche Kreditbank, direkte Filialen in Bayern gegründet haben, auch in ihrer Stellung als Kreditbanken stark beeinflusst worden. Um Hauptsitze ihrer Niederlassung vermochten sie wohl sich ihre alten überlieferten Geschäftsbeziehungen zu eingeseffener Kundschaft zumeist zu erhalten, aber soweit die moderne großkapitalistische Entwicklung Platz griff, waren sie dem Wettbewerb nur wenig gewachsen. Sie mußten sich einen Ersatz schaffen, den sie in der Pflege des kleineren und mittleren, gewerblichen

und kaufmännischen Kontokorrentkredits suchten und fanden, und der ihnen auch eine wirksame Stütze für die Ausbreitung des Pfandbriefabzages und der Pflege des Grundkredits geworden ist. Das Filialsystem der bayerischen gemischten Banken, das bei der Hypotheken- und Wechselbank nicht direkt, sondern durch die Vermittlung der Bayerischen Diskonto- und Wechselbank, bei Vereinsbank und Handelsbank aber durch direkte Zweigniederlassungen gepflegt wird, ist insofern für den Realkredit Bayerns von Wichtigkeit geworden, als durch sie die Tendenz auf vorzugsweise Berücksichtigung des großstädtischen Bau- und Terrainmarktes in starkem Maße abgelenkt worden ist zu gunsten einer stärkeren Bevorzugung der sesshaften Hausbesitzer der Mittel- und Kleinstädte, des landwirtschaftlichen Besitzes und auch der landwirtschaftlich-gewerblichen Anwesen des flachen Landes. Das Filialsystem hat volkswirtschaftlich hervorragend günstig gewirkt, wobei sowohl die Bank- wie die Grundkreditabteilung der betreffenden Institute auf ihre Rechnung gekommen sind. Die Bayerische Vereinsbank hat mit 20 Zweigniederlassungen mehr die mittleren und größeren Städte, die Handelsbank mit jetzt 38 Zweigniederlassungen auch die kleineren Orte des rechtsrheinischen Bayerns besetzt. Die dadurch hervorgerufene Ausgestaltung der geschäftlichen Wirksamkeit der vier bayerischen gemischten Banken gibt sich in den Vergleichsziffern der folgenden Tabelle für die Jahre 1900 und 1915 zu erkennen.

(Siehe Tabelle auf Seite 145.)

Es geht aus dieser Tabelle deutlich hervor, daß die Vereinsbank in Nürnberg, die auf den Ausbau eines Filialsystems verzichtet hat und sich auf die Unterhaltung eines lokalen Bankgeschäftes am Sitz der Bank beschränkt, eine bedeutend schwächere Entwicklung als die Bayerische Vereinsbank und die Bayerische Handelsbank genommen hat, und zwar nicht nur in bezug auf ihr Bank-, sondern auch auf ihr Hypothekengeschäft. Die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank fällt insofern aus dem Rahmen des Vergleichs hinaus, als sie ihr Provinzialkreditgeschäft vorzugsweise auf die Bayerische Diskonto- und Wechselbank übertragen hat. Das Beispiel der Bayerischen Handelsbank zeigt am deutlichsten, welche wirtschaftlichen Kräfte auch in den kleineren Orten durch eine gesunde Organisation frei gemacht werden können, wenn durch die gleichzeitige Pflege des Grundkredits der Vorteil einer geregelten Kreditzufuhr nicht ausschließlich auf die handels-

**Entwicklung der gemischten Hypothekenbanken Bayerns seit 1900.**

(in 1000 Mark)

	Eigene Mittel	Fremde Mittel	
	Aktien- Kapital plus Reserven	Kreditoren, Akzepte und Schecks	Pfandbriefe und kommunal- Obligationen
<b>1900</b>	<b>Mt.</b>	<b>Mt.</b>	<b>Mt.</b>
Hypotheken- und Wechselbank . .	71 298	33 814	798 739
Vereinsbank . . . . .	53 279	50 243	279 039
Handelsbank. . . . .	32 215	25 515	149 408
Vereinsbank in Nürnberg . . . .	23 016	2 667	223 344
<b>Zusammen</b>	<b>179 808</b>	<b>112 239</b>	<b>1 450 530</b>
<b>1915</b>			
Hypotheken- und Wechselbank . .	131 225	81 751	1 167 299
Vereinsbank . . . . .	76 892	138 125	496 849
Handelsbank. . . . .	59 629	121 141	419 712
Vereinsbank in Nürnberg . . . .	35 417	4 512	335 497
<b>Zusammen</b>	<b>303 163</b>	<b>345 529</b>	<b>2 419 357</b>
<b>Zunahme seit 1900</b>	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Hypotheken- und Wechselbank . .	84,05	141,77	46,14
Vereinsbank . . . . .	44,32	174,91	78,06
Handelsbank. . . . .	85,10	374,78	180,92
Vereinsbank in Nürnberg . . . .	53,88	69,18	50,22
<b>Zusammen</b>	<b>68,60</b>	<b>207,85</b>	<b>66,79</b>

treibenden und großgewerblichen Kreise beschränkt bleibt. Es liegt nahe, den hier verwirklichten Gedanken auf seine allgemeine Anwendbarkeit auf eine die Entwicklung der Mittel- und Kleinstädte fördernde Siedlungs- und Wirtschaftspolitik zu prüfen. Jedoch ist einstweilen nicht daran zu denken, den Gedanken auf andersartige Verhältnisse zu übertragen, weil es sich hier infolge des § 5 des Hypothekenbankgesetzes um ein gegebenes Monopol handelt, dessen Erweiterung nicht ohne Bedenken ist.

Von den außerbayerischen gemischten Hypothekenbanken unterstehen zwei einer ziemlich weitgehenden Beschränkung des Pfandbriefemissionsrechts; es ist auf den doppelten Betrag des Aktienkapitals plus Reserve beschränkt, weil die Institute beim Inkrafttreten des Gesetzes diese Umlaufsgrenze nicht überschritten hatten. Man wollte damals die weitere Entwicklung der Banken gemischten Systems nicht fördern. Von den drei damals in Betracht kommenden Banken hat

die Anhalt-Deßauische Landesbank inzwischen (1904) ihre Pfandbriefabteilung vollständig aufgelöst, während die Allgemeine Deutsche Kreditanstalt sie langsam abliquidiert und von deren vollständigen Auflösung nicht mehr fern ist. Nur die Württembergische Vereinsbank betreibt, ebenfalls mit Unterstützung eines über das Land verteilten Filialsystems, das Pfandbriefgeschäft innerhalb des eng begrenzten Rahmens weiter. Von den norddeutschen gemischten Hypothekenbanken hat die Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank eine etwas andersartige Entwicklung genommen, indem sie in großzügiger Weise das Depositengeschäft durch starke Dezentralisation über das ganze Land unter gleichzeitiger Pflege des Baugeldkredits organisierte. Man darf sagen, daß bei ihr das Kreditbankgeschäft das Bodenkreditgeschäft an Bedeutung überflügelt hat, während in Bayern mehr oder weniger die umgekehrte Tendenz geherrscht hat. Ähnlich ist es bei der Mecklenburg-Strelitzschen Hypothekenbank, die ebenfalls durch das in Neustrelitz betriebene Bankgeschäft das Depositengeschäft pflegt. Die Hypothekenabteilung der Bank war als Tochtergründung der Pommerischen Hypotheken-Aktien-Bank in den großen Krach der letzteren verwickelt und wird bis jetzt eigentlich nur als Liquidationsinstitut geführt.

Man kann auch die Grundkreditbank in Königsberg dieser Gruppe hinzuzählen, insofern sie das Depositengeschäft in Ost- und Westpreußen pflegt. Die Bank hat jedoch nur kleinen Umfang. Früher gehörten zu dieser Gruppe noch die Landwirtschaftliche Kreditbank in Frankfurt a. M., die sich reorganisiert und als landwirtschaftliche Hypothekenbank zur reinen Hypothekenbank sich umgewandelt hat, und die bis 1899 als gemischte Bank tätig gewesene „Bremische Hypothekenbank“, die jetzt Immobilien- und Baubank ist.

Was die Frage betrifft, ob es zweckmäßig wäre, die größeren gemischten Banken in getrennte Hypotheken- und Kreditbanken aufzulösen, so kann darauf erwidert werden, daß dazu kein genügender Grund vorhanden ist. Eine lebhafte Agitation, den Betrieb des gemischten Hypothekenbankgeschäftes zu verbieten, zum mindesten ihnen die Mündelsicherheit zu versagen, bestand kurz vor dem Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes. Die Agitation charakterisierte sich aber unzweifelhaft als Konkurrenzmaßnahme, die sich mehr gegen die damals von den gemischten Instituten angestrebte Mündelsicherheit richtete. Das Hauptargument, das gegen die Verleihung geltend gemacht wurde, war, daß das Nebeneinanderbestehen von Bankgeschäft und Hypotheken-

bankbetrieb Gelegenheit zur spekulativen Ausnutzung der Pfandbriefkapitalien böte. Die Auseinandersetzungen, die durch diese Kämpfe veranlaßt waren, führten zu eingehender Prüfung der geschäftlichen Grundlagen der gemischten Hypothekenbanken und zu lebhafter öffentlicher Diskussion der Grundsätze. Das Ergebnis war, daß die gemischten Hypothekenbanken weiter als solche bestehen blieben und in bezug auf die Mündelsicherheit der Pfandbriefe den anderen Kreditanstalten Bayerns gleichgestellt wurden.

Eine Trennung der bestehenden gemischten Hypothekeninstitute in reine Kreditbanken und reine Hypothekenbanken würde großen rechtlichen und wirtschaftlichen Schwierigkeiten begegnen. Schon die Erschütterung des Kredits, die unausbleiblich wäre, wenn eine solche Umwälzung eintrete, die mit der ganzen Vergangenheit und den bisherigen Grundlagen der Bank bräche, würde schwer in das Gewicht fallen. Es wären starke Eingriffe in bestehende Rechte unvermeidbar, sodaß auf die Zustimmung einer Generalversammlung kaum zu rechnen wäre. Aber wenn auch diese Hindernisse nicht als unüberwindlich gelten sollen, so bleiben noch eine Menge sonstiger Schwierigkeiten. Zunächst ist die Trennung im wörtlichen Sinne, eine Abtheilung des Aktienkapitals, der Reserven usw. nach dem Stande der Gesetzgebung nicht möglich. Das Aktienrecht kennt eine solche Spaltung nicht; sie steht mit den Grundprinzipien der Aktiengesellschaft in Widerspruch. Es wäre nur der Weg gangbar, daß eine neue Bank geschaffen würde, die die Kreditbankgeschäfte übernehmen würde, ein Gedanke, den die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank ja auch teilweise ausgeführt hat, jedoch nicht für schon laufende alte, sondern für neue einzugehende Kreditbankgeschäfte. Der umgekehrte Weg wäre nicht praktisch, weil ja die bereits umlaufenden Pfandbriefe, ebenso wie ihre Deckung auf den bisherigen Namen lauten. Die Übernahme dieser Schulden beziehungsweise Forderungen durch eine neue Bank müßte einerseits an dem Widerstande der Gläubiger und Schuldner, andererseits an den enormen Kosten, welche Staats- und Reichsgebühren verursachen würden, scheitern. Es müßte also die alte Bank, die nach der Trennung als reine Hypothekenbank ein viel zu großes Aktienkapital zu verzinsen hätte, entweder das Aktienkapital reduzieren, oder sie müßte durch gesteigerten Geschäftsbetrieb Hypothekenbestand und Obligationenumlauf in ein angemessenes Verhältnis zum Aktienkapital zu bringen suchen. Beides begegnet gleich großen Bedenken.

Die Frage einer Trennung der gemischten Hypothekendarlehenbanken kann also als unzweckmäßig fallen gelassen werden.

Etwas anderes bedeutet die Frage nach der wirtschaftlichen Stellung der gemischten Hypothekendarlehenbank. Es bedarf keiner besonderen Darlegung, daß diese Banken, nachdem neue Banken gemischten Systems nicht mehr entstehen können (H. B. G. § 5), ein sehr wertvolles Monopol besitzen, das zumal bei den bayerischen Instituten, die noch das Privileg der Mündelsicherheit innehaben, der Ausdruck eines großen öffentlichen Vertrauens ist. Denn die Gefahr eines Mißbrauchs des Pfandbriefgeschäfts durch Verquickung mit spekulativen Bankgeschäften steht innerhalb des Bereichs der Möglichkeit, weil ohne eine gewisse Bewegungsfreiheit eine geschäftliche Wirksamkeit überhaupt nicht mehr möglich ist, aber durch Staatsaufsicht, die Einrichtung des Hypothekenregisters und den Treuhänder ist diese Gefahr auf ein bescheidenes Maß zurückgedämmt. Zu beachten ist, daß sich die Staatsaufsicht durch den Staatskommissar bei den bayerischen Hypothekendarlehenbanken gemischten Systems nicht auf das Hypotheken- und Pfandbriefgeschäft beschränkt, sondern alle geschäftlichen Vorgänge, also auch alle Transaktionen der Bankabteilung umfaßt. Bei allen Sitzungen des Aufsichtsrates und der Gesamtdirektion anwesend, erhält der Staatskommissar Kenntnis über alle geschäftlichen Vorgänge und bleibt über den Geist, der in der Verwaltung herrscht, ständig und dauernd unterrichtet. Die durchaus sicheren Grundlagen und die alte gefestigte Tradition der Verwaltung der bayerischen gemischten Banken läßt den Gedanken an Mißwirtschaft obengenannter Art völlig zurücktreten.

Der Vorteil der gemischten Hypothekendarlehenbank besteht natürlich in erster Linie in der besseren Ausgestaltung des Geldausgleichs und der wirksameren Organisation des laufenden Pfandbriefabjages. Sie hat in ihren Depotkunden ständig sichere Pfandbriefabnehmer; allerdings wird gerade diesen gegenüber eine anständig denkende Bankleitung nur mit dem nötigen Takt auftreten und es streng vermeiden, etwa auf einen Ersatz der im Depot befindlichen Konkurrenzpfandbriefe hinzuarbeiten. Derartige Versuche wären kleinlich und verwerflich und sind auch nirgends in Übung. Dagegen kann natürlich die gemischte Hypothekendarlehenbank die Organisation ihres Pfandbriefvertriebes in anderer Weise ausbauen, als es die reine Hypothekendarlehenbank zu tun vermag, wie es die bayerischen Institute auch in ihren Filialen getan haben. Die Filialen dienen aber in erster Linie dem allgemeinen Bankgeschäft, insbesondere dem De-

positen- und Kontokorrentgeschäft. Für die Ausgestaltung des Hypothekendarlehensgeschäfts, das möglichst konzentrierte Bearbeitung verlangt, kommen sie erst in zweiter Linie in Betracht. Ein solches Filialsystem ist einer reinen Hypothekenbank nicht möglich, da der Pfandbriefabsatz allein die Kosten nicht decken würde.

Die bessere Organisation des Geldausgleichs folgt aus der Natur der gemischten Hypothekenbank. Je nach der Lage des Geldmarkts ist die Hypothekenabteilung der Hauptdepositär der Bankabteilung, oder die Bankabteilung hat an ihr einen großen zahlungsfähigen Kontokorrent-Schuldner. Die Bankabteilung erleichtert der Hypothekenabteilung in Zeiten geringen oder stockenden Pfandbriefabsatzes ihre Auszahlungsverpflichtungen; dafür hat dann die Bankabteilung zunächst den Alleinverkauf der Pfandbriefe, den sie durch ihre Organe betreibt. Da die Auszahlungen oft auf den Tag genau auf Monate im voraus festgelegt werden müssen, der Eingang aus dem Pfandbriefverkauf aber unregelmäßig und schwankend ist (abgesehen vom System der öffentlichen Subskription, wovon später die Rede sein soll), so hat auch eine reine Hypothekenbank, außer der Haltung eines genügenden Kassenbestandes, ein Kontokorrent-Verhältnis mit einer Kreditbank notwendig, die im Bedarfsfalle die erforderlichen Gelder bereit stellt. Es bestehen dieser Art alte traditionelle Beziehungen zwischen einzelnen Hypothekenbanken und Kreditbanken, die nach außen hin leicht erkennbar und allgemein bekannt sind, z. B. diejenigen der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft zur Diskonto-Gesellschaft, der Rheinisch-Westfälischen Boden-Credit-Bank zum A. Schaaffhausenschen Bankverein, der Westdeutschen Bodenkreditanstalt zur (früheren) Bergisch-Märkischen Bank, der Rheinischen Hypotheken-Bank zur Rheinischen Kreditbank, der Sächsischen Bodenkredit-Anstalt zur Dresdener Bank. In allen diesen Fällen sind die Kreditbanken stark an der Gründung dieser Hypothekenbanken beteiligt gewesen. Ein Unterordnungsverhältnis liegt aber in keiner Weise vor, nur ein geschäftliches Kontokorrentverhältnis, das durch die Tradition und durch sonstige Umstände (Aufsichtsräte) den Charakter dauernder Beziehungen an sich trägt. Die Leipziger Hypothekenbank, die in ähnlichen Beziehungen zu der verflochtenen Leipziger Bank stand, ist z. B. in so gut wie keiner Weise durch den Krach der letzteren berührt worden.

Nicht anders als diese Kontokorrentverhältnisse sind im Grunde die Beziehungen der Hypothekenabteilung zur Bankabteilung bei den

gemischten Hypothekenbanken zu beurteilen. Sie sind intimer und inniger, aber doch nicht minder lediglich auf geschäftlichen Ermägungen aufgebaut und von diesen beherrscht. Soweit Verfasser unterrichtet ist, bestehen zumeist beide Abteilungen so gut wie selbständig nebeneinander, mit eigener Direktion und eigenem Personal. Generalversammlung, Aufsichtsrat und, für den inneren Betrieb, Gesamtdirektion sind die einzigen gemeinschaftlichen Instanzen. Der geschäftliche Verkehr zwischen beiden Abteilungen wickelt sich nicht anders wie zwischen fremden Instituten ab, unter gegenseitiger Zinsberechnung usw.

Allerdings kommen zu den Vorteilen des gemischten Hypothekenbankbetriebes noch gewisse gegenseitige Unterstützungen, z. B. bei Kautionshypothekensachen durch die Mitwirkung des sachverständigen Apparates der Hypothekenabteilung, manche Betriebsverbilligungen usw. Aber diese Vorteile sind gegen die erstgenannten doch nur nebensächlicher Natur.

Die gemischten Hypothekenbanken haben diese Vorteile ausgleichen müssen durch die Beschränkung, die ihnen § 46 Abj. 2 auferlegt, wonach eine Hypothekenbank, die von dem Rechte des erweiterten Geschäftsbetriebs Gebrauch macht, Hypothekenspfandbriefe nur bis zum zehnfachen Betrage des Aktienkapitals und des ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds ausgeben.

Der Haupteinwand, der gegen das System der gemischten Banken erhoben wird und der auch maßgebend gewesen ist für die fernere Ausschließung dieser Form, ist, daß die Bank unter dem Deckmantel solider Hypothekengeschäfte unsolide Spekulationsgeschäfte, z. B. gewagte Industrie Gründungen, betreiben kann, um Gründungsgewinne zu machen; ferner, daß sie ihr Pfandbrief- und Hypothekengeschäft zu Finanztransaktionen mißbraucht, um bankgeschäftliche Verluste zu verdecken usw. Auch die schärfste Staatsaufsicht kann Verfehlungen gegen das Straßengesetzbuch nicht verhindern, wenn die Dinge einmal so weit gediehen sind. Wichtig ist daher gerade bei den gemischten Banken der Präventivcharakter der Staatsaufsicht durch den ständigen Staatskommissar.

Bei den vornehmlich in Betracht kommenden vier bayerischen Hypothekenbanken dürfte eine Gefahr dieser oder ähnlicher Art wohl kaum zu befürchten sein, da diese Institute im Vertrauen des Publikums zu sicher fundiert sind und auch über das Stadium hin-

auögewachsen sind, in dem eine Bankleitung in die Verjuchung geraten könnte, drohenden Dividendenrückgängen durch gewagte Spekulationsgeschäfte zu begegnen. Der Mecklenburgischen Hypotheken- und Wechselbank hat man in der Presse den Vorwurf gemacht, daß sie einen großen Teil ihrer durch das Depositengeschäft eingehenden Kapitalien in Baugeldern angelegt, die dann später in vollgiltige Hypotheken umgewandelt zur Pfandbriefdeckung hereingenommen werden. Auch dieser Vorwurf ist nicht berechtigt, sofern die Bank durch ihre sonstige Geschäftspraxis den Beweis liefert, daß sie streng solide Grundsätze beobachtet, was bei dem hochangesehenen Institut durchaus der Fall ist. Denn Baugelder sind kurzfristige Aktivanlagen, die an sich wohl einen Gegenposten gegen Depositen bilden können. Allerdings wird man eine Verallgemeinerung dieses aus seiner historischen Entwicklung zu erklärenden Einzelfalls nach heutigen banktechnischen Anschauungen nicht ohne weiteres mehr empfehlen.

## 5. Die „reine“ Hypothekendarik nach § 5 H. B. G.

### Innere Organisation. — Bilanz-, Gewinn- und Verlustrechnung<sup>1</sup>.

Die weitaus überwiegende Mehrzahl der Hypothekendariken (28 von 37) hat ihren Geschäftsbetrieb nach Inkrafttreten des Hypothekendarikgesetzes auf die oben (§. 108) angegebenen, in § 5 fest umgrenzten Geschäftsparten beschränkt, die für eventuell neu zu gründende Institute den gesetzlich vorgeschriebenen Umfang der gestatteten Geschäfte bedeuten. Sie bilden infolgedessen einen einheitlichen Typ, den man als den der Hypothekendarik schlechthin bezeichnen kann, weil auch die Institute mit gemischtem Geschäftsbetriebe sich ihm in ihren Hypothekenabteilungen stark anpassen. Man nennt jene meist, im Gegensatz zu den „gemischten“ Hypothekendariken, mit wenig glücklicher Bezeichnung „reine“ Hypothekendariken. Auf sie beziehen sich die nachfolgenden Ausführungen insofern, als sie das Durchschnittsbild einer Hypothekendarik

<sup>1</sup> Literatur n. a.: Leitner, Das Bankgeschäft und seine Technik. 2. Aufl. Frankfurt a. M. 1910. S. 366 ff. — Derselbe, Grundriß der Buchhaltung und Bilanzkunde. Bb. I. Berlin 1913. S. 209 ff. Bb. II. 1914. S. 270 ff. Dannenbaum, Deutsche Hypothekendariken. Berlin 1911. S. 87 ff. — Ferner die S. 252 zitierte bilanzrechtliche Literatur. — Nehm, Beiträge zum Hypothekendarikrecht. Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht. Bb. 64. S. 302. — Schanz, Zur Praxis der Hypothekendariken. Bank-Archiv VI, S. 26. — Bastian, Hypothekendarikfragen. Plutus 1914 I. S. 377. 1915, S. 507. — Zahlreiche Abhandlungen im „Deutschen Ökonomen“ und sonstigen Finanzzeitschriften.

konstruieren wollen. Es bedarf jedoch nach dem Gesagten keiner weiteren Ausführungen, daß sie in den meisten und in allen wesentlichen Punkten auch für die „gemischten“ Banken Geltung haben.

Die Organisation einer Hypothekenbank ist durch ihre Eigenschaft als Aktiengesellschaft bestimmt; auf Grund der Vorschriften des Handelsgesetzbuchs bestimmen Statut, Geschäftsordnung und Geschäftspraxis die Verfassung und Verwaltung der Bank. Die innere Organisation ist vornehmlich von zwei Gesichtspunkten beherrscht. Sie betreffen einmal das sogenannte „laufende Geschäft“, das sich aus Neu-Emission von Pfandbriefen und Neuhergabe von hypothekarischen Darlehen zusammensetzt, und zweitens die Verwaltung des Bestandes an früher emittierten, noch im Umlaufe befindlichen Pfandbriefen und an früher ausgezahlten Darlehen. Der inneren Organisation steht die äußere gegenüber, die sich auf die Vermittlung des Hypothekenerwerbs und des Pfandbriefabsatzes erstreckt. Den Hauptanteil der Gesamtarbeitsleistung nimmt natürlich das laufende Geschäft in Anspruch; die Verwaltung des Bestandes ist aber nicht minder wichtig als jene, und die Sorge um den guten Kredit der Bank zwingt ganz besonders dazu, den älteren Hypotheken immer von neuem die vollste Aufmerksamkeit zu schenken. Der Wechsel der Konjunktur bestimmt in erster Linie den Gang und den Grad der Lebhaftigkeit des laufenden Geschäfts. Die Einteilung der Bank in einzelne Ressorts ist vorwiegend von den Bedürfnissen des laufenden Geschäfts beeinflusst.

Von den handelsrechtlichen Organen der Bank (Vorstand, Aufsichtsrat, Generalversammlung) sind, wie überall, nur die beiden zuerst genannten aktiv wirksam, der Aufsichtsrat insofern, als bei allen Hypothekenbanken die endgültige Genehmigung der Darlehen der Zustimmung des Aufsichtsrates bedarf. Meist hat der Aufsichtsrat die Wahrnehmung seiner Obliegenheiten einem aus am Sitz der Bank ansässigen Mitgliedern bestehenden Ausschusse übertragen, dem die Prüfung und Genehmigung der neuen Darlehensanträge nach Äußerung der Direktion obliegt. Die Direktion bildet die Zentralinstanz für die gesamte äußere und innere Organisation der Bank. Ihre Befugnisse sind durch eine vom Aufsichtsrat beschlossene und von der Generalversammlung genehmigte Geschäftsanweisung geregelt. Die Direktion, die die Bank gerichtlich und außergerichtlich vertritt, leitet nach Maßgabe der gesetzlichen und statutarischen Vorschriften den Betrieb der Bank und trägt die Verantwortung gegenüber Aufsichtsrat

und Generalversammlung. Sie stellt die Beamten an; nur die Bestellung von Prokuristen und Handelsbevollmächtigten unterliegt der Genehmigung des Aufsichtsrates. Da dem Staatskommissar dort, wo ein solcher vorhanden ist, gesetzlich das Recht zusteht, an allen Sitzungen des Aufsichtsrats teilzunehmen, und andererseits die Direktion wichtige Entschlüsse, etwa über Ausdehnung der Organisation oder ähnliches, nicht ohne Anhörung des Aufsichtsrats fassen kann, so bildet in diesem Falle die aus Staatskommissar, Aufsichtsrat und Direktion zusammengesetzte Aufsichtsratsitzung die höchste geschäftliche Instanz der Bank.

Die laufende Tätigkeit einer Hypothekendarlei setzt sich in der Hauptsache aus Einzelvorgängen in folgender Reihenfolge zusammen: der Entgegennahme der Darlehensgesuche, die durch die Darlehenssucher selbst oder durch Vermittler bei der Bank eingereicht werden, folgt die Vorprüfung, durch die sich ergibt, ob das Darlehensgesuch überhaupt in weitere Behandlung genommen werden kann. Ergibt die Vorprüfung die Zulässigkeit der Beleihung, so findet eine weitere Prüfung der Frage statt, ob unter den jeweiligen Umständen, (Lage des Pfandbriefmarktes, Größe und Art des Objektes usw.) die Hereinnahme des Antrages angezeigt erscheint. Wird diese Frage bejaht, dann ergeht Bescheid an den Darlehenssucher, meist unter Mitteilung der Bedingungen und des Termins, an dem die Besichtigung des Objektes durch den Inspektor oder den Vertrauensmann der Bank zum Zweck der Schätzung erfolgen soll. Hat die Schätzung den Beleihungswert des Objektes nach Maßgabe der Anweisung für die Wertermittlung festgestellt, so findet die Festsetzung der Beleihungssumme statt, und nach Annahme des Angebots erfolgt der grundbuchamtliche Vollzug durch den Notar, der nach Erledigung der gerichtlichen Formalitäten auch die Auszahlung des Darlehens bewirkt.

Sodann erfolgt in der Buchhaltung der Bank die Buchung der Darlehensforderung in das Memorial und das Hauptbuch, in die verschiedenen Darlehensbücher und Strazzen. Dazu kommen Eintragungen in die statistischen Zählkarten, endlich in das Hypothekenregister. Der Beleihungsvorgang ist damit zu Ende. Das Darlehen beschäftigt die Bank nun normalerweise nur noch durch die Buchung der Zinseingänge, bei Amortisationsdarlehen durch die Buchungen der Annuitätentilgungen, schließlich durch Teilrückzahlungen, durch Kündigung und Rückzahlung, durch Ablösung Dritter gegen lösungsfähige Quittung oder durch Prolongation. Eventuell sind Grundstückssteuern und Pfand-

freigaben zu erledigen, oder es erwachsen Arbeiten durch Beizübergänge im Erbganze, durch freiwillige Verkäufe oder von Nachgläubigern betriebene Zwangsversteigerungen. Nicht normaler-, wenigstens nicht beabsichtigterweise sind Stundungsgesuche zu erledigen oder Mahnschreiben zu erlassen. Schlimmstenfalls wird das Objekt auch notleidend, die Bank muß zu Zwangsmaßnahmen, im äußersten Falle zu dem Mittel der Zwangsversteigerung greifen. Am unerwünschtesten ist es, wenn die Bank genötigt ist, das Objekt in der Zwangsversteigerung selbst zu erstehen, um ihre Forderung zu retten. Es treten dann die Verwaltung des Objektes und die Verkaufsverhandlungen hinzu mit allen ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Modalitäten.

Fortwährend gehen neben den Darlehensbewilligungen die geldlichen Dispositionen über die Auszahlungsbaluten einher, die in der Regel in Scheck- oder Giroüberweisung an den die Zahlung vermittelnden Notar bestehen. Durch ständige Kontrolle des infolge Verkaufs und Rückflusses stets wechselnden Pfandbriefumlaufs wird das Deckungsverhältnis im Auge behalten. Das Bedürfnis zu einer Neuemission von Pfandbriefen tritt mit der Notwendigkeit ein, für die in Hypotheken angelegten Varmittel Ersatz zu schaffen. Es wird dann zu einer den jeweiligen Verhältnissen des Kapitalmarktes entsprechenden Neuemission von Pfandbriefen geschritten, die unter Mitwirkung des Treuhänders und der Steuerbehörden erfolgt. Die neue Emission ist dann an der Börse einzuführen. Dann erfolgen die Verkäufe, durch Subskription oder durch freihändigen Verkauf an der Kasse der Bank oder durch Bankiers usw. Eine kaufmännische Propaganda hat für die Ausdehnung des Verkaufs gegen Provision zu sorgen. Zurückfließende Pfandbriefe werden an der Börse aufgenommen. Nach Maßgabe der Hypothekenrückzahlungen sind Verlosungen und Kündigungen vorzunehmen. Die eingehenden Kupons sind zu kontrollieren. Alle diese Vorgänge finden entsprechende Buchung.

Dazu kommen an regelmäßigen Arbeiten die Aufstellung der durch Gesetz oder Verordnung vorgeschriebenen Verzeichnisse und die Vor- nahme statistischer Aufstellungen mannigfacher Art, die den Zweck haben, jederzeit den vollen Überblick über die von selbst immer mehr anwachsenden Geschäfte der Bank zu erhalten.

Zwischendurch gehen mancherlei bankgeschäftliche Vorgänge, die nur mittelbar mit dem Hypotheken- und Pfandbriefgeschäft zusammenhängen, soweit sie durch § 5 H. B. G. zugelassen sind; es werden Wert-

papiere angekauft, vorübergehend flüssige Gelder in Diskonten oder in Reports angelegt usw. Es sind ferner Steuern zu entrichten, (Einkommensteuer, Gewerbesteuer, Kreis- und Gemeindeumlagen, Handelskammerbeiträge, Pfandbriefstempel, Talonsteuer usw.). Andere Arbeiten erwachsen durch die sozialpolitische Gesetzgebung, durch freiwillige Fürsorge für die Sicherstellung der Beamten (Pensionsfonds usw.).

Von Zeit zu Zeit sind Statutenänderungen oder Kapitalserhöhungen durchzuführen, Abänderungen der Beleihungsvorschriften und der Abschätzungsgrundsätze auf Grund der fortwährend sich ergänzenden praktischen Erfahrungen vorzunehmen usw.

Von größter Wichtigkeit ist sodann die Tätigkeit der Hypothekbank für den Ausbau ihrer äußeren Organisation, die Anstellung von Vertretern für die Hypothekenvermittlung und für den Pfandbriefabsatz. Wir kommen auf diese Organe bei der Besprechung des Hypotheken- und Pfandbriefgeschäftes ausführlicher zu sprechen.

Nach Jahreschluß erfolgt die Aufstellung der Bilanz, die Bildung neuer und die Erhöhung alter Reserven, die Feststellung des Reingewinns, die Erstattung des Jahresberichts, die Generalversammlung und die Ausschüttung der Dividende.

Die innere Organisation einer reinen Hypothekbank umfaßt hienach folgende Ressorts:

1. Einlauf und Expedition:

2. Vorbereitende Büros zur Bearbeitung der Darlehensanträge; solche Büros, die die Korrespondenz über den Darlehensantrag führen und die Schätzung veranlassen, daher öfters Inspektion oder Schätzungsbüro genannt, werden manchmal für besondere Arten von Darlehen, z. B. landwirtschaftliche Darlehen oder für einzelne Städte besonders organisiert, und werden in letzterem Falle auch wohl an den betreffenden Ort als Zweigniederlassungen verlegt. Solche Zweigniederlassungen finden sich in größerer Anzahl in Berlin, von nicht in Berlin ansässigen Banken errichtet. Sie sind nicht zu verwechseln mit den Vertretungen; letztere gehören der Außenorganisation, die Zweigbüros der Innenorganisation an. Das Personal dieser Büros besteht zum Teil aus Fachleuten (Landwirten, Architekten).

3. Das Hypothekenbüro, auch Urkunden- oder Rechtsbüro genannt, besorgt die Erledigung der Hypotheken- und grundbuchrecht-

lichen Formalien, führt Zwangsverwaltungen und Zwangsversteigerungen durch, führt Prozesse usw. An der Spitze steht mitunter ein Jurist, meist sind es aber frühere Beamte des mittleren Justizdienstes oder Notariatsbeamte, aus denen sich auch stets das Personal dieser Abteilung rekrutiert.

4. Die Korrespondenz.

5. Die Registratur.

6. Das Pfandbriefbüro, das die Emission, den Vertrieb, den Rückkauf und die Verlosung der Pfandbriefe besorgt.

7. Die Buchhaltung.

Die Buchhaltung verbucht den gesamten geschäftlichen Bar- und Kreditverkehr der Bank nach den Grundsätzen der doppelten Buchführung; die Berechnung der Annuitätstilgungen und der Kapitalreste ist manchmal einem besonderen mathematisch-statistischen Bureau überwiesen, dem im übrigen die Herstellung von statistischen Nachweisen obliegt, die den jederzeitigen Überblick über die Tendenzen der Geschäftsentwicklung und über Veränderungen im Darlehens- und Pfandbriefbestand geben.

8. Die Kasse.

9. Die Kuponkontrolle.

Einem Zentralbüro kann Hausverwaltung, Personalien, Versicherungs- und Pensionswesen usw. übertragen sein.

Natürlich sind bei den einzelnen Banken große Verschiedenheiten hinsichtlich der Organisation vorhanden; Arbeiten, die bei der einen Bank einem besonderen Büro übertragen sind, finden wir anderswo anderen Büros zur Miterledigung überwiesen. Prinzipielle Gesichtspunkte werden natürlich bei der Ressortenteilung hinter Zweckmäßigkeitsgründen hier und da zurücktreten. Dagegen wird man annehmen können, daß bei zunehmender Geschäftsausdehnung auch eine zunehmende Spezialisierung in die oben genannten Ressorts sich zunächst als wünschenswert und dann als notwendig erweist.

Die Organisation der Hypothekenbank vereinigt zwei Prinzipien zu einer Einheit, das kaufmännische Erwerbsprinzip und das Prinzip der Verwaltung von Vermögenswerten zu treuen Händen. Beide stützen einander, bauen sich aufeinander auf. Das kaufmännische Erwerbsprinzip verfolgt die Aufgabe, durch Wertverwertung fremder Gelder Gewinn zu erzielen. Der Kredit der Hypothekenbank aber beruht nicht auf ihrer

mehr oder weniger großen Fertigkeit, Geschäfte zu machen und Gewinne zu erzielen, sondern er beruht auf dem Bewußtsein und der Überzeugung, daß die Hypothekbank einen beträchtlichen Teil des Volksvermögens verwaltet, über den sie öffentlich Rechenschaft ablegt.

Die Bilanz der Hypothekbank gewinnt dadurch eine über den bloßen Nachweis des berechneten Gewinnüberschusses hinausgehende Bedeutung, weil der sich stetig vermehrende Besitz der Hypothekbanken an Darlehensforderungen einen wichtigen Bestandteil des volkswirtschaftlichen Kapitals darstellt. In erster Linie sind freilich die Bilanzen der Hypothekbanken privatwirtschaftlichen Zwecken gewidmet, und zwar sowohl denen der Gläubiger der Bank wie denen der Aktionäre. Die Pfandbriefgläubiger sollen aus ihnen Auskunft erhalten über die Art der hypothekarischen Deckung ihres Pfandbriefbesitzes, die Aktionäre erhalten durch sie den Nachweis, wie das den Händen der Bank anvertraute Kapital werbend angelegt ist, wie der Reingewinn ihres Aktienbesitzes erwirtschaftet worden ist und wie er verwendet wird. Unbeschadet des Anspruchs der Aktionäre auf Zuteilung möglichst hoher Dividende hat die Gesellschaft die Pflicht, sich immer stärker und widerstandsfähiger gegen etwaige Zufälle zu machen. Die Bildung von Reserven tritt unter den privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten, sowohl von seiten der Pfandbriefgläubiger wie von seiten der Aktionäre, an die erste Stelle.

Die Posten der Normalbilanz einer reinen Hypothekbank sind folgende:

Aktiva.	Passiva.
Kasse, Giroguthaben bei Reichs- und Notenbanken,	Aktienkapital,
Guthaben bei Banken und Bankiers,	Reserven,
Effekten, darunter eigene Pfandbriefe,	Agioreserve,
Wechsel,	Disagioreserve,
Hypothekenforderungen,	Pfandbriefe im Umlauf,
Debitoren,	Verloste Pfandbriefe,
Laufende Hypothekenzinsen,	Kreditoren,
Rückständige Hypothekenzinsen,	Laufende Pfandbriefzinsen,
„ Annuitätentilgungen,	Unbehobene Pfandbriefkupon,
Bankgebäude und Inventar,	Unbehobene Dividenden.
Immobilien.	

Das Gewinn- und Verlustkonto weist folgende Posten auf:

Soll	Haben
Pfandbriefzinsen,	Hypothekenzinsen,
Sonstige Zinsen,	Darlehensprovisionen,
Geschäftsumkosten,	Sonstige Zinsen,
Disagio und Pfandbriefstempel <sup>1</sup> .	Agio- und Disagogewinn <sup>1</sup> .

Das Aktienkapital der Hypothekenbank wird allgemein in erster Linie als ein Sicherungskapital angesehen, das die Aufgabe hat, Verluste von dem auf dem Kreditwege durch den Verkauf der Pfandbriefe beschafften eigentlichen Kreditkapital fernzuhalten. Das Prozentverhältnis zwischen Obligationenumlauf und eigenem Kapital bildete früher ein Hauptargument zur Beurteilung der Qualität einer Hypothekenbank. Die Banken wiesen z. B. darauf hin, daß bei ihnen der Obligationenumlauf nur das fünffache des eingezahlten Kapitals betrage usw. Jetzt ist dieses Verhältnis einheitlich durch die Bestimmung des § 7 beziehungsweise § 46 Abs. 2 H. B. G. auf den fünfzehn- beziehungsweise zehnfachen Betrag des eingezahlten Grundkapitals und der Reserven festgesetzt. Diese Begrenzung hat den Zweck, die Bank automatisch zu Kapitalserhöhungen zu zwingen, die, falls sie mit einer Satzungsänderung verknüpft sind, der Genehmigung des Bundesrats bedürfen. (Nach Beschluß des Bundesrats vom 3. März 1910 werden Kapitalserhöhungen nur noch genehmigt, nachdem die Generalversammlung die Satzungsänderung beschlossen hat.) Der Bundesrat hat dadurch von Zeit zu Zeit die Möglichkeit, die inneren Verhältnisse der Bank zu prüfen und Einfluß auf die innere Organisation und die Art ihrer Wirksamkeit zu nehmen. Die durch das Gesetz festgesetzte Relation zwischen Pfandbriefumlauf und Aktienkapital aber ist an sich durchaus willkürlich und entbehrt eines sachlichen Grundes. Der Wert der Obligationen bleibt einzig und allein abhängig von der Sorgfalt und Vorsicht in der Auswahl und der fortgesetzten Kontrolle des Hypothekenbestandes.

Tatsächlich hat das Aktienkapital neben der Bestimmung, allgemein als letzter Garantiefonds für die Verpflichtungen der Bank zu bürgen, in der Organisation der (reinen) Hypothekenbank vier Funktionen zu erfüllen, denen es allein oder in Gemeinschaft mit den Reserven obliegt.

<sup>1</sup> Beide Posten nicht selten zu einem „Pfandbriefumsatzkonto“ vereinigt. Die Behandlung des Agios und Disagios ist einem besonderen Kapitel vorbehalten.

Das Aktienkapital hat bei der Neugründung einer Hypothekbank die nächstliegende Aufgabe, zunächst einmal in Hypotheken angelegt zu werden, um den Anfang zum Hypothekenstock der Bank zu machen. Erst wenn ein Stock von Hypotheken geschaffen ist, kann die Hypothekbank mit Pfandbriefenwerbend auf den Kapitalmarkt treten<sup>1</sup>. Das Aktienkapital kehrt sodann, nachdem es die Form von Hypotheken durchlaufen hat, nach und nach wieder in die Hände der Gesellschaft zurück und nimmt dort die Formen von leicht greifbaren Aktiven, Barbestand, Bankguthaben, Wechsel oder Effekten an. Es dient nunmehr — die zweite Aufgabe des Aktienkapitals — als Betriebsmittel zur weiteren Durchführung des Bardarlebensverkehrs; da die Erlöse aus Pfandbriefverkäufen und die Auszahlungen auf neue Hypotheken sich selten oder so gut wie nie decken, tritt, wie schon erwähnt, das Bardarlebenssystem mit eigenen oder dem Geldmarkte entnommenen Mitteln dazwischen.

Das Aktienkapital, in erster Linie aber die Reserven — hier kommt eine dritte, aber nur subsidäre Aufgabe des Aktienkapitals zur Geltung — haben dann die weitere Aufgabe, den Hypothekenstock möglichst intakt zu halten. Da bei der Natur des langfristigen Kredits Verluste unvermeidbar sind, so muß Vorsorge dafür getroffen werden, daß diesen Verlusten ein Ausgleich entgegengestellt werden kann. Das Gefahrenrisiko selbst vermindert sich — sofern von der Bank eine richtige Politik betrieben wird — mit dem Anwachsen des Hypothekenstockes. Je größer dieser wird, desto mehr nehmen die Ausfälle den Charakter von regelmäßigen Abgängen an, mit denen von vornherein gerechnet werden kann und die daher durch Reserverstellung unschädlich gemacht werden können. Durch vorsichtige Verwaltung des Hypothekenstockes, sowie durch zweckmäßige geographische und sachliche Risikoverteilung, wird nach und nach ein Zustand erreicht, der trotz Abgänge und Verluste in gleicher Weise Sicherheit bietet, wie der Versicherungsbestand einer großen Lebensversicherungsanstalt. In dem Maße, wie dieser Konsolidierungsprozeß sich vollzieht, tritt für die eigenen Mittel der Bank (Aktienkapital und Re-

<sup>1</sup> Nach deutscher Auffassung. Im Auslande treffen wir auch die Praxis, daß eine neugegründete Hypothekbank ihre ersten Hypotheken mit Hilfe von Trassierungs- oder sonstigen Krediten finanziert, die dann bei guter Konjunktur durch Auslage einer größeren Obligationenanleihe konsolidiert werden. Siehe meinen Artikel über Übersee-Hypothekbanken im Weltwirtschaftlichen Archiv. 10. Band (1917), S. 48 f.

serben) der Charakter als Ausgleichsfaktor für die Verluste zurück und sie können sich einer — für das Aktienkapital vierten — Aufgabe widmen, die nur den Hypothekenbanken spezifisch ist und sie als Form der Organisation speziell für den Finanzierungskredit dem landschaftlichen (Pfandbriefdarlehens-) System überlegen macht. Die Hypothekenbank bekommt nämlich Varmittel in die Hand, um den Kurs ihrer Pfandbriefe maßgebend zu beeinflussen. Die Kursintervention, d. h. die Aufnahme der an die Börse zurückfließenden Pfandbriefe, ist eine finanztechnische Spezialität der Hypothekenbanken, die eng mit dem Darlehenssystem zusammenhängt. Wir werden darüber eingehend in dem dem Pfandbriefrückkauf gewidmeten Kapitel zu sprechen haben.

Bei den Hypothekenbanken stehen für diese Kursintervention nicht nur Aktienkapital und Reserven, sondern mitunter, aber nur dann, wenn der Pfandbriefabsatz stärker wird als momentan in Hypotheken angelegt werden kann, auch Teile der durch den Pfandbriefverkauf eingehenden Varmittel zur Verfügung. Die Verwendung von Varmitteln zur Kursintervention bedeutet keine Schwächung der zur Hypothekenausleihung zur Verfügung stehenden Mittel, sondern eine Aufwendung, die gemacht wird, um die Bedingungen der Darlehensgewährung, soweit als es die Lage der allgemeinen Zinsfußentwicklung ermöglicht, den Bedürfnissen der Darlehensnehmer anzupassen.

Es gibt Zeiten, in denen starker Pfandbriefverkauf herrscht, und die Bank Überfluß an Kapital hat, wogegen es ihr schwer fällt, genügend Deckungshypotheken zu erwerben, und es gibt umgekehrt häufig Fälle, daß die Bank Hypotheken abschließen muß, ohne zunächst genügend Bankkapital in der Hand zu haben. Sie muß dazu nicht selten Engagements eingehen, die manchmal monatelang, ja ein Jahr und länger laufen. Wenn ferner die Hypothekenregelung formelle Schwierigkeiten macht, z. B. bei Ablösungen, wenn familienrechtliche Verhältnisse den Grundbuchamtlichen Vollzug hindern usw., dann zieht sich die Auszahlung des Darlehens oft sehr lange hin. Die Bank muß aber die Zahlungsverpflichtung eingehen in der Erwartung, daß der Pfandbriefverkauf ihr inzwischen das Kapital einliefert. Gerät der Absatz ins Stocken, dann muß eben die Bank ihr flüssiges Eigenkapital einstreuen vorstrecken. Sich auf den Bankkredit für solche Fälle zu verlassen, ist deshalb wenig angezeigt, weil die Spefen zu hohe wären, wenn selbstverständlich eine Bankverbindung für diese Zwecke auch nicht entbehrt werden kann.

Ein erheblicher Barbestand sowie ein entsprechendes Barguthaben bei ersten Banken und Bankfirmen ist deshalb für die Beurteilung der Hypothekendarb von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Sie bilden das unmittelbare Betriebskapital, das jederzeit zu Ausleihungen bereit liegen muß, während der Pfandbriefabsatz mehr die Aufgabe hat, die verauslagten Barkapitalien durch Abwälzung auf den Kapitalmarkt wieder der Bank zurückzubringen.

Die Bildung starker Reserven ist für die Hypothekendarb, abgesehen von den allgemeinen Gründen, die für jede Aktiengesellschaft in Betracht kommen, schon aus dem Grunde eine Notwendigkeit, weil sie mit der Möglichkeit rechnen muß, womöglich zu ganz ungelegener Zeit das Aktienkapital erhöhen zu müssen. Da die Emissionsgrenze beim fünfzehnfachen, bei den gemischten Hypothekendarb bei den zehnfachen Beträge des eingezahlten Grundkapitals und des ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds erreicht ist, kann die Hypothekendarb mit starken Reserven die neue Aktienbegebung länger hinauschieben als die mit schwachen Reserven. Alle Hypothekendarb zeigen die Tendenz starker Reserverückstellungen. Wir finden Rücklagen der verschiedensten Art, also außer dem gesetzlichen Reservefonds nach § 262 des Handelsgesetzbuches die statutarischen Reserven (ordentlicher und außerordentlicher Reservefonds, Spezialreservefonds), sowie die auf Beschlüsse der Generalversammlungen hin über diese gesetzlichen und statutarischen Grenzen weiter angesammelten Reserven, bestimmt, Einzelverluste direkt auszugleichen, während die allgemeinen Reserven den finanziellen Status der Bank stärken sollen. Dazu kommen die Rückstellungen, die als stille Reserven unter den Kreditoren weiterarbeiten, und die Rückstellungen für Disagio-Verluste sowie des erzielten Agios gemäß § 26 H. V. G., endlich die Vorträge auf neue Rechnung. Dazu gibt es Rücklagen für spätere erforderliche Ausgaben, wie Bauen, Steuern usw., ferner sind die nicht vinkulierten Pensions- und Unterstützungsfonds und deren Überweisungen in Betracht zu ziehen, weil sie nach gerichtlicher Entscheidung auch für die Verbindlichkeiten der Bank haften. Bei der Preussischen Hypotheken-Aktien-Bank ging auch der Pensionsfonds der Beamten verloren. Dieser Gefahr ist jetzt bei vielen Banken durch Errichtung selbstständiger Pensionskassen vorgebeugt; sie hat aber auch durch die inzwischen durchgeführte Angestellten-Versicherung ein anderes Gesicht erhalten.

Man muß den Begriff „Reserven“ auffassen als die Summe derjenigen Vermögensbestandteile, die bei einer angenommenen Liquidation nach Tilgung sämtlicher Verbindlichkeiten, Auszahlung der Dividenden, Tantiemen usw., außer dem nominellen Aktienkapital als eigenes Vermögen der Bank zurückbleiben würden. Unter welchen verschiedenen Bezeichnungen diese Reserven in den Passiven der Bilanz aufgeführt sind und in welcher Reihenfolge sie zur Deckung von Verlusten herangezogen werden sollen, hat nur interne Bedeutung. Durch Generalversammlungsbeschluß oder Statutenänderung kann jede Rücklage, auch der Vortrag auf neue Rechnung, den bestehenden allgemeinen Reservefonds überwiesen werden, wodurch auch eine entsprechende Erweiterung der Grenzen der Schuldverschreibungsausgabe geschaffen werden kann, ohne daß es notwendig ist, zu einer Kapitalserhöhung zu schreiten. Diese Politik hat beispielsweise die Bayerische Bodenkreditanstalt früher verfolgt. Allerdings verliert die Bank in diesem Falle dann auch das Recht jederzeitiger Verfügbarkeit über die Reserven; sie werden zu „echten Reserven“, die nur zur Deckung einer Unterbilanz verwendet werden dürfen.

Bei den gemischten Instituten geben Aktienkapital und Reserven die Unterlagen für einen viel weitergehenden Geschäftsbetrieb als es bei den reinen Banken der Fall ist. Sie bilden neben den allgemeinen Reserven Spezialreserven für das Pfandbriefgeschäft, die ausschließlich den Pfandbriefgläubigern als verstärkte Sicherheit bestimmt sind, und daneben auch wohl eine Spezialreserve für die Kreditoren der bankgeschäftlichen Abteilung.

Bei den 28 „reinen Hypothekenbanken“ verteilen sich die Reserven wie folgt:

	1910	1916
1. Echte Reserven (Gesetzliche, satzungsgemäße und außerordentliche Reservefonds) . .	172,65 Mill. Mk.	227,25 Mill. Mk.
2. Agio-Rückstellungen nach § 26 und Disagio-Reserven . . . . .	32,10   "   "	41,76   "   "
3. Provisions- und Zinsen-Reserven (s. unten)	13,22   "   "	19,20   "   "
4. Immobilien- und Fidejussoren-Reserven . .	2,78   "   "	9,46   "   "
5. Rückstellungen für Steierzwecke (Einkommensteuer, Körperschaftsteuer usw.) . . . . .	5,37   "   "	10,25   "   "
6. Prämien-Zuschlags-Fonds (für Zuschlagspfandbriefe). . . . .	4,59   "   "	5,08   "   "
7. Sonstige Rücklagen . . . . .	7,68   "   "	20,84   "   "
8. Pensions- und Unterstützungsfonds . . .	12,57   "   "	16,82   "   "
9. Vortrag auf neue Rechnung . . . . .	7,32   "   "	11,23   "   "
<b>Zusammen</b>	<b>258,28 Mill. Mk.</b>	<b>361,89 Mill. Mk.</b>

**Bemerkungen:** ad 3. Provisions- und Zinsen-Reserven können sein: Rückstellungen im voraus gezahlter, später zu verrechnender Zinsen; Provisionsanteile, die für spätere Rechnungsjahre zurückgestellt worden, so dann Rückstellungen für Zinszahlungen im nächstfolgenden Geschäftsjahre, die aus Einnahmen des laufenden Jahres zu bestreiten sind. Diese Posten unterscheiden sich durch ihre Freiwilligkeit von den sogenannten „transitorischen Conti“, d. h. sie gehören zu den Reserven nur insofern, als ihre Einstellung auch hätte unterbleiben und die betreffenden Beträge dem Jahresgewinn hätten zugeführt werden können.

ad 4. Immobilien- und Debitore-Reserven sind Rückstellungen, um möglichen Verlusten einen Ausgleich entgegenzusetzen. Die starke Erhöhung erklärt sich aus Kriegsrückstellungen.

ad 5. Unter diesen Rückstellungen nimmt die Talonsteuerrücklage den Hauptanteil für sich in Anspruch. In dem Reichsstempelgesetz vom 14. Juni 1909 wurde an Stelle der vom Reichstage abgelehnten „Notierungssteuer“ die Talonsteuer eingeführt, die von der Regierung selbst als mangelhafte Steuer bezeichnet wurde. Diese für die Erneuerung von Zins- und Dividendenscheibogen eingeführte Stempelabgabe brachte für die Hypothekenbanken eine wahrscheinlich auch vom Gesetzgeber ungeahnte Belastung, da es unmöglich war, sie auf die Besitzer der Pfandbriefe überzuwälzen. Die Hypothekenbanken haben ebenso wie die Landschaften und die Emittenten von kommunalen Anleihen die Steuer selbst übernehmen müssen, um sie allmählich durch Erhöhung der Beleihungsbedingungen wieder hereinzubringen. Die Talonsteuerreserve dient dazu, die im Jahre der Fälligkeit notwendigen Talonsteuerbeträge nach und nach anzusammeln. Der Aktien-Talonstempel beträgt 1 %; der Obligationen-Talonstempel  $\frac{2}{10}$  %. Hierzu kam damals die Erhöhung des Emissionsstempels um  $\frac{3}{10}$  %. Für eine Hypothekenbank mit 22,7 Millionen Mk. Aktienkapital und 200 Millionen Mk. Pfandbriefumlauf betrug damals die durch die Reichsfinanzreform herbeigeführte Erhöhung der jährlichen Steuern 122 700 Mk.

ad 6. Die Prämienzuschlagsfonds sind Rückstellungen, aus denen die Verlosungszuschläge für Prämien- und Zuschlagspfandbriefe, soweit solche noch im Umlauf sind, bestritten werden.

ad 7. Kriegsrücklagen, Emissionskostenreserven, Rückstellungen für gemeinnützige Zwecke (Dispositionsfonds) und dergleichen.

Bei den gemischten Hypothekenbanken ist die Aufstellung einer derartigen Tabelle schwierig, weil die Reserven der Hypotheken- und der Bankabteilung nicht überall getrennt angegeben werden.

(Siehe Tabelle Seite 164.)

Das laufende Hypothekengeschäft gründet sich, wie schon früher ausgeführt, auf dem immer mehr anwachsenden Stock an Hypotheken. Auf diesen, nicht auf dem Grundkapital, beruht der Kredit der Hypothekenbank; wer die Bilanz einer Hypothekenbank kritisch be-

### Aktienkapital und Reserven der deutschen Hypothekenaktienbanken<sup>1</sup> in Millionen Mark.

Jahr	Gesamt=			Reine Hypothekenbanken			Gemischte Hypothekenbanken		
	Zahl der Banken	Aktienkapital	Reserven	Zahl der Banken	Aktienkapital	Reserven	Zahl der Banken	Aktienkapital	Reserven
1865	3	36,6	2,9	2	2,4	0,05	1	34,2	2,8
1870	12	80,9	6,4	8	26,1	0,9	4	54,8	5,4
1875	26	244,6	29,8	16	133,8	12,3	10	110,7	17,5
1880	28	284,1	37,2	16	148,6	14,6	12	135,4	22,6
1885	28	303,0	49,0	16	159,5	21,4	12	143,4	27,6
1890	31	346,6	69,3	19	186,2	27,0	12	160,3	42,3
1895	33	451,2	113,4	21	268,9	51,1	12	182,2	62,2
1900	37	585,8	184,9	28	366,9	90,6	9	218,9	94,3
1901	37	6 81	244,1	28	392,0	139,9	9	236,1	104,2
1902	37	638,9	254,3	28	397,8	141,9	9	241,1	112,4
1903	37	656,6	250,5	28	415,4	135,8	9	241,2	114,7
1904	37	673,2	261,5	28	431,9	146,5	9	241,3	115,0
1905	37	696,3	282,5	28	447,0	162,4	9	249,3	120,1
1906	37	722,7	307,7	28	457,4	175,6	9	265,3	132,1
1907	37	733,8	327,8	28	470,5	190,9	9	263,3	136,9
1908	37	749,9	343,3	28	474,5	201,7	9	275,4	141,6
1909	37	767,1	361,6	28	486,7	214,2	9	280,4	147,4
1910	37	804,6	431,1	28	512,1	259,8	9	292,5	171,3
1911	37	818,4	455,6	28	525,9	281,3	9	292,5	174,3
1912	37	870,9	491,3	28	535,9	299,4	9	335,0	191,9
1913	37	883,4	523,5	28	537,4	318,4	9	346,0	205,1
1914	37	883,4	541,6	28	537,4	336,1	9	346,0	205,5
1915	37	883,4	559,5	28	537,4	351,2	9	346,0	208,3
1916	37	883,4	572,6	28	537,4	361,9	9	346,0	210,7

urteilen will, schaut in erster Linie nach diesem Posten, der die ganze Aktienseite beherrscht; wie er den Pfandbriefumlauf überdeckt, wird manchmal als Maßstab für die Beurteilung der Hypothekenbank angesehen, offenbar aber nicht auf Grund zureichender Erkenntnis der wirklichen Verhältnisse, denn ob die Überdeckung sehr groß oder nur klein ist, bleibt gleichgültig; sie muß nur so groß sein, um eventuellen Zinsenausfall ausgleichen zu können; der aber ist einzig und allein von der Qualität des Hypothekenmaterials abhängig.

Das Hypothekenbankgesetz hat die Funktion der Hypothekenbank jetzt rechtlich auf das Sonderrecht der Pfandbriefgläubiger gestellt und vom Gesetz sind hinsichtlich der Qualität der Hypotheken bestimmte

<sup>1</sup> Ohne die Hessische Landes-Hypothekenbank (vgl. S. 50).

Mindestanfordernisse aufgestellt worden, die erfüllt sein müssen, wenn die Hypothek als geeignet zur Pfandbriefunterlage in das Deckungsregister eingetragen werden kann. Es gehören demnach Hypotheken, die hinter diesen Mindestanforderungen zurückbleiben, nicht in das Hypothekenregister. Daher wird es notwendig, entweder ein „Konto freier Hypotheken“ zu bilden, oder die nicht zur Pfandbriefdeckung bestimmten Teile abzutrennen und als solche in der Bilanz ersichtlich zu machen.

Wir finden infolgedessen in den Bilanzen der Hypothekenbanken eine Reihe von Verschiedenheiten, die den Vergleich der Banken etwas erschweren. Eine Anzahl Banken verfolgt die Praxis, die neu gewährten Darlehen zunächst über das „Konto freier Hypotheken“ gehen zu lassen und sie erst dann in die Treuhandhypotheken zu übernehmen, wenn sie vollgezahlt sind und die grundbuchamtlichen Formalitäten vollständig erfüllt sind. Da es öfter vorkommt, daß geraume Zeit vergeht, bis der erste Rang hergestellt ist, weil die Belastungsverhältnisse nicht früher geregelt werden können, so nimmt die betreffende Bank nur die in allen Beziehungen völlig ordnungsgemäß geregelten Hypotheken in das Hypothekenregister herein. So zweckmäßig und solide diese Methode scheint, so hat sie doch den Nachteil, daß sie zu Verschleierungen benützt werden kann. Die meisten Hypothekenbanken führen daher kein „Konto freier Hypotheken“, sondern nur ein allgemeines Hypothekenkonto und lassen das Hypothekenregister selbständig, ohne Beziehung zur kaufmännischen Buchführung, führen. In der Bilanz führen diese Banken daher den Aktivposten „Hypotheken“ mit dem Zusatz: „Davon in das Hypothekenregister eingetragen Mk. . . .“. Die dritte Methode ist die, alle Hypotheken ohne Unterschied in dem Moment, in dem die erste Auszahlung stattfindet, in das Hypothekenregister einzutragen, und durch einen Zusatz in der Bilanz kenntlich zu machen, welcher Betrag hiervon als Pfandbriefdeckung nicht in Ansatz gebracht wird, also die noch nicht ausgezahlten Beträge und eventuell solche Beträge, die den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechen (die sogenannten Spitzen). Weil im Konkursfalle das Vorzugsrecht der Pfandbriefgläubiger auch die überschießenden Spitzen mit ergreifen würde, hat diese Methode den Vorzug logischer Konsequenz für sich. Die Absehung der Spitzen hat Bedeutung nur für die Begrenzung des Pfandbriefumlaufs.

Es kann zugunsten der Führung zweier Hypothekenkonten gesagt werden, daß die Verpflichtung des Treuhänders, darauf zu achten, daß die vorschriftsmäßige Deckung jederzeit vorhanden ist, erleichtert

wird, wenn er sich nur um vollgezahlte Hypotheken zu kümmern braucht. Aber er ist hinsichtlich der Rückzahlungen und Amortisation doch auf die Mitteilungen, die die Bank ihm macht, angewiesen, und es verschlägt daher nichts, wenn die noch nicht ausgezahlten Beträge ebenfalls eingetragen werden.

Angezeigt erscheint es nur für Baudarlehen, die in kurzfristiger Form abgeschlossen werden, wie es einige Hypothekenbanken als Spezialität pflegen, ein besonderes Konto zu führen und nur diejenigen zu den Treuhand-Hypotheken hinüberzunehmen, die nach Baudollendung in feste Hypotheken umgewandelt werden.

Hypotheken, die auf das „Konto freier Hypotheken“ gern abgeschoben werden, sind die stehengebliebenen Kaufrisikoreste von solchen Objekten, die in der Subhastation übernommen werden mußten und nachher verkauft wurden. Solange das Objekt noch in Händen der Bank ist, darf nach § 6 Abs. 3 H.V.G. die Hypothek noch mit der Hälfte des Betrages in Ansatz gebracht werden, mit welchem sie vor dem Erwerbe des Grundstücks in Ansatz gebracht war. Um diesen Betrag vermindert sich also die Summe, die auf Immobilienkonto verbucht wird. (Manche Banken ziehen es jedoch vor, diese Hypotheken ganz abzuheben.) Nach erfolgtem Verkauf kann auf Grund einer neuen Schätzung der Teil der Restkaufgeldhypothek, der den gesetzlichen Anforderungen entspricht, wieder zur Pfandbriefdeckung benützt werden. Doch sind solche Fälle natürlich immer vorsichtig im Einvernehmen mit der Staatsaufsichtsbehörde zu behandeln.

Das Immobilienkonto wird neben der Zahl der Zwangsversteigerungen und dem Betrage der Zinsrückstände oft als das wichtigste Merkmal für die Beurteilung der geschäftlichen Bonität der Hypothekenbank angesehen. Es kann das zu dem Bestreben verleiten, es durch Bilanzschiebungen oder durch das bekannte Strohmännerverfahren zu beseitigen. Gerade aber in diesem Punkte muß volle Aufrichtigkeit und Klarheit bestehen. Eine richtige Einschätzung sowohl der Gefahrsmöglichkeit, die durch ein angefallenes Objekt entsteht, als auch der Zulässigkeit von Schlußfolgerungen, die aus dem Vorhandensein von angefallenen Zwangsversteigerungsobjekten gezogen werden dürfen, würde die Versuchung zu Bilanzverschleierungen in Rücksicht auf angefallene Objekte zum mindesten vermindern, wenn nicht aufheben. Wenn eine Bank auf 2000 Objekte 60 Millionen Mk. stehen hat, also pro Objekt durchschnittlich 30 000 Mk., und sie hat 10 Objekte mit zu-

sammen 300 000 Mk. übernehmen müssen, und sie muß sie mit 20 % Verlust = 60 000 Mk. verkaufen, so beträgt der Verlust bei diesem außergewöhnlich ungünstigen Fall, der in der Praxis nie vorkommt, gerade 1 %<sub>00</sub> des Hypothekenbestandes. Ein derartig geringes Verlustrisiko rechtfertigt keineswegs die übertriebene Bedeutung, die die Finanzkritik häufig dem Immobilienkonto der Hypothekendarleihen zuweist. Ebenso unrichtig aber sind die Schlußfolgerungen, die häufig aus dem Vorhandensein von übernommenen Immobilien auf eine undvorsichtige Darlehenshingabe der Bank gezogen werden. Hier ist einer böswilligen Kritik Tür und Tor geöffnet, und die Banken würden am allerberkehrtesten handeln, die da glauben, eine solche Kritik am besten dadurch zu vermeiden, daß sie die übernommenen Immobilien durch Strohmänner=Verkäufe usw. aus der Bilanz schaffen. Wenn solche Fälle bekannt werden, werden sie mit Recht auf das schärfste getadelt und es kann der Kritik dann auch nicht verdacht werden, wenn auch sonst Bilanzunklarheiten gewittert werden und nach versteckten Angriffspunkten gesucht wird.

Die Kreditinstitute müssen auf der ganzen Linie sich zu dem Grundsatz vollster Bilanzklarheit und =Wahrheit bekennen und die ungünstigen Momente, die sie bei den Hypothekendarleihen in den übernommenen Immobilien, in den Zinsrückständen und den Zwangsversteigerungen liegen, rückhaltlos der Öffentlichkeit darlegen. Eine sachlich urteilende Kritik würde diese Dinge dann nach ihrer wahren Bedeutung hin viel leichter erkennen können, als wenn sie von dem Gedanken ausgehen muß, daß die Bilanzen sehr wichtige und wesentliche Momente zu verschweigen verstehen.

Eigentliche Bilanzverschleierungen können, außer dem schon erwähnten Fall, daß dritte Personen Grundstücke ersteigern, die sie dann für Rechnung der Bank verwalten, oder dem Fall der Abschreibung von Ausfällen und Zinsrückständen über Gewinn- und Verlustkonto unter Versteckung im Speisenkonto, in der Bilanz der Hypothekendarlei kaum vorkommen, wenn man die strafrechtlichen Betrugsfälle außer acht läßt, die hier nicht zu besprechen sind. Das Wesentliche, die Hypothekendarleihen und die Pfandbriefkreditoren, lassen sich nicht verschleiern; die anderen Posten spielen demgegenüber eine zu bescheidene Rolle. Die Effekten- und Wechselbestände sind einer Kontrolle so leicht zugänglich, daß hier auch nichts vorkommen kann. Die Kreditoren bestehen zum größten Teil aus Guthaben von Bankhäusern und Gut=

schriften zugunsten von Zinscheineinlösungsstellen usw. Die Debitoren entstehen zumeist durch Belastung der Pfandbriefvertriebsstellen für verkaufte, noch nicht abgerechnete Pfandbriefe. Außerdem bestehen sie aus Lombarddarlehen gegen Verpfändung der eigenen Pfandbriefe, Guthaben bei Bankhäusern zur Einlösung von Kupons und aus Pfandbrief-Verkäufen und kleinen Konten-Salden, auch wohl fälligen Provisionen und Zinsen aus Darlehensgeschäften. Bilanzverschleierung würde es aber z. B. sein, wenn man schlechte Hypotheken oder Zinsrückstände unter die Debitoren setzen wollte. Nicht selten dienen diese Posten zur Aufnahme der regelmäßigen Vorträge auf Provisions-, Zinsen- und Effekten-Konto, die in anderen Bilanzen gesondert aufgeführt werden. Daß unter den Kreditoren häufig stille Reserven versteckt sind, ist bekannt. Eine Vergleichbarkeit der Bilanzen ist bezüglich aller dieser Nebenkonti durch die großen Verschiedenheiten sehr erschwert.

Die sofort greifbaren Aktiva sind in erster Linie der bei der Bank vorhandene Kassenbestand, ferner die zur Unterhaltung des Girokontos bei der Reichsbank oder bei Privatnotenbanken, (bei den Berliner Instituten auch bei der Bank des Berliner Kassenvereins) bestehenden Guthaben. Als Kassenbestand können jedoch auch Bestände an Sorten und Kupons sowie an verlosten Effekten gerechnet werden, da diese binnen kurzem in bar eingelöst und jederzeit ohne Diskontverlust realisiert werden können; Kupons und verloste Effekten werden jedoch meist dem Effekten-Konto belassen.

Unter den Passiven nimmt natürlich der Betrag an umlaufenden Pfandbriefen den Löwenanteil in Anspruch. Er scheidet sich in die Hauptmasse der noch nicht gekündigten und verlosten Pfandbriefe, und in einen kleineren Posten, der diejenigen Pfandbriefe enthält, die zwar schon gekündigt oder verlost, aber noch nicht zur Rückzahlung eingereicht sind. Nur der erstere Betrag stellt die eigentliche Pfandbriefschuld der Hypothekenbank dar.

Eine Ungleichmäßigkeit in der bilanztechnischen Behandlung ergibt sich durch die verschiedenartige Behandlung der eigenen Pfandbriefe. Es herrschen über die im Eigenbesitz vorhandenen Pfandbriefe verschiedene Anschauungen<sup>1</sup>. Die eine betont, daß der Pfandbrief, der

<sup>1</sup> Wiedergegeben bei Weinberger, Agio und Disagio der Pfandbriefe in der Bilanz der deutschen Hypothekenbanken. Münch. volkw. Studien. 120. Stück. Stuttgart und Leipzig 1913. S. 66 ff. — Vgl. insbesondere Immerwahr, Über die vermögensrechtliche Bewertung von Inhaber-Schuldverschreibungen im Besitze des

von der Bank zurückgekauft wird, sei es zur Ausbarmachung verfügbaren Geldes, zur Haltung und Hebung des Kurses, zur Anlage von Reserven oder Pensionsfonds, oder zum Zweck der Einziehung, als Wertpapier ein Forderungsrecht repräsentiere und zugleich eine Sache sei, die ihren selbständigen Verkehrswert habe. Diese Anschauung verlangt, daß die zurückgekauften Pfandbriefe nach ihrem jeweiligen Verkehrswert, dem Kurswert, in die Aktiven der Bank eingesetzt werden müssen. Dieser Anschauung entsprechend müssen dann aber, streng genommen, auch die Pfandbriefe, die zwar emittiert und verkaufsbereit sind, aber noch im Portefeuille der Bank ruhen, ebenfalls dem Pfandbriefumlauf zugerechnet und nach ihrem augenblicklichen Kurswert dem Effektenkonto der Bank zugerechnet werden. Diese Anschauung scheidet streng zwischen Emission und Verkauf.

Gegen diese letztgenannte Schlußfolgerung wendet sich aber ausdrücklich der Erlaß des preussischen Landwirtschaftsministers vom 13. September 1900<sup>1</sup>. Die Frage, ob die . . . Hypothekpfandbriefe, die noch nicht begeben sind, als im Umlauf angesehen werden müssen, wird von der großen Mehrheit der Sachleute, die zu ihr Stellung genommen haben, verneint, und zweifellos mit Recht. Denn diese Pfandbriefe befinden sich noch nicht im Verkehr und sind noch nicht Gegenstand eines Veräußerungs- oder Anschaffungsgeschäfts gewesen; von einem Ankauf kann bei den noch nicht begebenen Pfandbriefen nicht gesprochen werden. Die für die Bilanz notwendigerweise vorzunehmende Feststellung des Anschaffungswerts dieser Pfandbriefe würde auf Schwierigkeiten stoßen. Denn als solcher könnten lediglich die durch die Herstellung bedingten Kosten für Papier und Druck sowie die Kosten der Stempelung in Frage kommen.“ Für die reinen Hypothekbanken macht diese Frage keine Schwierigkeiten, sie ist aber anders bei den gemischten Hypothekbanken zu beurteilen, sofern diese das Pfandbriefemissionsgeschäft und den Pfandbriefvertrieb trennen und zwei selbständige Abteilungen — Hypothekenabteilung und Bankabteilung, jede mit selbständiger Buchführung — haben. Bei diesen besteht der Begriff der Pfandbriefausgabe darin, daß die Hypothekenabteilung ihre gesamte Emission an die Bankabteilung verkauft. (Anderes die Bayerische Vereinsbank). Die Bankabteilung führt

Ausstellers; Goldheims Monatschrift, 9. Jahrg., 1900. S. 269. Wendiren, Geld und Kapital. Leipzig 1912. S. 143.

<sup>1</sup> Abgedruckt bei Göppert-Seidel, S. 165 ff.

natürlich die noch nicht begebenen Pfandbriefe als Effektenbesitz auf, weil sie ja die Pfandbriefe angekauft hat.

Grundsätzlich verschieden von der ersten Auffassung ist diejenige, die sich auf den Standpunkt stellt, daß niemand eine Forderung gegen sich selbst haben kann. Wenn eine Bank einen Pfandbrief zurückkauft, so erlischt ihre Schuldverpflichtung und die zurückgekauften Pfandbriefe gehören vom Umlauf abgesetzt. Ebenso gelangt das in dem Pfandbrief verkörperte Forderungsrecht gegen die Hypothekendarleiher erst dann zur realen Existenz, wenn der Pfandbrief verkauft ist. Diese Anschauung läßt also auch den Vorgang der Emission mit dem des Verkaufs zusammenfallen.

Das Hypothekendarleihergesetz gestattet in § 5 Abs. 2, verfügbares Geld durch Ankauf von Hypothekendarlehenpfandbriefen nutzbar zu machen; gemäß § 24 Ziffer 4 haben die Banken die Gesamtbeträge an Wertpapieren unter gesonderter Angabe des Betrages der eigenen Schuldverschreibungen der Bank als selbständige Posten aufzuführen. Nach § 35 Abs. 3 nehmen die dem Bestand an Wertpapieren zugeschriebenen eigenen Pfandbriefe am Konkursvorrechte teil<sup>1</sup>. Aus diesen Stellen des Hypothekendarleihergesetzes könnte der Schluß gezogen werden, daß die erste Auffassung auch die dem Hypothekendarleihergesetz entsprechende sei; doch kann andererseits auch aus der Fassung des § 35 Abs. 3: „Gehören zur Konkursmasse eigene Pfandbriefe, die von dieser dem Bestand an Wertpapieren zugeschrieben sind, so...“ gefolgert werden, daß das Gesetz nur einen Eventualfall in das Auge faßt und es der Entscheidung der Hypothekendarleiherbank anheimgibt, ob es die eigenen Pfandbriefe dem Pfandbriefumlauf hinzurechnen will oder nicht.

Erwünscht wäre es immerhin, wenn eine zukünftige Neuredaktion eine einheitliche Bestimmung träge.

In der Gewinn- und Verlustrechnung nehmen selbstverständlich die Hypothekendarleiher- und Pfandbriefzinsen den weitaus größten Anteil der Einnahmen respektive der Ausgaben in Anspruch. Unter den Einnahmen finden wir noch verzeichnet Provisionen für neue Dar-

<sup>1</sup> Dagegen ruht nach dem Reichsgesetz vom 4. Dezember 1899 betr. die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen das sonst mit dem Pfandbriefbesitz verbundene Stimmrecht in der zur Wahrnehmung ihrer gemeinsamen Interessen zusammentretenden Gläubigerversammlung. Rehm, Die Bilanzen. München 1902. S. 329.

lehen und für Prolongationen, sowie für Rückzahlungen vor Verfall, ferner Verwaltungskosten-Beiträge, soweit sie erhoben werden, was nur bei wenigen Banken noch der Fall sein dürfte. Dazu kommen Lombard-Zinsen, Effektenzinsen und sonstige Zinsen aus Einlagen, Diskont-Gewinne auf Wechsel, ferner Gewinne aus verkauften Effekten, endlich Agio- und Disagiogewinne, über die noch an anderer Stelle zu sprechen sein wird.

Unter den Ausgaben stehen nach den Pfandbriefzinsen dem Betrage nach die Gehälter einschl. der vertragsmäßigen Tantiemen; dann kommen die gesamten Geldbeschaffungskosten, also Disagio- und Agio-Verluste, Pfandbriefanfertigungskosten, Kosten der Börseneinführung, Reichsstempel, Schlußnotensteuer, Talonsteuer, endlich die Vertriebsbonifikationen und Einlösungsprovisionen für Zinscheine und verkauften Pfandbriefe. Im Hypothekengeschäft erwachsen Ausgaben für Darlehensvermittlung, Gebühren für amtliche Auskünfte, Gerichtskosten, Notariatsgebühren. In Betracht kommen ferner Kursverluste und Abschreibungen auf Darlehen und Immobilien. Endlich sind die recht erheblichen Geschäftsspesen (Miete respektive Unkosten des Hauses, Druckfachen, Insertionen, Porti und Depeschen, Reisekosten, Versicherungsbeiträge, Bürobefürnisse usw.) dem Gewinn- und Verlustkonto zu belasten.

Die Einnahmen der Hypothekendarlei bestehen demnach aus ständigen und nicht ständigen Einnahmen. Unter den letzteren lassen sich wieder reine Zufallseinnahmen von solchen scheiden, die mit dem Betriebe des Hypothekendarleigeschäfts organisch zusammenhängen. Auch bei den ständigen Einnahmen kann es Posten geben, die mit dem Betrieb als solchem nichts zu tun haben, z. B. die Mieten für abvermietete Räume im Bankgebäude, nicht aber die Mieten aus zwangsverwalteten oder in der Zwangsversteigerung übernommenen Häusern.

Zu den ständigen Einnahmen gehören in erster Linie die Hypothekenzinsen. Sie sind die Grundlage des Hypothekendarleigeschäftes; aus ihnen sind in erster Linie die Pfandbriefzinsen zu zahlen. Die Hypothekenzinsen stehen natürlich im geraden Verhältnis zum Hypothekenbestande als dem Hauptaktivposten der Bilanz. Dieses Verhältnis wäre dann am einfachsten gegeben, wenn die Zinsen am 1. Januar im Vorhinein für das ganze Kalenderjahr, das zugleich Geschäftsjahr wäre, vollständig ohne Abzug gezahlt würden. Aber in der Wirklichkeit wird das Verhältnis modifiziert einmal dadurch, daß

ein kleiner Teil der Zinsen nicht gezahlt wird und rückständig wird, sodann dadurch, daß die Zahlung nicht einmal im Jahre, sondern mehrmals, in Halbjahrs- oder Vierteljahrsterminen erfolgt, wobei die Zeiträume, für die Zahlungen zu leisten sind, sich über das Kalender- oder Geschäftsjahr hinaus erstrecken. Dadurch ergeben sich gewisse transitorische Conti in den Bilanzen, die nur buchhalterisch-technisches Interesse haben. Zu erwähnen ist jedoch, daß für im vorhinein empfangene Einnahmen des nächsten Geschäftsjahres, die also eine Schuld des diesjährigen an das nächstjährige Geschäftsjahr bilden, ein Passivposten in die Bilanz einzusetzen ist, der meistens die Bezeichnung „Zinsen-Vortrag“ führt. Manche Hypothekenbanken lassen diesen Posten freilich unter den „Kreditoren“ verschwinden, die sich auch sehr gut dazu eignen, außer eigentlichen Kontokorrent-Kreditoren, die bei der reinen Hypothekenbank nicht in das Gewicht fallen sollten, auch stille Reserven und Abbuchungen usw. aufzunehmen. Selbstverständlich bilden die rückständigen Zinsen einen Aktivposten der Bilanz, ebenso bei postnumerando-Zinsen die auf das Geschäftsjahr entfallenden Anteile an Zinsen, die erst im nächsten Jahre eingehen.

Ebenso wie der Kreditorenposten kann auch der Zinsenvortrag zur Unterbringung von stillen Reserven benutzt werden, sogar zur echten Reserve gemacht werden. Es kann z. B. eine Hypothekenbank eine Hypothekenzinsenreserve bilden, die für die transitorischen Zinsbeträge belastet und erkannt wird, und die zugleich auch aus dem Reingewinn dotiert wird.

Einzelne Hypothekenbanken pflegen die Zinszahlungstermine der Hypotheken den Fälligkeitsterminen der Pfandbriefzinscheine anzupassen; andere lassen lediglich Wünsche der Darlehensnehmer für die Festlegung der Zinstermine maßgebend sein.

Über die sonstigen ständigen Einnahmen der Hypothekenbank, wie Effektenzinsen oder Einnahmen, die bei nutzbringender Verwertung verfügbarer Geldbestände im Diskont-, Lombard- oder Reportgeschäft gemacht werden, ist nichts weiter zu bemerken.

Den Hypothekenzinsen entsprechen als ständige Ausgabe die Pfandbriefzinsen. Auch für sie bilden sich transitorische Konti, die entsprechend den Hypothekenzinsen zu behandeln sind. Es sind also die laufenden Zinsen für das Geschäftsjahr als Passivum in der Bilanz einzustellen, z. B. der auf das letzte Quartal entfallende Anteil, wenn sie erst am 1. April des nächsten Jahres zu zahlen sind. Hierzu kommen

die Beträge der Pfandbriefzinscheine, die an sich fällig, aber noch nicht zur Einlösung vorgelegt sind. Nach einer gewissen, in dem Statut festgesetzten Frist erlischt die Einlösungspflicht der Bank für diejenigen Zinscheine, die dann noch nicht eingegangen sind; ausnahmslos lösen die Banken aber auch später noch solche Zinscheine ohne Abzug ein. Die Einnahmen aus verfallenen Zins- und Dividendenscheinen pflegen den Reserven zugewiesen zu werden.

Die meiste Aufmerksamkeit wendet sich unter den Soll- und Habenposten des Gewinn- und Verlustkontos der Hypothekenbank den Berechnungen zu, die sich aus den Abweichungen des Pfandbriefkurses gegenüber dem Nominalbetrag ergeben. Die Pfandbriefschuld der Hypothekenbank ist gegeben durch die Summe der Nominalbeträge aller emittierten und verkauften, noch nicht verlost oder zurückgekauften Pfandbriefe. Die Bank muß aber damit rechnen, daß sie beim Verkauf der Pfandbriefe einen niedrigeren oder einen höheren Kurs zu verrechnen hat, als der Nominalbetrag des emittierten Pfandbriefes lautet. Mit dem Bardarlehenssystem hängt es eng zusammen, daß Disagio und Agio von wesentlichster Bedeutung für die Darlehensbedingungen der Hypotheken sind. Wir müssen daher die Besprechung dieser Zusammenhänge in Verbindung mit dem ganzen Pfandbriefwesen der Hypothekenbanken vornehmen und die bilanztechnische Behandlung des Agios und Disagios, weil sie eng mit jener Frage zusammenhängt, auf diese Gelegenheit verschieben.

## 6. Hypothekenbankkrisen.

Wir haben bei Besprechung der einzelnen Bilanzposten der Hypothekenbanken Gelegenheit gehabt, von Bilanzverschleierungen und Bilanzziehungen zu sprechen. Unlautere Machenschaften zur Täuschung des Publikums sind bei einer Hypothekenbank ebensowenig ausgeschlossen wie bei irgendeinem sonstigen Erwerbsunternehmen. Die Möglichkeit betrügerischer Manipulationen kann um so weniger abgeleugnet werden, als leider die Geschichte des Hypothekenbankwesens betäubende Fälle dieser Art aufweist, die das Vertrauen in die Solidität der ganzen Institution zeitweilig stark erschüttert haben. Der sachlichen und historischen Vollständigkeit halber dürfen in einem Buche, das die Hypothekenbanken behandelt, die kritischen Vorfälle dieser Art nicht unbesprochen bleiben. Das wissenschaftliche Interesse verlangt

vielmehr eine Prüfung der Frage, inwieweit diese Vorfälle das Urteil über die Gesamtinstitution als solche beeinflußt haben und beeinflussen müssen.

Im Deutschen Reiche haben im ganzen 40 private Hypothekenbanken bestanden, von denen eine durch Konkurs ausgeschieden ist und zwei freiwillig auf ihre Pfandbriefkonzession verzichtet haben, ohne durch krisenhafte Vorgänge dazu veranlaßt worden zu sein. Von diesen 40 Instituten haben neun eine Zeitlang die Öffentlichkeit dadurch beschäftigt, daß finanzielle Schwierigkeiten infolge verfehlter Geschäftspraxis eintraten, die zu mehr oder weniger einschneidenden Sanierungsmaßnahmen geführt haben.

Nicht einbegriffen in diese Zahlen ist ein ausgesprochen schwindelhaftes Institut, das in der Frühzeit des deutschen Hypothekenbankwesens, im Jahre 1864, auftrat, die Sächsische Hypothekenbank, die wir auch nicht in die Gesamtzahl der deutschen Hypothekenbanken eingerechnet haben, weil sie in Deutschland selbst gar keine Beleihungen gemacht hat. Sie war eine Gründung des berühmten belgischen Finanziers Grafen Langrand-Dumonceau<sup>1</sup> und ist nur als Teilorgan eines Schwindelkonzerns aufzufassen, der vor allen Dingen große Grundbesitzspekulationen in Österreich und Ungarn zum Gegenstande hatte. Der Konkurs der Sächsischen Hypothekenbank endete für die Pfandbriefgläubiger mit einer Verlustquote von rund 60 %<sup>2</sup>. Unheilvoll hat die Sächsische Hypothekenbank besonders dadurch gewirkt, daß es ihr gelang, mit 5 %igen Pfandbriefen sich auf der Frankfurter Börse festzusetzen. Sie zwang durch ihre Konkurrenz die noch jungen deutschen Hypothekenbanken ebenfalls zu höherer Verzinsung der Pfandbriefe und, was für die Folge noch ungünstiger wirkte, zu Verlosungsprämien überzugehen. Wir werden darauf bei Darstellung der Zinsfußentwicklung zurückkommen.

Von den obenerwähnten neun Fällen liegen drei so weit zurück, daß es ein Unrecht wäre, die Namen der betreffenden Institute an dieser Stelle zu nennen und vergangene Fehler, die vollständig vergessen sind, wieder an das Tageslicht zu ziehen, nachdem die betreffenden Banken seit Jahrzehnten in ruhiger und solider Entwicklung sich

<sup>1</sup> Siehe S. 89.

<sup>2</sup> Nach den Ermittlungen der Konkursstatistik endet durchschnittlich nur etwa ein Achtel aller Konkurse mit einem Verluste bis zu 60 %, während alle übrigen mit höheren Verlustquoten abschließen. Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 3. Aufl., Bd. VI, S. 105.

den wohlbegründeten und befestigten Ruf zuverlässiger und solider Institute erworben haben.

Einer von diesen Fällen betraf ein Berliner Institut in der Zeit des schlimmsten Taumels der Gründerjahre anfangs der siebziger Jahre. Die Bank hatte ihre 5 %igen mit 10 % Auslosungsprämie dotierten Pfandbriefe selbst an Provinzialbankiers vertrieben und von ihnen Effekten und Devisen in Zahlung genommen. Mit der Realisierung dieser meist wohl zweifelhaften Werte war sie in das Getriebe der Börsenspekulation gekommen. Die Folge war, daß die Bank einerseits in rascher Folge ihr Aktienkapital von  $\frac{1}{2}$  auf 10 Millionen Taler erhöhte, um Agiogewinne zu erzielen, andererseits in bedeutendem Umfange spekulative Baugeldhypotheken gewährte, um hohe Zins- und Provisionsgewinne zu machen. Da eigene Emissionsgeschäfte ihr durch das Statut verboten waren, versuchte sie, das Verbot durch die Scheingründung eines Kreditbankinstitutes zu umgehen, das vertraglich verpflichtet war, seine sämtlichen Transaktionen durch die Hypothekenbank ausführen und diese dafür an dem Emissionsgewinn teilnehmen zu lassen. Nachdem im Jahre 1873 die Zahlung einer Dividende ausgeblieben war, brachten die spekulativen Beleihungen der Bank ihr in der großen Berliner Grundstückskrise der Jahre 1878 und 1879 neue schwere Verluste durch zahlreiche Subhastationen, die zur Gründung einer Immobilienbank zum Zweck der Übernahme der notleidenden subhastierten Objekte führten. Die Übertragung wurde dann jedoch im vollsten Lichte der Öffentlichkeit vorgenommen; die Bank legte ihre Verfehlungen offen dar, sanierte und reorganisierte sich gründlich und ist infolgedessen schon mit dem Jahre 1880 unter Bruch mit allen bisherigen Traditionen in eine Zeit ruhiger und solider Entwicklung eingetreten.

In ernste Schwierigkeiten geriet sodann 1884 eine mitteldeutsche Hypothekenbank durch ihr verfehltes Prämiensystem. Die Bank hatte sich verfaßkultert insofern, als sie nicht in Berücksichtigung gezogen hatte, daß die alten hochverzinslichen Darlehen bei Sinken des Zinsfußes zur Zurückzahlung gekündigt werden. Da der Bank die Möglichkeit einer Konvertierung fehlte, weil sie nicht das Recht hatte, die festen Verlosungspläne zu durchbrechen, war sie gezwungen, durch Aktienzusammenlegung und Reduktion der Pfandbriefzinsen den drohenden Konkurs abzuwenden.

Der dritte Fall betraf eine süddeutsche Bank, deren vorübergehende

Schwierigkeiten im Anfang der neunziger Jahre auf persönliche Verhältnisse zurückzuführen waren. Nachwirkungen haben sich daraus nicht geltend gemacht.

Von den übrigen sechs Fällen gehören vier zu dem bekannten großen Hypothekenbankkrach vom Herbst 1900, der schwersten Krisis, die das deutsche Hypothekenbankwesen jemals betroffen hat. Die Katastrophe betraf die Konzerne der Preussischen Hypotheken-Aktien-Bank und der damaligen Pommerischen Hypotheken-Aktien-Bank, zu denen je noch eine zweite Hypothekenbank, die Deutsche Grundschuldbank und die Mecklenburg-Strelitzsche Hypothekenbank gehörten. Diese beiden Tochterinstitute hatten, ebenso wie die neben ihnen gegründeten Immobilienengesellschaften, lediglich die Aufgabe, die mit der Zeit immer schlechter werdenden Verhältnisse der beiden Hauptbanken zu verbessern.

Ihre Wurzeln hatte die Krisis in den Verhältnissen des Berliner Grundstücksmarktes; aber auch andere Faktoren trugen einen großen Teil der Schuld, vor allem die Nachwirkungen des Mangels an Bewegungsfreiheit infolge der preussischen Normativbestimmungen und der Mangel an Widerstandskraft gegenüber der Versuchung, durch riskante Geschäfte einen Ausgleich dagegen zu suchen. Zugleich waren beide Banken durch die Folgen des alten Prämien systems stark belastet; die Auslosungszuschläge der Prämienpfandbriefe waren zu einer schweren Last geworden, die die Banken nach Möglichkeit durch Rückkauf zu vermindern bestrebt sein mußten. Während die Geldmarktlage immer leichter wurde und die hohen Zinsen und Verwaltungskostenbeiträge die Hypotheken bei Fälligkeit zur Konvertierung oder Rückzahlung brachten, hielten die Pfandbriefgläubiger diese Prämienpfandbriefe möglichst zurück. Die Pari-Emissionen konnten keine Erleichterung bringen, weil sie zum großen Teil für den Rückkauf der Zuschlagspfandbriefe in Anspruch genommen werden mußten. So dann hatte schon der ganze stimulative Reiz der Gründerjahre diese Institute in den Spekulationstaumel mit hineingerissen, als sie noch ohne genügende Erfahrung und ohne sichere Tradition sich Verhältnissen gegenüber sahen, denen auch ältere und gefestigte Kreditinstitute damals nicht gewachsen waren. Insbesondere hat die große Grundstückskrisis, die sich an die Spekulationskrisis der Gründerperiode anschloß, die beiden Institute immer tiefer in das Verderben geführt. Die Banken mußten verdienen, um den an sie herantretenden An-

sprüchen gewachsen zu bleiben, und so kam es, daß sie den Gesichtspunkt der Sicherheit ihrer Hypotheken mehr und mehr vernachlässigten. Wiederholte Sanierungsversuche schlugen fehl, weil beide Banken in den Händen von Leuten waren, die sie zu eigenen gewagten Spekulationen mißbrauchten und dadurch das ihnen von der Öffentlichkeit zugewandte Vertrauen schwer täuschten. Die durch Bilanzfälschungen verschleierte Verfehlungen mannigfachster Art, insbesondere auch die gewissenlose Art und Weise, mit der die Banken bestellte Tagationen sich verschafft hatten, lagen schon jahrelang zurück, als im Herbst 1900 die Katastrophe eintrat.

Es erübrigt sich, auf die Einzelheiten der nunmehr 17 Jahre zurückliegenden Katastrophe und die Reorganisation der beiden Hypothekenbanken näher einzugehen. Es genügt die Hervorhebung der Tatsache, daß für diejenigen Pfandbriefbesitzer, die durchgehalten haben, die Krisis nur geringen Verlust gebracht hat. Sie wurden für den Verzicht auf 20 % des Nominalwertes der Pfandbriefe durch Aktien entschädigt, die durch später steigende Dividendeneträge einen sehr weitgehenden Ausgleich schufen. Nur über die Deutsche Grundschuldbank, deren Aktienbesitz sich nahezu vollständig in den Händen der Preussischen Hypotheken-Aktien-Bank befand, wurde der Konkurs verhängt, wobei die Abwicklung durch die Neue Boden-Aktien-Gesellschaft übernommen wurde. Die Mecklenburg-Strelitzsche Hypothekenbank, die zum Zwecke der Umgehung der Normativbestimmungen gegründet worden war, um das Baugeldgeschäft zu betreiben, hat unter Einstellung des Pfandbrief- und Hypothekengeschäfts bis zum Jahre 1909 den Verkauf des Besitzes an Berliner Vorortterrains, die von der Pommernbank beliehen und von den Immobiliengesellschaften des Konzerns übernommen worden waren, durchgeführt und sich alsdann unter Wiederaufnahme ihres alten Privilegs als gemischte Hypothekenbank wieder aufgetan, ohne indes bis jetzt zu einer regulären Wiederaufnahme des Pfandbriefgeschäftes zu kommen. Die Pommersche Hypotheken-Aktien-Bank, die ihre Firma in „Berliner Hypotheken-Bank Aktiengesellschaft“ verwandelte, sowie die Preussische Hypotheken-Aktien-Bank sind damals so gründlich saniert worden, daß es nicht an Stimmen gefehlt hat, die weniger einschneidende Maßnahmen auch für ausreichend gehalten haben würden. Beide Institute haben nach ihrer Reorganisation durch vorsichtige Darlehenspolitik und namentlich auch durch starke Reservebildung sich vollständig wiederhergestellt, so daß die große Katastrophe

von 1900, die damals zu einer so tiefgreifenden Beunruhigung der Pfandbriefgläubiger in Norddeutschland geführt hat, als ein gänzlich der Vergangenheit angehörendes, erledigtes Ereignis angesehen werden kann<sup>1</sup>.

Es darf wohl auch hier der Ansicht Ausdruck gegeben werden, daß es sich bei der Katastrophe von 1900 um Vorgänge gehandelt hat, die nicht mehr vorkommen können. Die beiden Berliner Institute waren schon jahrzehntelang inwendig morsch und verfault. Sie hatten auch schon lange die öffentliche Aufmerksamkeit beschäftigt und immer schon mit starkem Mißtrauen zu kämpfen gehabt, das erheblich über Fachkreise hinausging, und es ist nur zu bedauern, daß das Mißtrauen, das auch des öfteren in den Spalten des Handelsteils der Tagespresse zum Ausdruck kam, diese nicht schon früher veranlaßt hat, den Finger auf die Wunde zu legen. Nur deshalb ist es den beiden längst innerlich morschen Instituten doch gelungen, sich so lange zu halten, weil die große Menge der Interessenten in ihrer Indolenz sich vollständig gleichgültig verhielt und die Sturmzeichen ignorierte.

In jüngster Zeit sind bei zwei kleineren Hypothekenbanken Schwierigkeiten aufgetreten, die bei Besprechung von Hypothekenbankkrisen Erwähnung finden müssen. Bei der Bayerischen Bodenkreditanstalt in Würzburg handelt es sich darum, daß ein Großaktionär, der durch seinen Aktienbesitz die Generalversammlungen majorisierte und die Verwaltungsorgane der Bank beherrschte, aus für die Öffentlichkeit nicht erkennbaren Gründen lange Zeit hindurch seinen Einfluß in einer den Interessen der Bank unzuträglichen und von der Öffentlichkeit nicht gebilligten Art und Weise mißbrauchte. Die Bank befindet sich infolgedessen schon seit einer Anzahl von Jahren in einer Art von latenter Krisis und ist an einer erfolgreichen Wiederaufnahme ihrer Geschäfte gehindert. Eine Gefährdung der Interessen der Aktionäre

<sup>1</sup> Die große Berliner Hypothekenbankkrisis von 1900 hat eingehende Darstellung in Band 111 der Schriften des Vereins für Sozialpolitik gefunden. (Die Störungen im deutschen Wirtschaftsleben während der Jahre 1900 ff. 7. Band. In Betracht kommen die Beiträge von Ernst Kritzler und Felix Hecht.) — Eine zusammenfassende Behandlung der Lehren der Krisis für den Geld- und Kapitalmarkt einerseits, für den städtischen Immobilien- und Bauparkt andererseits hat Hecht in den Jahrbüchern des Europäischen Bodenkredits gegeben. (Leipzig 1909, S. 71 ff. Die Katastrophen der Berliner Hypothekenbanken und die Krisis). Vgl. auch J. Budde, Beiträge zum Reichs-Hypothekenbankgesetz. III. Die Geschichte der Immobilienverkehrsbank und ihre Lehren. Berlin 1910.

oder der Pfandbriefgläubiger liegt jedoch nicht vor. Allerdings hat die Bank in verschiedenen Phasen ihrer wechselnden Leitung nicht immer Glück in ihrer Beleihungspraxis an den Tag gelegt und sie hat durch Überbeleihungen und mangelhaft qualifizierte Hypotheken mehrfach Anlaß zu Beanstandungen gegeben, die einige Zeit hindurch die Finanzpresse beschäftigt haben. Zweifellos handelt es sich aber nur um vorübergehende Dissonanzen. — Der andere Fall betrifft die Landwirtschaftliche Kreditbank in Frankfurt a. M., ein Unternehmen, das ebenfalls durch Mißleitung in spekulative Grundstücksengagements verwickelt worden war und kurz vor dem Zusammenbruch von der Reichsgenossenschaftsbank in Darmstadt erworben wurde, die dadurch das Privileg der gemischten Hypothekenbank im Interesse des ländlichen Darlehenskredits auszunützen hoffte. Diese Hoffnung hat sich als trügerisch erwiesen, weil die Verhältnisse des Instituts eine Sanierung nach dieser Richtung hin nicht zuließen, die Kräfte der Reichsgenossenschaftsbank hierzu auch nicht ausreichten. Die Bank ist im September 1912, unter Abstoßung ihrer aus bankgeschäftlichen und Spekulationsoperationen herrührenden Engagements, in eine reine Hypothekenbank umgewandelt worden und hat den Namen „Landwirtschaftliche Hypothekenbank“ angenommen. Sie ist die kleinste Hypothekenbank. Es bleibt abzuwarten, ob ihre Entwicklung in Zukunft eine bessere werden wird.

\*

\*

\*

Die deutschen Hypothekenbanken sind durch das Hypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 einer so durchgreifenden Neugestaltung in allen ihren öffentlichen Beziehungen unterworfen worden, daß es verfehlt wäre, wollte man aus Verhältnissen und Vorgängen, die der Vergangenheit angehören, auch für die Gegenwart noch Schlüsse ziehen. Die Berliner Hypothekenbanken, auf deren Konto die großen Bankkatastrophen von 1900 lasten, haben Vergehen ihrer leitenden Persönlichkeiten zu büßen gehabt, wie sie seit dem Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes wohl nicht mehr möglich sein dürften, ohne binnen kurzem entdeckt zu werden. Das Gesetz selbst, die sich immer mehr ausbildende und vervollkommnende Staatsaufsicht, das viel stärker als früher empfindende Verantwortungsbewußtsein des Aufsichtsrats, lassen die Neigung zu spekulativen Ausforschreitungen auf dem Gebiete des Bau- und Terrainmarktes gar nicht mehr aufkommen. Es dürfte zumal dort,

wo das Staatsaufsichtsrecht in richtiger Weise durchgeführt und gehandhabt wird, nicht mehr möglich sein, durch die Formen des Gesellschaftsrechtes juristische Scheinexistenzen zu schaffen und durch deren Verbindung und Ineinanderschachtelung gewagte Spekulationsgeschäfte der leitenden Persönlichkeiten zu verdecken.

Der Verfasser macht freilich kein Hehl daraus, daß seiner Überzeugung nach die in Preußen gewählte Form der Staatsaufsicht genügende Präventiven gegen die Wiederholung solcher Ereignisse nicht bietet. Größeres Vertrauen kann man in die Tatsache setzen, daß die weitaus meisten Hypothekendarbanken so groß geworden und finanziell so erstarkt sind, daß sie auf solche Manipulationen gar nicht mehr angewiesen sind. Die von den Banken angewandte Methode, Terrainspekulationen großen Stils durch ein Verschachtelungssystem einer Anzahl von abhängigen Tochtergesellschaften zu verdecken, ist von anderen Hypothekendarbanken schon früher nicht angewandt worden und kann jetzt überhaupt nicht mehr in Frage kommen. Die Verhältnisse liegen, infolge Staatsaufsicht und Treuhandschaft, jetzt überall klar zutage. Konzernbildungen zu Verschleierungszwecken sind in Deutschland zu den Unmöglichkeiten geworden. Heute ist es ein Ding der Unmöglichkeit, daß eine Hypothekendarbank jahrelang innerlich morsch und verfault sein könnte, ohne daß die Öffentlichkeit davon das geringste wahrnähme. Möglich ist, daß die Bankleitung, um höhere Zins- und Provisionsätze zu erzielen, schlechte Objekte beleihet und auch überbeleihet. Daß aber das dann unvermeidliche starke Anschwellen der Zinsrückstände und der Subhastationen längere Zeit hindurch, etwa durch das bekannte Strohmannverfahren, den Augen der Öffentlichkeit entzogen werden könnte, ist undenkbar. Auch das geringste, was zur Beanstandung Anlaß geben könnte, würde den finanziellen Fachblättern oder den Handelsredaktionen der Tagespresse Anlaß zu begründeten Anständen geben, denn jede Kritik trägt mehr oder weniger zugleich dem Sensationsbedürfnis Rechnung, das doch nun einmal die Hauptnähr- und Triebkraft des Journalismus bildet. Und die Presse hat recht, sie erfüllt damit nur ihre Pflicht der Öffentlichkeit gegenüber, wenigstens der pfandbriefbesitzenden Öffentlichkeit. Der kreditjuchenden Öffentlichkeit kommt die Wachsamkeit der Finanzkritik in etwas geringerem Maße zugute. Die Scheu vor Kritik kann überängstlich machen, und daraus gerechtfertigte Kreditbedürfnisse stoßen auf Widerstand und Ablehnung. Das ist jedoch unvermeidbar und wiegt nicht den Vorteil

auf, der darin besteht, daß das Gefühl der Verantwortung gegenüber risikanteren Geschäften mit größerer Gewinnchance gestärkt wird. Der letzte Grund alles kreditgeschäftlichen Vertrauens liegt allerdings in den moralischen Qualitäten der die Verantwortung tragenden Persönlichkeiten, und wenn in der Geschichte des deutschen Hypothekenbankwesens Fälle vorgekommen sind, in denen moralisch disqualifizierte Persönlichkeiten versteckte Wege gehen konnten, so sind das Ausnahmen gewesen und hoffentlich für alle Zeiten geblieben. Die Garantien gegen solche Vorgänge sind so verstärkt und erweitert, daß Wiederholungen wohl als ausgeschlossen gelten können.

## U n h a n g.

Die durchschnittlichen Dividenden der deutschen Hypothekenaktienbanken<sup>1</sup> seit 1900.

	Keine Hypotheken= banken	Gemischte Hypotheken= banken	Gesamt= Durchschnitt
1900 . . . . .	7,56 %	9,75 %	8,42 %
1901 . . . . .	7,37 "	9,17 "	8,11 "
1902 . . . . .	7,50 "	9,31 "	8,25 "
1903 . . . . .	7,14 "	9,59 "	8,05 "
1904 . . . . .	7,21 "	9,61 "	8,06 "
1905 . . . . .	7,27 "	9,68 "	8,11 "
1906 . . . . .	7,47 "	9,47 "	8,19 "
1907 . . . . .	7,60 "	9,75 "	8,38 "
1908 . . . . .	7,66 "	9,80 "	8,45 "
1909 . . . . .	7,74 "	9,82 "	8,51 "
1910 . . . . .	7,83 "	9,63 "	8,49 "
1911 . . . . .	7,86 "	9,84 "	8,57 "
1912 . . . . .	7,97 "	9,42 "	8,53 "
1913 . . . . .	8,07 "	9,53 "	8,65 "
1914 . . . . .	7,26 "	8,50 "	7,75 "
1915 . . . . .	7,29 "	8,82 "	7,89 "
1916 . . . . .	7,43 "	9,18 "	8,12 "

<sup>1</sup> ohne die Hessische Landes-Hypothekenbank.

## Vierter Abschnitt.

### Die Hypothekenbankpfandbriefe.

#### 1. Die rechtliche Konstruktion und der Inhalt des Pfandbriefs<sup>1</sup>.

Die Geschichte der Bodenkreditorganisation lehrt, daß der alte landschaftliche Pfandbrief, wie er gegen Ende des 18. Jahrhunderts in das Leben gerufen wurde, eine auf den Namen eines *b e s t i m m t e n*, die Spezialhaftung tragenden *R i t t e r g ü t e s* ausgestellte Hypothekenurkunde war, die von der Gesamtheit der landschaftlichen Gutbesitzerorganisation verbürgt war. Der sogenannte „neuere“ landschaftliche Pfandbrief unterschied sich dann von den alten dadurch, daß die Spezialhaftung eines einzelnen Gutes in Fortfall kam und der Kredit des Pfandbriefs nur auf der *G e s a m t h a f t* der zur Landschaft verbundenen oder der belehnten Rittergüter beruhte. Er verlor damit auch den Charakter einer eigentlichen Hypothekenurkunde, denn diese setzt stets den Grundsatz der Spezialität voraus; der Pfandbrief näherte sich dem allgemeinen Typus des festverzinslichen Inhaberpapiers, ohne jedoch seine Beziehungen zum Grund und Boden zu verlieren. Wir haben in diesem Sinne schon früher darauf hingewiesen, daß die von den meisten Landeskreditkassen emittierten Papiere deshalb keine Pfandbriefe sind, weil die direkte Beziehung zum Grund und Boden fehlt. Der Erwerber einer solchen Obligation weiß nicht, ob das von ihm für die erworbenen Obligationen entrichtete Bargeld in Hypotheken, in Kommunaldarlehen oder in laufenden Kreditgeschäften angelegt wird. Pfandbriefe sind stets nur diejenigen Wertpapiere, die ausschließlich auf Grund von Hypothekenforderungen emittiert sind, gleichgültig, ob das emittierende Institut eine bestimmte Art des Grundbesitzes beleiht — etwa landwirtschaftlichen oder nur ritterschaftlichen Grundbesitz — oder ob es seine Kreditgewährung jeder Art des Grundeigentums zuwendet. Die Pfandbriefe der Hypothekenbanken sind wirkliche und echte Pfandbriefe; das Bardarlehenssystem

<sup>1</sup> Literatur: Dannenbaum, a. a. O. S. 64 ff. — Arthur Rußbaum, Deutsches Hypothekenwesen. Tübingen 1913. S. 261 ff.

begründet in dieser Beziehung keinen Unterschied, weil es die rechtliche Stellung des Pfandbriefgläubigers zum Emissionsinstitute nicht verändert.

Soweit die Hypothekenbanken auch das Kommunaldarlehens- oder das Kleinbahndarlehensgeschäft pflegen, müssen sie diese Kredite durch besondere Emissionen (Kommunalschuldverschreibungen, Kleinbahnobligationen) finanzieren. Das Hypothekenbankgesetz hat diese Art von Darlehensgewährung als Nebengeschäfte deshalb zugelassen, weil sie den Grundkreditgeschäften nahe verwandt sind; (§ 5 Ziff. 2: die Gewährung nicht hypothekarischer Darlehen an inländische Körperschaften des öffentlichen Rechts oder gegen Übernahme der vollen Gewährleistung durch eine solche Körperschaft und die Ausgabe von Schuldverschreibungen auf Grund der so erworbenen Forderungen). Maßgebend für diese Kommunalschuldverschreibungen ist § 41 H. V. G., nach welchem für die Vorschriften über Deckung, Ersichtlichmachung und Ausschließung der Kündigung, Nichtzulassung von Auslosungsprämien, Führung eines Registers, Veröffentlichung des Halbjahrsausweises, Disagioverrechnung, Agiorückstellung und die Treuhänderwirksamkeit in der gleichen Weise wie für die Hypothekenpfandbriefe gelten. Die Schuldverschreibungen dürfen unter Hinzurechnung der im Umlaufe befindlichen Hypothekenpfandbriefe den für die letzteren im § 7 bestimmten Höchstbetrag nicht mehr als um den fünften Teil übersteigen. Kommunalschuldverschreibungen und Pfandbriefe zusammen können danach zusammen bis zum 18fachen Betrag des eigenen Kapitals der Bank ausgegeben werden, jedoch mit der Maßgabe, daß die Pfandbriefe für sich auch hier den 15fachen Betrag nicht übersteigen dürfen. Auf die Kleinbahnschuldverschreibungen bezieht sich in analoger Weise § 42 H. V. G., doch dürfen sie mit Einschluß der Hypothekenpfandbriefe den 15fachen Betrag des in § 7 bezeichneten Kapitals der Bank unter keinen Umständen überschreiten; sie geben also keine Möglichkeit zur Erweiterung des Emissionsrechtes. Kleinbahnobligationen hat nur die Preussische Pfandbriefbank in Berlin emittiert; über die Kommunalschuldverschreibungen und Kommunaldarlehen siehe die statistischen Tabellen am Schluß.

Pfandbriefe der Hypothekenaktienbank sind demnach auf Grund erworbener Hypotheken ausgegebene Schuldverschreibungen, in denen die emittierende Bank bekennt, eine gewisse Summe schuldig zu sein und verspricht, diese Schuldsumme bis zur Fälligkeit in bestimmter Weise zu verzinsen und nach vorausgegangener Kündigung und Ablauf einer bestimmten Kündigungsfrist zurückzuzahlen. Das Entscheidende ist, daß der Pfandbriefgläubiger weiß und will, daß das von ihm der Bank zugeführte Kapital nur in Hypotheken angelegt wird.

Die Pfandbriefe sind in *Inhaberpapieren verkörperte, hypothekarisch gesicherte Forderungsrechte*. Über das

Recht des Anleihegläubigers ist eine Urkunde errichtet mit der Bestimmung, daß das Recht grundsätzlich nur von demjenigen ausgeübt werden kann, der die Urkunde in seinen Händen hat. Sobald ein anderer als der Aussteller (oder sein Erbe) das Eigentum an dem Inhaberpapier erworben hat, kommt in der Person des neuen Eigentümers das in dem Papier verbrieftete Forderungsrecht zustande<sup>1</sup>. Der jeweilige Inhaber des Papiers kann das in dem Papier verbrieftete Recht geltend machen, ohne daß er zu beweisen braucht, daß das Papier ihm wirklich zusteht. Wird die Zuständigkeit des Inhabers bestritten, so trifft die Beweislast den Gegner. Sobald das Inhaberpapier ausgestellt ist, bildet es als solches eine neue Sache und ist demnach Gegenstand eines neuen Eigentums, und zwar ist das Eigentum an einem Inhaberpapier rechtlich das gleiche, wie z. B. das Eigentum an einem Geldstück. Nach Dernburg<sup>2</sup> handelt es sich bei den Massenanleihen nicht um Darlehen, sondern um abstrakte Obligationen, die auf einen bestimmten Geldbetrag lauten und regelmäßig mittelst Verkauf verwertet werden.

Durch das Inhaberpapier wird also das Forderungsrecht juristisch zur Sache, die nicht bloß Gegenstand des Eigentums, sondern auch Gegenstand anderer dinglicher Rechte (Nießbrauch, Pfandrecht) sein kann.

Der Inhalt des Forderungsrechts ist zweifacher Art. Er lautet einmal auf Zahlung des Nennwerts und sodann auf Zahlung der in der Urkunde angegebenen Zinsen. Die Ausgabe von Hypothekenspfandbriefen, deren Einlösungswert den Nennwert übersteigt, ist jetzt durch § 9 H. B. G. verboten worden. Solche Prämien oder Zuschlagspfandbriefe haben in den 70 er Jahren des vergangenen Jahrhunderts eine ziemlich große Rolle gespielt und sind bei einzelnen Hypothekenbanken noch jetzt in verhältnismäßig geringen Beträgen im Umlauf, sie gehören jedoch der Vergangenheit an und sind bei der Darstellung der geschichtlichen Entwicklung des Pfandbriefzinsfußes zu besprechen (s. unten § 12 dieses Abschnitts). Der Nennwert der Pfandbriefe lautet demnach wie der aller vertretbaren Wertpapiere stets auf runde Beträge (100, 200, 500, 1000, 2000 und 5000 Mk.) und der Rückzahlungswert ist stets mit dem Nennwert identisch.

<sup>1</sup> Eofack, Lehrbuch des deutschen bürgerlichen Rechts. 2. Bd. 4. Aufl. Jena 1904. S. 362 ff.

<sup>2</sup> Bürgerl. Recht. 2. Band, 1. Abt. Halle a. S. S. 338.

Das Recht auf Zahlung des Nennwerts ist bei Privatanleihen, wie es die Pfandbriefe sind, zugunsten des Schuldners stets dahin beschränkt, daß die Zahlung erst nach erfolgter Kündigung geleistet zu werden braucht. Dieses Recht der Kündigung muß sich jede Hypothekenbank auf ihren Pfandbriefen ausdrücklich vorbehalten, um das Deckungsverhältnis aufrechtzuerhalten und sich gegen die Gefahr zu sichern, bei unvermuteten stärkeren Rückzahlungen von Hypotheken Pfandbriefzinsen zahlen zu müssen, ohne daß ihr in genügendem Maße Hypothekenzinsen zufließen.

Die Hypotheken, auf Grund deren die Pfandbriefe emittiert worden sind, sind rückzahlbare Darlehen; einmal muß das Rechtsverhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner ein Ende nehmen, sei es, daß eine der beiden Parteien es aufkündigt, oder daß es nach Leistung der vereinbarten Amortisationsraten von selbst erlischt. Ist das Darlehen getilgt, so muß auch der entsprechende Betrag an Pfandbriefen zur Einlösung und Rückzahlung gebracht werden. Selbstverständlich aber ist es zulässig, den Pfandbrief in Umlauf zu erhalten, wenn die ursprüngliche Hypothek zwar getilgt, aber durch eine andere ersetzt ist, sofern sie in ihren Rückzahlungs- und Verzinsungsbedingungen gleichartig ist. Somit stehen Pfandbriefumlauf und Hypothekenbestand an sich, abgesehen von dem Deckungsverhältnis, in keinem inneren Zusammenhang. Es können daher wohl die stets kündbaren reinen Zinshypotheken, die keiner Zwangstilgung unterliegen, im Prinzip als Darlehen für unbegrenzte Dauer insoweit angesehen werden, als sie immer wieder durch gleichartige Hypotheken ersetzt werden können. Kommt eine solche Hypothek nach Kündigung zur Rückzahlung, so tritt ein anderer Schuldner und ein anderes Grundstück an ihre Stelle und die Pfandbriefdeckung bleibt vollkommen gewahrt. Es haben infolgedessen einige Hypothekenbanken den Zwang zur Pfandbriefkündigung abgeschafft in der Weise, daß sie auf ihren Pfandbriefen keine Befristung angeben, innerhalb deren die Pfandbriefe aus dem Verkehr gezogen werden müssen. Dem stehen jedoch Bedenken gegenüber. Die Pfandbriefe beruhen zwar auf der Gesamtmasse der Hypotheken, dem *Hypothekenstock* der Bank, der sich fortwährend verändert und verschiebt, aber dieser Stock besteht aus *zeitlich begrenzten Darlehensforderungen*. Wenn der Staat für seine Konjols eine Verpflichtung nicht anerkennt, die von ihm emittierten Schuldverschreibungen zu kündigen, so liegen die Verhältnisse bei ihm anders.

Der Staat verwendet das von ihm durch Ausgabe von Staatsobligationen erworbene Kapital in eigener Wirtschaft, die Hypothekenbank jedoch leiht es in Form von Hypotheken aus und diese Hypotheken kommen nach kürzerer oder längerer Zeit zur Rückzahlung. Der praktisch unwahrscheinliche aber theoretisch mögliche Fall, daß sämtliche Hypotheken auf einmal gekündigt werden, muß im Text der Pfandbriefurkunde seine Berücksichtigung finden; ebenso aber auch die Möglichkeit, daß der Hypothekenstock sich langsam liquidiert, ohne daß es der Bank möglich ist, die gekündigten Hypotheken durch neue zu ersetzen.

Auf den weitaus meisten Pfandbriefen der Hypothekenbanken findet sich daher die Umlaufbefristung, d. h. die Anerkennung der Bank, daß der Pfandbrief innerhalb eines gewissen Zeitraums (50, 60, 70 Jahre oder ein anderer Zeitraum) vom Ausstellungsdatum ab gerechnet, getilgt werden soll.

Bei der Kündigung der Pfandbriefe zur Rückzahlung sind zwei Modalitäten zu unterscheiden. Entweder es bindet sich von vornherein die Bank an die bestimmte Verpflichtung, jährlich eine oder zwei Verlosungen zu veranstalten, durch die ein im voraus ziffernmäßig feststehender Betrag zur Kündigung gelangt. Es werden in diesem Falle die betreffenden Serien und Buchstaben auf Grund des Verlosungsplanes bestimmt und sodann die Nummern durch das Los in Gegenwart eines Notars festgestellt. Alsdann werden die gezogenen Stücke öffentlich bekannt gegeben mit der Aufforderung, die Stücke bis zu einem bestimmten Termin zur Rückzahlung einzureichen. Im andern Falle geht die Bank eine solche Verpflichtung nicht ein, sondern behält sich vor, ob, wann, welche und wieviel Stücke sie zur Rückzahlung kündigen will. Hierin besteht der Gegensatz zwischen *verlosbaren* und *unverlosbaren* Pfandbriefen, letztere auch wohl kündbare Pfandbriefe genannt, wenn auch unrichtiger Weise, denn die Bank muß auch für die verlosbaren Pfandbriefe sich für alle Fälle das Recht vorbehalten, die Pfandbriefe außerterminlich kündigen und rückzahlen zu können. In diesem Sinne sind also alle Pfandbriefe kündbar.

Hat die Bank Darlehen auf annuitätenweise Amortisation begeben, so kann sie im allgemeinen auf gleichmäßigen Eingang der Tilgungsraten rechnen. Sie wird also dementsprechend *verlosbare* Pfandbriefe ausgeben auf Grund eines mathematisch konstruierten Tilgungsplans.

Die Geschäftsordnung der Bayerischen Handelsbank bestimmt über die verlosbaren Pfandbriefe:

Die Umlaufdauer der verlosbaren Hypothekenspfandbriefe beträgt höchstens 60 Jahre. Sie ist regelmäßig vom Tage der Ausgabe, im Falle des zeitweisen Ausschlusses der Verlosung vom Ende der Ausschlussfrist an zu berechnen.

Bis zum Schlusse der Umlaufdauer müssen die verlosbaren Hypothekenspfandbriefe, soweit es nicht durch freihändigen Rückkauf oder durch Kündigung geschieht, nach Maßgabe der Mittel des Tilgungsfonds im Wege planmäßiger Verlosung aus dem Verkehre gezogen werden.

Der Tilgungsfonds der verlosbaren Hypothekenspfandbriefe setzt sich aus den in den Annuitäten enthaltenen zur Amortisation der Annuitätendarlehen verwendeten Zinsbeiträgen zusammen.

In der Regel findet alljährlich einmal, und zwar am 15. Februar oder, wenn auf diesen Tag ein Sonn- oder Feiertag fällt, am darauffolgenden Werktag eine Verlosung von Hypothekenspfandbriefen statt, welche von einem königlichen Notare in den Geschäftsräumen der Bank in München öffentlich vorgenommen wird.

Diese Verlosung kann unterbleiben, wenn die Mittel des Tilgungsfonds den Betrag von 400 000 Mk. nicht erreichen. Es können aber nach Bedarf auch außerordentliche Verlosungen vorgenommen werden.

Das Ergebnis jeder Verlosung muß in den Gesellschaftsblättern bekannt gegeben werden. Außerdem wird für die Verbreitung desselben durch Veröffentlichung in anderen Blättern und durch sonstige geeignete Mittel (Versendung von Verlosungslisten) nach Möglichkeit Sorge getragen.

Die Amortisationsdarlehen sind stets von seiten der Hypothekenbank unkündbar; den Schuldnern muß jedoch (nach § 18 H. B. G.) das Recht eingeräumt werden, die Hypothek ganz oder teilweise zu kündigen und dieses Recht darf nur bis zu einem Zeitraum von zehn Jahren ausgeschlossen werden. Nachdem diese zehnjährige Sperrfrist bei den deutschen Hypothekenbanken allgemein üblich geworden war, hatte sie schon im Laufe der 90er Jahre eine Rückwirkung auf die Pfandbriefe in der Weise zur Folge gehabt, daß die meisten Banken auch für diese auf das Recht der Verlosung für zehn Jahre verzichteten<sup>1</sup>. Das Hypothekensbankgesetz (§ 8) hat nur einen Zeitraum von zehn Jahren zugelassen, eine längere Ausschlößung also verboten. Andererseits steht es den Banken frei, zu bestimmen, ob sie überhaupt von dem Recht der Ausschlößung Gebrauch machen wollen. Es gibt deshalb zwei Kategorien verlosbarer Pfandbriefe:

a) solche, bei denen die Verlosung sofort beginnt,

---

<sup>1</sup> Die Süddeutsche Bodenkreditbank hat als erste schon im Jahre 1872 Pfandbriefe ausgegeben, die zehn Jahre unkündbar waren.

- b) solche, bei denen die Verlosung erst nach Ablauf von zehn Jahren vom Ausstellungsdatum ab gerechnet, beginnt.

Den reinen Zinshypotheken stellt die Hypothekenbank die unverlosbaren Pfandbriefe gegenüber. Bei den Zinshypotheken kann die Bank nicht von vornherein mit bestimmten Rückzahlungsterminen rechnen. Die Hypothekenrückzahlung erfolgt hier ungleichmäßig, mehr von äußeren Verhältnissen beeinflusst. Die Pfandbrieftilgung ist deshalb auf längere Zeit als wie bei den verlosbaren Pfandbriefen zu bemessen.

Die Geschäftsordnung der Bayerischen Handelsbank bestimmt bezüglich der unverlosbaren Pfandbriefe folgendes:

Die Umlaufdauer der unverlosbaren Hypothekenspfandbriefe beträgt höchstens 70 Jahre. Sie ist stets vom Tage der Ausgabe an zu berechnen.

Bis zum Ende der Umlaufdauer müssen die unverlosbaren Hypothekenspfandbriefe durch freihändigen Rückkauf oder im Wege der Kündigung aus dem Verkehr gezogen werden.

Im Gegensatz zu den Amortisationshypotheken, die jetzt überhaupt auf seiten der Bank stets unkündbar sind, ist bei den reinen Zinshypotheken üblicherweise das Recht zur Kündigung von seiten der Bank auf zehn Jahre ausgeschlossen. Die Ausschließung des Kündigungsrechts des Schuldners ist bei beiden Arten von Darlehen die gleiche, ebenfalls zehn Jahre. Infolgedessen ist auch bei den unverlosbaren Pfandbriefen der Ausschluß der Kündigung von seiten der Bank zu meist auf die Dauer von zehn Jahren festgesetzt. Nach Ablauf der zehn Jahre unterscheiden sich daher die unverlosbaren Pfandbriefe von den verlosbaren nur noch dadurch, daß bei ersteren Verlosungen stattfinden können, bei letzteren stattfinden müssen. Ob der einzelne Pfandbrief von der Verlosung betroffen wird, bleibt natürlich ungewiß.

Die Mehrzahl der deutschen Hypothekenspfandbriefe gehört der Kategorie der unverlosbaren Pfandbriefe an, entsprechend dem großen Übergewicht der reinen Zinshypotheken. Bei den verlosbaren Pfandbriefen lauten die meisten wohl auf sofortigen Beginn der Verlosung, ohne befristeten Verlosungsaufschub. Doch sind statistische Feststellungen darüber nicht möglich.

Verloste und gekündigte Hypothekenspfandbriefe werden nach Ablauf der bedungenen Frist (zwei Monate) nach erfolgter Verlosung

oder Kündigung an den Kassen der Bank sowie an den bekanntgegebenen Einlösungsstellen zum Nennwerte eingelöst.

Der Einlösungstermin wird bei Bekanntmachung des Verlosungsergebnisses oder bei der Kündigung veröffentlicht. Mit diesem Termine treten die verlosten oder gekündigten Hypothekenspfandbriefe außer Verzinsung. Die Banken vergüten für nicht rechtzeitig zur Einlösung vorgelegte Hypothekenspfandbriefe einen Depositalzins, meistens den Zinssatz für stets fällige Einlagen.

Nach Ablauf längerer Zeit können etwaige trotz wiederholter Aufforderung immer noch nicht zur Rückzahlung eingereichte Pfandbriefe ebenso wie deren Zinsscheine für kraftlos erklärt und der Betrag dem Reservefonds zugeführt werden; doch zeigen die Hypothekenbanken auch in solchen Fällen sich meist sehr entgegenkommend und lösen zum mindesten verfallene Zinsscheine ein. Bei Pfandbriefen läuft die Verzinsung nach 30 Jahren ab.

Unkündbar sind die Pfandbriefe stets von seiten der Inhaber. In den Anfangszeiten des Hypothekenbankwesens hat es sogenannte kündbare Pfandbriefe dieser Art gegeben, sie sind aber als unvereinbar mit der Natur des Bodenkredits bald abge schafft und durch das Hypothekenbankgesetz (§ 8 Abs. 2) verboten worden. Sie sind eigentlich nur Depositen mit Kündigungsfrist. Die Pfandbriefgläubiger können das Recht der Kündigung entbehren, weil vermöge der Eigenschaft der Pfandbriefe als an der Börse gehandelte Inhaberpapiere jederzeit die Möglichkeit besteht, den Wert des Pfandbriefs in bar zu realisieren.

Nach § 8 Abs. 1 H. V. G. sind in den Hypothekenspfandbriefen die für das Rechtsverhältnis zwischen der Hypothekenbank und den Pfandbriefgläubigern maßgebenden Bestimmungen, insbesondere in betreff der Kündbarkeit der Hypothekenspfandbriefe, ersichtlich zu machen. Umstehende Beispiele geben den Wortlaut eines 4 %igen unverlosbaren und eines 4 %igen verlosbaren Pfandbriefs der Bayerischen Handelsbank wieder.

Wie man sieht, haben beide Arten der Pfandbriefe nahezu gleichlautenden Text. Die wesentlichen Unterschiede sind nur, daß der unverlosbare Pfandbrief 70, der verlosbare 60 Jahre Umlaufzeit hat. Bei den verlosbaren Pfandbriefen, die nach feststehendem Tilgungsplan ausgelöst werden, ist die Tilgung leichter im voraus zu berechnen. Da ein 4 % Darlehen mit der geringsten Tilgungsquote von  $\frac{1}{2}$  %



Beispiel eines verlosbaren Pfandbriefes.



Beispiel eines unverlosbaren Pfandbriefes.

56 Jahre zur Rückzahlung erfordert, genügt die Bemessung der Umlaufzeit auf 60 Jahre. Für den unverlosbaren Pfandbrief ist aus den oben dargelegten Gründen eine um zehn Jahre längere Laufzeit vorgesehen. Auf dem unverlosbaren Pfandbrief findet sich ferner die Klausel, daß der Pfandbrief nicht vor Ablauf von zehn Jahren zurückbezahlt werden soll. Auf dem verlosbaren Pfandbrief fehlt dieser Vermerk.

## 2. Die Pfandbriefemission.

Man nennt Emission den gesamten Prozeß der Entstehung einer Obligationsverpflichtung, also die Wahrnehmung der Rechtsvorschriften und die technisch-kaufmännischen Formalitäten und Vorgänge, die notwendig sind, um ein Wertpapier an den Kapitalmarkt zu bringen. In Betracht kommen zunächst folgende gesetzliche Bestimmungen, die nur kurz erwähnt werden sollen.

### a) reichsgesetzlich:

1. die grundlegenden Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches über die Schuldverschreibungen auf den Inhaber §§ 793 ff. Insbesondere kommt § 795 in Betracht, der die staatliche Genehmigung durch die Zentralbehörde des Bundesstaates, in dessen Gebiet die Bank ihren Niederlassungssitz hat, vorschreibt.

2. die Vorschriften des Hypothekenbankgesetzes. Das Hypothekenbankgesetz sieht für die Emission der Pfandbriefe gewisse Maximalgrenzen vor, deren Überschreitung in § 37 mit empfindlichen Strafen bedroht ist. Absolut begrenzt ist das Emissionsrecht zunächst durch § 6 H. B. G.

Der Gesamtbetrag der im Umlaufe befindlichen Hypothekenpfandbriefe muß in Höhe des Nennwerts jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrage gedeckt sein.

Die Deckung muß, soweit Hypotheken an landwirtschaftlichen Grundstücken dazu verwendet werden, mindestens zur Hälfte aus Amortisationshypotheken bestehen, bei denen der jährliche Tilgungsbeitrag des Schuldners nicht weniger als ein Viertel vom Hundert des Hypothekenskapitals beträgt. Die Bank darf jedoch, falls solche Hypotheken vor der Zeit zurückbezahlt werden, an ihrer Stelle bis zum Ablaufe der planmäßigen Tilgungszeit Hypotheken anderer Art zur Deckung benutzen.

Steht der Bank eine Hypothek an einem Grundstücke zu, das sie zur Verhütung eines Verlustes an der Hypothek erworben hat, so darf diese als Deckung von Hypothekenpfandbriefen höchstens mit der Hälfte des Betrages

in Ansatz gebracht werden, mit welchem sie vor dem Erwerbe des Grundstücks durch die Bank als Deckung in Ansatz gebracht war.

Ist infolge der Rückzahlung von Hypotheken oder aus einem anderen Grunde die vorgeschriebene Deckung in Hypotheken nicht mehr vollständig vorhanden und ist weder die Ergänzung durch andere Hypotheken noch die Einziehung eines entsprechenden Betrages von Hypothekenspfandbriefen sofort ausführbar, so hat die Bank die fehlende Hypothekendeckung einstweilen durch Schuldverschreibungen des Reichs oder eines Bundesstaates oder durch Geld zu ersetzen. Die Schuldverschreibungen dürfen höchstens mit einem Betrag in Ansatz gebracht werden, der um fünf vom Hundert des Nennwerts unter ihrem jeweiligen Börsenpreise bleibt.

Hierzu kommt die relative Maximalgrenze, die durch § 7 H. V. G. festgesetzt ist.

Die Hypothekenbanken dürfen Hypothekenspfandbriefe nur bis zum 15fachen Betrage des eingezahlten Grundkapitals und des ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds ausgeben.

Für gemischte Hypothekenbanken ist die relative Begrenzung auf das zehnfache bzw. zweifache beschränkt (§ 46 Abs. 2) — außerdem gelten Übergangsbestimmungen und Modifikationen durch die gleichzeitige Ausgabe von Kommunal-schuldverschreibungen.

#### b) Landesgesetzlich:

Den preussischen Hypothekenbanken ist das Privilegium zur Ausgabe von Inhaberschuldverschreibungen auf Grund des Gesetzes vom 17. Juni 1833 (Gesetz-Samml. S. 75) erstmalig nach ihrer Eintragung in das Handelsregister erteilt und seither jedesmal nach Satzungsänderung erneuert worden. Ähnlich ist der Rechtszustand in Sachsen, doch ist, wenigstens bei der Leipziger Hypothekenbank, das landesherrliche Privilegium auf die Zeit von 99 Jahren beschränkt. Auch Braunschweig, Elsaß-Lothringen und die übrigen Bundesstaaten kennen nur das System der einmaligen Konzeßionierung, die die Hypothekenbanken der Verpflichtung enthebt, jedesmal bei Neu-Emissionen die nach § 795 B. G. B. erforderliche Staatsgenehmigung nachzusuchen. Demgegenüber steht das Prinzip der Serienkonzeßion in Bayern, Sachsen-Meiningen und Hamburg. In Württemberg besteht für die Vereinsbank das System der Serienkonzeßion; die Württembergische Hypothekenbank ist für einen gewissen Zeitraum von der Einholung der Genehmigung der Staatsregierung bei Neuausgabe von Pfand-

briefen befreit worden. Für Baden war eine Mitteilung über den Rechtszustand nicht zu erhalten.

Das System der SerienkonzeSSION gibt den betreffenden Landesregierungen die Möglichkeit, von den Hypothekenbanken eine Gebühr zu erheben. In Bayern wird beispielsweise die nach § 795 B. G. B. erforderliche staatliche Genehmigung zur Ausgabe von Schuldverschreibungen von der bayerischen Staatsregierung in Fortsetzung früherer Praxis (eingeführt durch das Gesetz vom 18. März 1896) in der Weise erteilt, daß sie nach erfolgtem Ansuchen durch die Bank, in dem der Nachweis der Zulässigkeit der Emission nach § 7 H. B. G. geführt sein muß, die Ausgabe des beantragten Betrages von Pfandbriefen, gewöhnlich 10 Millionen Mk., genehmigt. Für diese Genehmigung, die anfänglich gebührenfrei erteilt wurde, ist später eine Gebühr eingeführt worden, die zuerst 200 Mk., seit 1910 500 Mk. beträgt. Diese Genehmigung ist in Bayern jeweils von der Bank durch Eingabe beim Staatsministerium zu beantragen und wird von ihm auf dem Verordnungswege im Reichsanzeiger und in der Bayerischen Staatszeitung, früher auch im Gesetz- und Verordnungsblatt, bekannt gemacht.

Erstes Erfordernis für die Emission von Pfandbriefen ist, daß der Vorstand der Hypothekenbank sich vergewissert, wie groß die Reserve an Registerhypotheken ist, auf Grund deren neue Pfandbriefe in Umlauf gesetzt werden können. Es muß zu diesem Zwecke durch Fortschreibungen jeden Tag der Betrag der ausstehenden Darlehensforderungen festgestellt werden, wovon die Hypotheken, welche aus irgendeinem Grunde noch nicht deckungsreif sind, (z. B. diejenigen, die aus formellen Gründen noch nicht den ersten Rang im Grundbuch haben, ferner etwaige sonstige, nicht zur Deckung bestimmte Darlehensforderungen,) endlich bewilligte, aber noch nicht ausgezahlte Beträge, abziehen sind. Von dem nach Abzug dieser Posten verbleibenden Reste sind ferner der Betrag an verkauften und noch unverlosten Pfandbriefen, sowie der Betrag an noch nicht zur Einlösung gelangten verlosten Pfandbriefen in Abzug zu bringen. Der Rest bildet den Hypotheken-Überschuß, der das Maximum dessen darstellt, was die Bank an dem betreffenden Tage an neuen Pfandbriefen emittieren darf.

Der Begriff „Emission“, der im Grunde nur bedeutet: „Für den Verkauf bereit stellen“, darf also nicht mit dem Verkauf der Pfandbriefe verwechselt werden. Der Verkauf setzt die Emission voraus. Die Emission umfaßt auch Pfandbriefe, die noch Eigentum der Bank sind.

Jede Hypothekenbank hat einen Vorrat an eigenen Pfandbriefen auf Lager, aus dem der tägliche Kleinverkauf an den Schaltern sowohl als auch die von den Pfandbriefvertriebsstellen eingehenden Bestellungen befriedigt werden. Letztere halten durchweg ein Kommissionslager von Pfandbriefen der verschiedenen Kategorien, aus dem sie nach Verlangen der Kundschaft in einzelnen Stücken verkaufen, und das daher von Zeit zu Zeit ergänzt werden muß. Alle diese Stücke sind emittiert, aber noch nicht verkauft.

Wir haben bei der Emission folgende Stufen zu unterscheiden:

1. die Besorgung eines Vorrats an noch ungetempelten, fertig gedruckten Pfandbriefformularen. Die Formulare werden, ihrem Charakter als zukünftige Wertpapiere entsprechend, nur bei Druckereifirmen in Auftrag gegeben, die für den Druck von Wertpapieren speziell eingerichtet sind und auch die Lieferung eines besonders hierzu geeigneten Papiers in Händen haben. Die Firma muß sich vorher rechtsgiltig verpflichten, „daß die Herstellung der in Auftrag zu gebenden Wertpapiere unter Übernahme jeder Bürgschaft ihrerseits erfolgt und daß sie verantwortlich bleibt für jeden Schaden und Nachteil, der der Auftrag gebenden Bank nachweislich durch ihr oder ihres Personals Verschulden etwa erwachsen sollte.“

Die Bank gibt die Bestellung der betreffenden Serie der Druckerei unter Angabe einer bestimmten Stückelung auf Grund ihrer Erfahrungen und ihres voraussichtlichen Bedarfs, etwa folgendermaßen in Auftrag:

620	Stücke	5000	ex	Lit. A	Nr. ... bis Nr. ...	3 100 000	Mk.
1500	„	2000	ex	„ B	„ ... „ „ ...	3 000 000	„
2000	„	1000	ex	„ C	„ ... „ „ ...	2 000 000	„
2000	„	500	ex	„ D	„ ... „ „ ...	1 000 000	„
3000	„	200	ex	„ E	„ ... „ „ ...	600 000	„
3000	„	100	ex	„ F	„ ... „ „ ...	300 000	„
							<hr/>
							10 000 000 Mk.

Die Numerierung der Pfandbriefe schließt dann an die Schlussnummer des betreffenden Buchstabens der letzten Emission an. Die Umlaufszeit, d. h. die Angabe des Jahres, bis zu welchem der betreffende Pfandbrief nicht aus dem Verkehr gezogen werden darf, wird meist nicht eingedruckt, sondern handschriftlich hinzugefügt, oder es wird auch nur der Ausdruck hinzugefügt: „Verlösung und Kündigung

zehn Jahre lang ausgeschlossen.“ In diesem Falle ist dann das Datum der Emission dem Pfandbrief aufgedruckt, während es im ersteren Falle ebenfalls nur handschriftlich eingetragen wird.

Die Serienbezeichnung, die man auf vielen Pfandbriefen findet, dient nur dazu, den Pfandbrief bei der Kündigung respektive Verlosung beim Rückkauf und bei der Zinsscheinkontrolle rascher zu identifizieren. Einige Banken bezeichnen den jeweiligen Druckauftrag als Serie, andere fassen die gesamten Emissionen eines Jahres als Serie zusammen, wieder andere verzichten auf die Serienbezeichnung ganz, da sie nur geringe Bedeutung hat.

Von der Druckerei treffen die Pfandbriefformulare aus Sicherheitsgründen in getrennten Sendungen für Mäntel und Zinscheibbogen bei der Bank ein. Sie werden von ihr nach erfolgter Durchzählung und Kontrolle im feuersicheren Tresor, wieder Mäntel und Zinscheibbogen getrennt, aufbewahrt. Selbstverständlich müssen alle Sicherheitsvorkehrungen getroffen sein, um den Vorrat an ungestempelten Pfandbriefen gegen Diebstahl zu schützen.

2. Die Abste m p e l u n g. Bis zum Reichsstempelgesetz vom 1. Juli 1881 unterlagen die Pfandbriefe nur den landesgesetzlichen Stempelabgaben. Das Reichsstempelgesetz führte für alle inländischen, für den Handelsverkehr bestimmten Renten- und Schuldverschreibungen die Stempelabgabe von 2 ‰ ein, die durch das Reichsstempelgesetz vom 27. April 1894 in dieser Höhe belassen wurde für die inländischen, auf den Inhaber lautenden und auf Grund staatlicher Genehmigung ausgegebenen Renten- und Schuldverschreibungen der Korporationen ländlicher und städtischer Grundbesitzer, der Grundkredit- und Hypothekenbanken oder der Transportgesellschaften. Die Beschränkung auf Wertpapiere, die für den Handelsverkehr bestimmt sind, ist dadurch in Fortfall gekommen; dagegen waren die Pfandbriefe stempelrechtlich begünstigt, weil durch das Gesetz vom 27. April 1894 alle übrigen Schuldverschreibungen dem Stempelsatz von 4 ‰ unterstellt wurden. Durch die Reichsfinanzreform von 1909, die auch die Talonsteuer brachte, kam dann die Erhöhung des Steuersatzes auf 5 ‰ (Reichsstempelgesetz vom 15. Juli 1909). Diesem Satze unterliegen: inländische auf den Inhaber lautende und auf Grund staatlicher Genehmigung ausgegebene Renten- und Schuldverschreibungen der Kommunalverbände, Kommunen und Kommunalkreditanstalten, der Korporationen ländlicher oder städtischer Grundbesitzer, der Grundkredit- und Hypothekenbanken oder der Eisen-

bahngesellschaften, sowie Interimsscheine über Einzahlungen auf diese Wertpapiere. Auch dieser Stempelsatz gilt als zu Gunsten des Real- und Kommunalkredits geschaffene Ermäßigung des allgemein für Schuldverschreibungen mit 2 % normierten Stempelsatzes. Es ist Praxis der Stempelbehörde, die Abstempelung, sofern sie für einen größeren Betrag gleichzeitig erfolgen kann, im Tresor des Bankgebäudes vorzunehmen. Kleinere Beträge und einzelne Stücke müssen zur Abstempelung nach der Behörde geschafft werden.

3. Das dritte Erfordernis, das zur Emission gegeben sein muß, ist die durch den Treuhänder auf den Pfandbriefen erfolgende Anerkennung, daß die vorchriftsmäßige Deckung vorhanden ist und die zur Deckung bestimmten Hypotheken gemäß den Vorschriften des § 22 Abs. 1 in das Hypothekenregister eingetragen sind. Nach § 30 Abs. 3 H. B. G. hat der Treuhänder die Hypothekenspfandbriefe vor der Ausgabe mit dieser Bescheinigung zu versehen. Die daraus zunächst gezogene Schlußforderung, daß die Bescheinigung durch eigenhändige Eintragung zu erfolgen hat, ist im Interesse der Arbeitsentlastung der die Treuhänderfunktion wahrnehmenden Herren — meist höhere Staatsbeamte im Nebenamt — fallen gelassen worden, und es ist die faksimilierte Unterschrift für zulässig erklärt worden, nachdem der Treuhänder die Pfandbriefformulare in Mitverschluß nimmt. Da die Bank ohne seine Mitwirkung dem Tresor keine Pfandbriefe entnehmen kann, genügt es, wenn der Treuhänder durch einmalige Unterschrift die Entnahme der Pfandbriefe unter Ausgabe von Art und Nummer bescheinigt.

4. Die Ausfolgung der Pfandbriefe an das den Verkauf vermittelnde Büro der Bank (Pfandbriefbüro), gegen Quittung vervollständigt die Reihe der Handlungen, aus denen sich der Emissionsakt zusammensetzt. Die bei der Bank eingehenden Bestellungen auf Pfandbriefe, die von den Vertriebsstellen und Kommissionslagern täglich einlaufen, werden vom Pfandbriefbüro der Bank gesammelt, das auch den täglichen Verkauf an seinen Schaltern besorgt. Das Pfandbriefbüro spezifiziert nach diesen Bestellungen und nach den sonstigen ihm erfahrungsgemäß bekannten Absatzverhältnissen jeweils nach Bedarf die Art und Zahl der benötigten Pfandbriefe. Die abgelieferten Pfandbriefe werden im Pfandbriefbüro sofort nach den Nominalbeträgen und Nummern in das Pfandbrief-Stoktrobuch eingetragen und, insofern der Verkauf nicht sogleich

stattfindet, mit den übrigen Beständen des Pfandbriefbüros unter doppelten Verschuß genommen. Das Pfandbriefskonto wird in der Weise geführt, daß eine Prüfung und Kontrolle der Bestände der einzelnen Pfandbriefgattungen — verloste und unterloste Stücke — jederzeit sofort erfolgen kann.

Damit ist dann die eigentliche Emission beendet, und es erfolgt dann der Verkauf an das Publikum, der im nächsten Abschnitte zu besprechen ist. Gewöhnlich schließt man in den Begriff der Emission noch die Subskription und die Börseinführung ein, doch empfiehlt es sich, bei Pfandbriefen den Begriff enger zu fassen, weil die Verhältnisse bei ihnen anders liegen, als bei anderen Effektengattungen. Erwähnt muß freilich an dieser Stelle werden, daß die hier geschilderte scharfe Trennung von Pfandbriefemission und -verkauf in der Praxis der reinen Hypothekenbanken sich weniger ausprägt als bei den Banken gemischten Systems. Die letzteren sehen den Vorgang der Emission als beendet an, wenn die Pfandbriefe an das Pfandbriefbüro der Bankabteilung, die das alleinige Verkaufsrecht hat, abgeliefert und abgerechnet worden sind. Bei den reinen Hypothekenbanken fließen die Vorgänge mehr zusammen. Dort gilt meist als Emission der vollzogene Verkauf des Pfandbriefs. Der Unterschied ist für die Pfandbriefstatistik von Bedeutung, weil die in den Jahresberichten erfolgenden Angaben über die Pfandbriefausgabe nicht gleichartig sind. Es erscheint jedoch zweckmäßig, die Vorgänge der Emission und des Verkaufs, wie es hier geschehen ist, scharf zu trennen, weil dadurch die analogen Vorgänge des Rückkaufs und der Rücknahme besser zum Verständnis kommen.

### 3. Der Pfandbriefverkauf.

Der Absatz der Pfandbriefe an das Publikum geht in zwei Formen vor sich:

- a) der freihändige Verkauf an den Schaltern der Bank oder durch Vermittlung von Bankiers, die entweder einen Posten fest beziehen oder in Kommissionslager nehmen;
- b) der Verkauf durch öffentliche Subskription.

Das Verfahren der öffentlichen Subskription auf Grund eines Prospektes ist bei den süddeutschen Banken ungebrauchlich, und mehr bei norddeutschen, speziell in Berlin ansässigen Hypothekenbanken in Anwendung, bei denen aber auch stets ein freihändiger Verkauf direkt oder vermittelt Kommissionslager nebenher geht. Es sind hierfür anscheinend Gewohnheiten der stark an der Börse interessierten

Bankierkundschaft maßgebend, weil an den Zeichnungen in der Hauptsache Bankiers teilnehmen. Die Subskription muß gegen den regulären Kurs einen Kursgewinn in Aussicht stellen. Für die Bank hat das Verfahren der Subskription den Vorteil, daß rasch ein großer Posten Pfandbriefe abgesetzt wird, wodurch die Bank größere Dispositionsfreiheit gewinnt. Der freihändige Verkauf sichert dagegen der Bank besseren Kurs, hat aber den Nachteil, daß in die Dispositionen der Bank ein unsicherer Faktor hineinkommt, nämlich die zeitlichen Schwankungen des Pfandbriefabsatzes und auch des Kurses. Letzterer hängt stark von Konjunkturströmungen ab und ist außerdem in beträchtlichem Maße auch den Einwirkungen unvorhergesehener Ereignisse auf dem Geldmarkte, wie zum Beispiel einer starken Staatspapieremission, ausgesetzt. Der voraussichtliche Verlauf des Pfandbriefverkaufs kann daher nur vermutungsweise eingeschätzt werden, es gehört ein gewisser kaufmännischer Blick dazu, ihn mit einem solchen Grad von Sicherheit zu beurteilen, daß die Bank über ihren Geldbedarf richtig disponieren kann. Da die Darlehensabschlüsse der Bank nicht selten, je nach dem Verlauf der Hypothekenregulierung, erst nach Monaten zur Auszahlung kommen, so muß sie ihre Auszahlungsverpflichtungen in der Weise regeln, daß sie aus den Eingängen des Pfandbriefverkaufs ihre Erledigung finden können. Der freihändige Verkauf ist also nicht ohne ein gewisses Risiko, das jedoch in der Praxis nicht sehr schwer wiegt und jedenfalls für die Regel nicht den Vorteil aufhebt, den der freihändige Verkauf in bezug auf besseren Kurs und wahrscheinlich auch bessere Platzierung bietet.

Die Subskription erfolgt bei Hypothekenbankpfandbriefen in der Regel unmittelbar bei der emittierenden Bank, sie kommt aber auch nach Verbindung der Bank mit einem Konjortium von Kreditbanken vor, das mit der Hypothekenbank den Übernahmepreis vereinbart. In beiden Fällen wird ein bestimmter Tag durch öffentliche Bekanntmachung festgesetzt, an dem an den Schaltern der Hypothekenbank sowie der als Zeichnungsstellen fungierenden Banken oder deren Depositenkassen die Zeichnung stattfindet. Die Banken lassen dabei in der üblichen Weise Unterbeteiligte teilnehmen. Es wird dabei eine Kaution festgesetzt, in der Regel 5 % des gezeichneten Betrages, die in bar oder in Effekten bei der Zeichnung zu hinterlegen ist. Die Zeichnungsstellen behalten sich die Zuteilung vor. Den Stempel der Zuteilungsschlusnote hat der Zeichner zur Hälfte zu tragen. Die Abnahme der zugeteilten definitiven Stücke hat in einer bestimmten Frist zu geschehen.

Die Zeichnung erfolgt auf Grund eines Prospektes, der nicht mit

dem bei der Börseneinführung von Wertpapieren geforderten Prospekt verwechselt werden darf, von dem die Hypothekenbanken als staatlich beauftragte Institute für ihre Emissionen jetzt meist befreit sind. Jedoch lassen die Subskriptionsbanken vorher die betreffende Emission auch an der Börse einführen, um für die Subskription einen sicheren Kurs zu haben.

(Vergleiche die Prospektbeispiele auf Seite 201—205.)

Der Gewinn des Konsortiums besteht in der Differenz zwischen dem Übernahmekurs und dem Zeichnungskurs. Aus dem Konsortialgewinn wird den unterbeteiligten Banken und den zeichnenden Bankiers eine Provision gezahlt. Bald nach der Subskription wird der Kurs an der Börse etwas hinaufgesetzt, um einen Ausgleich zu schaffen gegen den Nachteil, der durch Courtage und Provision gegenüber dem Zeichnungskurs erwächst. Ist die gesamte Finanzoperation durch Verkauf der Stücke oder Übergabe an die Mitglieder des Konsortiums beendet, so erfolgt die Abrechnung zwischen ihnen und den Unterbeteiligten. Die von den Konsorten selbst übernommenen Stücke müssen dann von ihnen im Wege des freihändigen Verkaufs, unter Bonifizierung, verkauft werden; eventuell fließen sie der emittierenden Bank wieder zu, weil diese sie aufnehmen muß, um einen Kursrückgang aus zu starkem Andrang der nicht subskribierten Stücke zu vermeiden.

Dem Pfandbriefvertrieb im Wege der Subskription nahe steht ein anderes Verfahren, das aber seltener in Gebrauch ist. Es besteht darin, daß die Hypothekenbank die gesamte Emission eines Jahres zu fest vereinbartem Kurs an ein Bankkonsortium abtritt, das dann die Pfandbriefe nach und nach, dem Bedürfnis entsprechend, selbst oder durch Vermittlung von unterbeteiligten Banken und Bankfirmen, abstößt. Dieses Verfahren unterscheidet sich von dem des freihändigen Verkaufs nur noch dadurch, daß die Kursregulierung nicht von der Hypothekenbank, sondern von dem Bankkonsortium erfolgt. Es dürfte im übrigen aber weniger die Vorzüge als die Nachteile der beiden Methoden der Subskription oder des freihändigen Verkaufs vereinigen; letzteres Verfahren ist jedenfalls dasjenige, das der Bank den besten Kurs sichert. Es setzt freilich voraus, daß die Bank eine gute Vertriebsorganisation sich geschaffen hat und in ihren Hauptabsatzgebieten beim breiten Publikum gut eingeführt ist. Junge Institute werden wahrscheinlich wohl auf das Subskriptionsverfahren angewiesen sein, doch liegen Erfahrungen aus den letzten Jahrzehnten hierüber nicht vor.

1. Beispiel eines Börseneinführungsprospekts:

## **Prospekt**

betreffend

**Mk. 60 000 000 unverlosbare 4 % Central-Pfandbriefe v. Jahre 1912**  
(frühestens kündbar zum 2. Januar 1922)

der

## **Preussischen Central-Bodencredit-Aktiengesellschaft.**

Die Preussische Central-Bodencredit-Aktiengesellschaft zu Berlin ist am 23. Mai 1870 in das Handelsregister eingetragen. Der Vorstand derselben besteht aus dem Präsidenten und drei Direktoren. Präsident und Direktoren werden vom Verwaltungsrat gewählt, die Wahl bedarf der Allerhöchsten Bestätigung durch Se. Majestät den König.

Die Aufsicht der Staatsregierung wird unter Leitung des Ministers für Landwirtschaft, Domänen und Forsten durch einen Staatskommissar ausgeübt, welcher befugt ist, jederzeit die Bücher, Schriften und Bestände der Gesellschaft einzusehen, von den Verwaltungsorganen der Gesellschaft Auskunft zu verlangen und an allen Sitzungen der Verwaltungsorgane teilzunehmen. Ihm sind gleichzeitig auch die Obliegenheiten eines Treuhänders übertragen.

Auf Grund des Allerhöchsten Privilegiums vom 21. März 1870 wird die Gesellschaft mit der Begebung einer Anleihe von

### **4 % Central-Pfandbriefen vom Jahre 1912**

vorgehen. Diese Anleihe im Betrage von 60 000 000 Mk. ist eingeteilt in 60 Serien von je 1 000 000 Mk., die fortlaufend mit I—LX bezeichnet sind. Die Central-Pfandbriefe sind in Stücken zu: Lit. A Nr. 1—4320 à 5000 Mk., Lit. B Nr. 1—2880 à 3000 Mk., Lit. C Nr. 1—24 000 à 1000 Mk., Lit. D Nr. 1—7200 à 500 Mk., Lit. E Nr. 1—4800 à 300 Mk., Lit. F Nr. 1—7200 à 100 Mk. ausgefertigt, deren Nummern durch alle Serien fortlaufen, und zwar so, daß von jeder Serie auf jede Serie der 60. Teil der angegebenen Nummern entfällt. Sie sind mit halbjährlichen, am 1. März und 1. September fälligen Zinsscheinen, deren erster am 1. September 1912 fällig wird, versehen.

Die Pfandbriefe sind seitens der Inhaber unkündbar. Die Gesellschaft hat das Recht, die Anleihe mit wenigstens sechsmonatlicher Frist zur Rückzahlung zu kündigen. Die Kündigung ist frühestens zum 2. Januar 1922, späterhin aber immer nur zum 1. März oder 1. September zulässig und muß dreimal, das erstemal innerhalb der letzten acht Tage des dem Rückzahlungstermin vorhergehenden Monats August beziehungsweise Februar

bekanntgemacht werden. Sie kann nur die ganze Anleihe oder einzelne Serien zum Gegenstand haben. Bei der Kündigung einzelner Serien muß die Reihenfolge derselben innegehalten werden. Eine **Verlosung** findet bei dieser Anleihe **nicht statt**, ebensowenig eine Rückzahlung innerhalb einer bestimmten Frist.

Die Zinscheine werden ebenso wie die zur Rückzahlung fälligen Central-Pfandbriefe nach Wahl der Inhaber

in Berlin . . . . .	bei der	<b>Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft,</b>
" " . . . . .	" "	<b>Direktion der Diskonto-Gesellschaft,</b>
" " . . . . .	" "	<b>S. Bleichröder,</b>
" Frankfurt a. M. . . . .	" "	<b>Direktion der Diskonto-Gesellschaft,</b>
" Köln . . . . .	" "	<b>Sal. Oppenheim jun. &amp; Cie.,</b>
" Breslau . . . . .	" "	<b>E. Heimann,</b>
" " . . . . .	" "	<b>G. v. Bachsch's Enkel,</b>
" " . . . . .	dem	<b>Schleisschen Bankvereine,</b>
" Dresden . . . . .	der	<b>Allgemeinen Deutschen Kredit-Anstalt, Abteilung</b>
		<b>Dresden,</b>
" Hamburg . . . . .	" "	<b>L. Behrens &amp; Söhne,</b>
" " . . . . .	" "	<b>Norddeutschen Bank in Hamburg,</b>
" " . . . . .	" "	<b>M. M. Warburg &amp; Co.,</b>
" Leipzig . . . . .	" "	<b>Hammer &amp; Schmidt,</b>
" " . . . . .	" "	<b>Allgemeinen Deutschen Kredit-Anstalt,</b>
" " . . . . .	" "	<b>Allgemeinen Deutschen Kredit-Anstalt, Abteilung</b>
		<b>Bedar &amp; Co.,</b>
" München . . . . .	" "	<b>Bank für Handel und Industrie, Filiale München</b>

kostenlos eingelöst. Ebenda erfolgt die kostenfreie Besorgung neuer Zinscheinebogen und etwaiger Konvertierungen.

Die Central-Pfandbriefe lauten auf den Inhaber. Sie werden von der Reichsbank in Klasse 1 beliehen.

**Alle Bekanntmachungen**, welche diese Anleihe betreffen, werden im „Deutschen Reichsanzeiger“, in wenigstens zwei Berliner Zeitungen, sowie in wenigstens je einer Zeitung der anderen Börsenplätze, an denen die Anleihe eingeführt ist, veröffentlicht werden. Ein Verzeichnis der gekündigten oder verlosten, aber noch nicht eingelösten Pfandbriefe und kommunal-Obligationen der Gesellschaft wird alljährlich einmal veröffentlicht.

Die Gesellschaft hat zum Gegenstand die Geschäfte, die den Hypothekenbanken durch die Bestimmungen des Reichs-Hypothekenbankgesetzes vom 13. Juli 1899 gestattet sind.

Sie gibt auf Grund der ihr zustehenden Hypothekenforderungen Central-Pfandbriefe aus. Diese werden von dem Präsidenten oder einem Direktor und einem Mitgliede des Verwaltungsrats unterzeichnet und von einem Revisor mit der Bescheinigung versehen, daß die vorschriftsmäßige Sicherheit in Hypotheken vorhanden ist. Der Staatskommissar bezeugt auf ihnen, daß sie durch in das Hypothekenregister eingetragene Hypotheken

vorschriftsmäßig gedeckt sind. Die Unterschriften des Revisors und eines Kontrollbeamten werden handschriftlich vollzogen.

Es betrug	am 31. Dezbr. 1910	am 31. Dezbr. 1911
der Bestand an Hypothekariſchen Darlehensforderungen . . . . .	Mk. 797 563 376,92	Mk. 832 119 286,43
der Bestand an Kommunal-Darlehen . . . . .	„ 166 459 201,08	„ 178 362 999,23
der Umlauf von Central-Pfandbriefen . . . . .	„ 755 475 150,—	„ 787 885 850,—
der Umlauf von Kommunal-Obligationen . . . . .	„ 159 484 600,—	„ 174 272 800,—

(Folgen die Namen der Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats.)

Das volleingezahlte Grundkapital der Gesellschaft beträgt 44 400 000 Mk. Die Generalversammlungen werden in Berlin abgehalten. Das Geschäftsjahr ist das Kalenderjahr. Der Abschluß wird nach Vorschrift des Handels-Gesetzbuches aufgestellt und der Gewinn folgendermaßen verteilt: a) 5—15 % zum Reservefonds, bis derselbe 50 % des Aktienkapitals erreicht hat; b) bis zu 5 % an die Aktionäre; c) vom Rest sind in Abzug zu bringen etwaige Beträge, welche, abgesehen von den unter a) erwähnten Summen, die Generalversammlung auf Vorschlag der Direktion und des Verwaltungsrats zu Rücklagen oder Abschreibungen bestimmt. Vom verbleibenden Überschuß erhalten Verwaltungsrat und Vorstand 10 % als Tantieme und d) den Rest die Aktionäre. An Dividenden wurden verteilt: für die Jahre 1906—1909 auf 39 600 000 Mk. je 9 %, für das Jahr 1910 auf 44 400 000 Mk. 9½ %. Für das Jahr 1911 hat der Verwaltungsrat in seiner Sitzung vom 12. Dezember wieder eine Dividende von 9½ % in Aussicht genommen.

Die Bilanz und das Gewinn- und Verlustkonto vom 31. Dezember 1910 sind zuletzt im Prospekt vom Juli 1911 bekanntgemacht und zwar: in Nr. 107 des Reichsanzeigers und Nr. 338 der Berliner Börsen-Zeitung vom 21. Juli 1911, sowie in Nr. 333 der Münchener Neuesten Nachrichten und Nr. 166 der Münchener Zeitung vom 19. Juli 1911.

Berlin, im Januar 1912.

### **Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft** von Klasing. Schwarz. Lindemann. Lübbke.

Auf Grund vorstehenden Prospekts sind  
Mk. 60 000 000 unverlohbare 4% Central-Pfandbriefe v. Jahre 1912  
(frühestens kündbar zum 2. Januar 1922)

der

**Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft**  
zum Handel und zur Notierung an der hiesigen Börse zugelassen.

München, den 10. Februar 1912.

**Bank für Handel und Industrie.**  
Filiale München.

2. Beispiel eines Subskriptionsprospekts:

# Preußische Central-Bodencredit-Aktiengesellschaft S u b s k r i p t i o n

auf

**Mark 15 000 000 4 % Central-Pfandbriefe vom Jahre 1912**

**Rückzahlung bis 1922 ausgeschossen**

**emittiert auf Grund des**

**Allerhöchsten Privilegiums Sr. Majestät des Königs von Preußen vom 21. März 1870.**

Von der unverlosbaren 4 % Central-Pfandbrief-Anleihe vom Jahre 1912, welche auf Grund des im „Deutschen Reichsanzeiger“ am 4. Januar 1912 veröffentlichten Prospekts zum Handel und zur Notiz an den Börsen von Berlin, Frankfurt a. M., Köln, Breslau, Dresden, Hamburg, Leipzig und München zugelassen worden ist, wird der Betrag von

**Mk. 15 000 000**

**am Dienstag, den 10. März 1914**

**zum Kurse von 95,25 Prozent**

zuzüglich der laufenden Stückzinsen bis zum Tage der Abnahme  
in Berlin . . . . bei der **Preußischen Central-Bodencredit-Aktiengesellschaft,**

„ „ . . . . „ „ **Direktion der Diskonto-Gesellschaft,**  
„ „ . . . . „ „ **S. Bleichröder,**  
„ **Frankfurt a. M.** . . . . „ „ **Direktion der Diskonto-Gesellschaft,**  
„ **Köln** . . . . . „ **Sal. Oppenheim jun. & Cie.,**

und den sonstigen Zeichnungsstellen während der üblichen Geschäftsstunden  
früherer Schluß vorbehalten — zur Subskription aufgelegt.

Bei der Subskription ist eine Kaution von 5 % des gezeichneten Betrages in bar oder in solchen Effekten zu hinterlegen, welche die Zeichnungsstelle als zulässig erachten wird.

Die Zuteilung bleibt dem Ermessen der einzelnen Zeichnungsstellen überlassen. Zeichnungen von **Sperrestücken** werden vorzugsweise berücksichtigt. Den Stempel der Zuteilungs-Schlußnote hat der Zeichner zur Hälfte zu tragen.

Die Abnahme der zugeteilten **definitiven** Stücke hat in der Zeit vom 20. März bis 18. April 1914 zu geschehen.

Die Central-Pfandbriefe werden von der **Reichsbank in Klasse I** beliehen. Sie sind ausgefertigt in Abschnitten zu 5000, 3000, 1000, 500, 300 und 100 Mk. und mit März-September-Zinscheinen, deren erster am 1. September 1914 fällig wird, versehen. Die Zinscheine werden nach Wahl der Inhaber außer an der Kasse der Gesellschaft in Berlin auch bei den obengenannten Bankhäusern und bei den sonst bekannt zu machenden Stellen eingelöst. Ebenda erfolgt die kostenfreie Ausgabe der neuen Zinscheinbogen.

Die Pfandbriefe sind seitens der Inhaber unkündbar. Die Gesellschaft hat das Recht, die Anleihe mit wenigstens sechsmonatlicher Frist zur Rückzahlung zu kündigen. Die Kündigung ist frühestens zum 2. Januar 1922, späterhin aber immer nur zum 1. März oder 1. September zulässig und muß dreimal, das erstemal innerhalb der letzten acht Tage des dem Rückzahlungstermin vorhergehenden Monats August beziehungsweise Februar, bekannt gemacht werden. Sie kann nur die ganze Anleihe oder einzelne Serien zum Gegenstand haben. Bei der Kündigung einzelner Serien muß die Reihenfolge derselben innegehalten werden.

Der Vorstand der am 23. Mai 1870 in das Handelsregister eingetragenen Preussischen Central-Bodenkredit-Vktiengesellschaft besteht aus dem Präsidenten und drei Direktoren, welche vom Verwaltungsrat gewählt und **durch Se. Majestät den König Allerhöchst bestätigt werden.**

Die **Aufsicht der Staatsregierung** wird unter Leitung des Ministers für Landwirtschaft, Domänen und Forsten **durch einen Staatskommissar** ausgeübt, welcher befugt ist, jederzeit die Bücher, Schriften und Bestände der Gesellschaft einzusehen, von den Verwaltungsorganen der Gesellschaft Auskunft zu verlangen und an allen Sitzungen der Verwaltungsorgane teilzunehmen. Ihm sind auch die Obliegenheiten eines Treuhänders übertragen.

Am 31. Dezember 1913 betragen:

das eingezahlte Grundkapital . . . . .	44 400 000,00 Mk.
der Bestand an erworbenen Hypotheken . . . . .	821 539 623,01 „
der Umlauf von Central-Pfandbriefen . . . . .	796 899 250,00 „

Für die pünktliche Zahlung von Kapital und Zinsen der Central-Pfandbriefe haften die in das Hypothekenregister eingetragenen Darlehensforderungen. Der Staatskommissar verwahrt die Urkunden über die Hypothekenforderungen unter Mitverschluß der Gesellschaft und darf diese Urkunden nur gemäß der Vorschrift des Reichshypothekenbankgesetzes herausgeben.

Die Gesellschaft gewährt hypothekarijche Darlehen nur auf solche Grundstücke, die einen dauernden und sicheren Ertrag geben. Sie beleihet Grundstücke in der Regel nur zur ersten Stelle, die Beleihung darf die ersten drei Fünftelle des Werts des Grundstücks nicht übersteigen. Landwirtschaftliche Grundstücke dürfen bis zu zwei Dritteln ihres Werts beleihen werden, soweit die Zentralbehörden der Bundesstaaten, in welchen die Grundstücke liegen, solches gestatten. Der bei der Beleihung angenommene Wert des Grundstücks darf den durch sorgfältige Ermittlung festgestellten Verkaufswert nicht übersteigen. Bei der Feststellung dieses Werts sind nur die dauernden Eigenschaften des Grundstücks und der Ertrag zu berücksichtigen, welchen das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann.

Berlin, im März 1914.

**Preussische Central-Bodenkredit-Vktiengesellschaft.**

von Klling. Schwarz. Lindemann. Lubbeck.

Der freihändige Verkauf der Pfandbriefe an das Publikum erfolgt zu einem kleinen Bruchteil direkt vom Emissionsinstitut an den eigenen Schaltern, zum weitaus größeren Teil aber durch Vermittlung des Effektenhandels der Banken und Bankiers. Die im allgemeinen infolge der zunehmenden Bankkonzentration zurückgehende Klasse der selbständigen Bankgeschäfte besitzt in der Plazierung von Bodenkreditobligationen eine wichtige Stütze für die Forterhaltung ihrer Existenz. Je mehr die Hypothekenbanken für den Absatz ihrer Pfandbriefe abhängig wurden von einer Organisation des Absatzes, je mehr die den Markt aufsuchenden Wertpapiere der Staaten, Provinzen, Kommunen und dergleichen anwuchsen, um so mehr waren jene gezwungen, das Interesse des Bankiers am Verkauf und vor allem an dauernder Plazierung der Pfandbriefe wachzuhalten. Die den Verkauf vermittelnden Bankiers haben mitunter einen nicht unerheblichen Einfluß auf das ihren Rat einholende Kapitalistenpublikum, und ihr Rat wird oft unbefehlet befolgt. Hierin liegt die große Vertrauensgrundlage für einen gesunden Bankierstand, aber auch die Last einer starken Verantwortlichkeit. So sehr die Hypothekenbank der Vermittlung des Handels bedarf, um den an sie herantretenden Anforderungen nach Hypothekenkapital Genüge leisten zu können, so sehr ist sie gezwungen, bei der Auswahl der Bankiers darnach zu trachten, diejenigen ausfindig zu machen, die gute „Placeure“ sind, d. h. die Pfandbriefe so absetzen, daß das Publikum sie auch dauernd im Besitz behält.

Wir betreten damit ein unerfreuliches Gebiet in der Entwicklung des deutschen Hypothekenbankwesens, das der Absatzbonifikation *nennen*. Die Provision, die für den Verschleiß der Pfandbriefe den Vermittlern gewährt wird, ist bei den einzelnen Banken natürlich verschieden hoch, sie ist bei den süddeutschen Instituten niedriger (in der Regel 0,60—0,75 Mk. pro 100 Mk.) als bei den norddeutschen (jetzt in der Regel 1 Mk., zuweilen auch mehr), aber sie ist im ganzen betrachtet, höher, als bei Staatspapieren. Ja, es ist in der Polemik der Presse auch schon behauptet worden, daß die Pfandbriefbonifikationen höher seien, als sie bei notorisch minder sicheren und viel geringer zu bewertenden Papieren, bei exotischen Staatspapieren und dergleichen den Bankiers vergütet worden seien. Diese Behauptung aber ist sicherlich übertrieben gewesen. An sich ist ein höherer Provisionsatz, als bei Staatspapieren verdient wird, bei Pfandbriefen durchaus begründet,

weil bei dem gewaltigen Kredit des Staates das einzelne Unternehmen ein Mittel in der Hand haben muß, um sich gegen die Staatskonkurrenz durchzusetzen. Andererseits freilich kann es vom Standpunkt der Allgemeinheit aus aber auch nicht für berechtigt erklärt werden, wenn durch zu hohe Verkaufsbonifikationen der Hypothekenspfandbriefe der Absatz der Staatspapiere zu sehr eingeschränkt würde, zumal dann nicht, wenn die Bonifikationen zu einem Hemmnis und zu einer Gefährdung des Realkredits zu werden drohen.

Etwa seit Anfang der neunziger Jahre hat die Finanzpreise immer wieder auf die ungesunde Entwicklung, die das Bonifikationswesen der Hypothekenbanken genommen hat, hingewiesen. Der Satz war damals schon auf 1 % gestiegen und hatte sich im Laufe der folgenden Jahre in vereinzelt Fällen bis auf das Doppelte gesteigert. Bekanntlich war der Rekordabsatz, den die Preußische Hypotheken-Aktienbank im Jahre vor ihrem Zusammenbruch mit 35 Millionen Mk. erzielt hatte, durch Bonifikationen bis zu 2 % erzielt worden. Durch solche Ausschreitungen waren auch die soliden Institute nach und nach gezwungen worden, den Bonifikationsatz bis zu einem Sage zu erhöhen, der in keinem Verhältnis mehr zu den Leistungen des Vermittlers stand. Dazu kamen noch bei einigen Instituten versteckte Nebenleistungen. So kam es, daß einzelne Hypothekenbanken schon 1901 sich nicht mehr an die Sperrfrist von einem Jahr banden, sondern in ihren Zirkularen die Vergütung nur dann zurückzufordern versprachen, wenn die Stücke vor Ablauf von 6 Monaten an den Markt gelangen<sup>1</sup>; bei Rückfluß innerhalb 6-12 Monaten sollte dem Bankier die Hälfte der Bonifikation zurückerstattet werden, außer wenn der Vermittler die Stücke provisionsfrei selbst übernimmt. Ferner erboten sich die Banken, zum Beispiel deutsche Staatsfonds zum jeweiligen Börsenkurs „franco tout“ in Zahlung zu nehmen, auch für sonstige Effekten als Gegenwert den Verkauf franko Provision und Kurtage zu vermitteln. Die Banken übernahmen ferner den vollen Schlußscheinempel. Von anderen Banken wurde in versteckter Weise eine Erhöhung des Bonifikationsatzes dadurch bewirkt, daß sie dem vermittelnden Bankier Vorzugskurse einräumten. Auch in der Zinsvalutierung konnten Sonderbonifikationen versteckt werden.

<sup>1</sup> Siehe z. B. Frankfurter Zeitung vom 29. Januar 1901.

An der Möglichkeit und dem tatsächlichen Vorkommen solcher Umgehungen sind bis jetzt alle Versuche, durch vereinbarungsmäßige Festsetzung von Maximalprovisionen dem Unwesen der viel zu hohen Bonifikationen entgegenzuwirken, gescheitert. Eine solche Vereinbarung ist auf einer Konferenz im April 1902 vom preußischen Landwirtschaftsminister den Vertretern der Hypothekenbanken empfohlen worden, denen die Frage vorgelegt worden war, „wie der Gewährung übermäßiger Provisionen für die Unterbringung von Schuldverschreibungen der Hypothekenbanken entgegengetreten werden kann“. Die Aussprache führte zu keinem Ergebnis, schon deshalb nicht, weil über die Höhe des zu gewährenden Maximalsatzes keine Einigung erzielt werden konnte. Einigen Banken war ein Maximalsatz von  $\frac{1}{2}\%$  schon zu hoch, andere wieder wollten erheblich darüber hinausgehen. Der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes versuchte alsdann eine einheitliche Regelung der Absatzbonifikationen auf dem Wege der Vereinbarung herzustellen. Die Verhandlungen dauerten über zwei Jahre, blieben aber ebenfalls erfolglos, nachdem sich von den dem Zentralverband angehörenden 30 Hypothekenbanken nur eine Minderheit mit den Vorschlägen des Sonderausschusses einverstanden erklärte (Januar 1905). Immerhin haben diese Verhandlungen dazu beigetragen, daß sich stillschweigend die Vorstellung von einem Normalbonifikationsatz hat bilden können. Als solcher kann der Satz von  $\frac{3}{4}\%$  bezeichnet werden, der freilich manchmal unter-, wie in häufigeren Fällen überschritten wird. Unterschritten wird er häufig von den gemischten Hypothekenbanken, die aber auch in sonstiger geschäftlicher Verbindung mit den Pfandbriefvertriebsstellen stehen und ihnen auf anderen Gebieten des Kreditverkehrs Erleichterungen zubilligen müssen, die den höheren Bonifikationsatz anderer Institute mehr wie ausgleichen. Überschritten wird er unter anderem, wenn das Plazement ein festgesetztes Minimum (zum Beispiel 300 000 Mk.) übersteigt. Die Frage der Zweckmäßigkeit oder auch Notwendigkeit, höhere Bonifikationsätze gewähren zu müssen, wird von der einzelnen Hypothekenbank nach Lage ihrer Verhältnisse verschieden beantwortet werden. Solche, die sich ein festes Absatzgebiet und eine gute Verkaufsorganisation geschaffen haben, in einer Gegend überlieferungsgemäß als solides Institut bekannt sind, sind viel weniger abhängig von dem guten Willen der Vertriebsvermittler, als andere, jüngere oder weniger bekannte Institute. Je mehr das Publikum sich daran gewöhnt hat, nur die ihm bekannten Papiere beim

Bankier zu verlangen, desto weniger liegt ein Anlaß vor, unverhältnismäßig hohe Bonifikationen gewähren zu müssen. Das gleiche gilt für die Zeiten guten Pfandbriefabsatzes; die Tendenz auf Steigerung der Bonifikationsfähe beginnt immer in den Zeiten geringer Nachfrage nach verzinslichen Werten.

Die Absatzbonifikation verteuert natürlich den Realcredit, sowohl direkt durch Erhöhung der Selbstbeschaffungskosten des Hypothekenkapitals, als auch indirekt durch den Anreiz, die Pfandbriefinhaber nach Ablauf der Sperrfrist zum Umtausch zu veranlassen, wodurch der Rückfluß stark gesteigert wird. Sie muß demnach der Bank die Auswahl der Hypotheken erschweren. Eine künstliche Steigerung des Pfandbriefabsatzes durch hohe Bonifikationen begründet leicht die Vermutung, daß die Bank in der Auswahl ihrer Hypotheken weniger vorsichtig ist, weil das schlechtere Risiko eher geneigt ist, den höheren Provisionsatz zu bewilligen, als das gute und einwandfreie. Es liegt darin also die Tendenz auf Minderung der Qualität des Hypothekenmaterials, und es ist daher durchaus anzuerkennen, daß die Fachpresse seit vielen Jahren immer wieder das Unwesen der zu hohen Bonifikationen, das bis jetzt nicht hat unterdrückt werden können, bekämpft.

Am vorteilhaftesten für die Bank ist natürlich immer der provisionsfreie Absatz der Pfandbriefe direkt an den Schaltern der Bank selbst. Durch diesen Detailverkauf kann aber ein dem Realcreditbedürfnis entsprechender Absatz niemals erzielt werden. Die gewerbmäßige Handelsvermittlung ist auch auf diesem Gebiete nicht zu entbehren, soll nicht die volle Befriedigung eines wichtigen wirtschaftlichen Bedürfnisses ernstlich in Frage gestellt werden.

Der Pfandbriefverkauf vollzieht sich nicht gleichmäßig das ganze Jahr hindurch. Die Erfahrung der Hypothekenbanken geht dahin, daß Januar und Februar fast stets die besten Verkaufsmonate sind, daß der Absatz dann im März bis gegen Ende April sich langsam vermindert, daß aber in der Regel vom Gesamtabatz des ganzen Jahres ungefähr zwei Drittel auf die ersten sechs Monate entfällt. Umgekehrt zeigen die Monate August und September den niedrigsten Pfandbriefabsatz.

Eine genügende Erklärung läßt sich für diese Erscheinung kaum geben. Man kann den Umstand heranziehen, daß in den ersten Monaten des Jahres viele Jahresrechnungen bezahlt werden, so daß namentlich der Mittelstand, Kaufleute, Ärzte, Gewerbetreibende usw. in dieser Zeit Einnahmen haben, die sie zum Teil zum Ankauf von Pfandbriefen ver-

wenden. Umgekehrt finden mit Beginn der Herbstmonate große Zahlungen statt, zum Beispiel im Getreideverkehr (in Bayern ist das Geldbedürfnis des Braugewerbes für den Ankauf von Gerste von Einfluß), im Weinhandel, im Kohlenabsatz usw., die freies Geldkapital in großen Beträgen beanspruchen und daher nicht nur den Pfandbriefabsatz einschränken, sondern auch zu starken Rückflüssen Anlaß geben. Eine vollständig ausreichende Erklärung ist damit freilich noch nicht gegeben. Man wird auch den Umstand berücksichtigen müssen, daß das Herausgehen der Zinssätze im Herbst viele Bankgeschäfte in den kleinen Orten, die viel mit Landkundschaft zu tun haben und die Hauptvermittler des Pfandbriefabsatzes sind, veranlaßt, die bei ihnen zur Versorgung von Anlagepapieren eingehenden Gelder zunächst kurzfristig zu verwerten und erst mit dem Nachgeben der Zinssätze nach Beginn des neuen Jahres dazu überzugehen, Pfandbriefe für ihre Kundschaft zu erwerben. Ferner ist die Beobachtung gemacht worden, daß Bankgeschäfte sich in der Zeit der niedrigen Zinssätze für eigene Rechnung Pfandbriefe beschaffen, die sie aber nur als kurzfristige Anlage ansehen und jederzeit wieder an die Bank zurückreichen, wenn andere Wertverwertungsmöglichkeit eintritt.

#### 4. Der Pfandbriefumlauf.

##### Der Pfandbrief im Börsenverkehr.

Wenn wir Emission und Verkauf der Pfandbriefe unterscheiden, dann entsteht die Frage, was als Pfandbriefumlauf anzusehen ist. Die Entscheidung bietet insofern gewisse Schwierigkeiten, als wir wiederum bei reinen und bei gemischten Hypothekenbanken verschiedenartige Verhältnisse vorfinden. Bei der gemischten Hypothekenbank ist die Emission beendet mit der Übergabe der gezeichneten und gestempelten Formulare an die Bankabteilung, die nun ihrerseits den Verkauf besorgt. Die gemischte Hypothekenbank wird also als Pfandbriefumlauf den gesamten emittierten Betrag ansehen, der von der Hypothekenabteilung mit der Bankabteilung verrechnet worden ist, soweit er noch nicht zur Vernichtung an die Hypothekenabteilung zurückgeliefert worden ist. Der Umlauf umfaßt also die verkauften und die im Portefeuille der Bankabteilung ruhenden Stücke. Der Verkauf erfolgt von der Bankabteilung nach Maßgabe der ihr zukommenden Aufträge in längerem Zeitraume aus ihrem Vorrat. Dieser Vorrat wird nun aber nicht nur durch die Emissionen der Hypothekenabteilung immer wieder aufgefüllt, sondern

es fließen ihm auch diejenigen Pfandbriefe zu, die die Bankabteilung durch freihändigen Ankauf erwirbt. Das Pfandbriefportefeuille weist also ständigen Abgang und Zugang auf, welcher letzterer aus zwei Quellen erfolgt, dem Rückfluß aus dem Umlauf und den Überweisungen an Neuemissionen.

Bei der reinen Hypothekbank ist das nun anders. Der Vorrat an gezeichneten und gestempelten Stücken kann unmöglich als Umlauf bezeichnet werden, solange die Bank noch keinen disponiblen Gegenwert dafür erhalten hat. Emission und Verkauf fallen daher bei der reinen Hypothekbank zusammen. Aber ein Pfandbriefportefeuille sammelt sich auch bei der reinen Hypothekbank an, denn die Übung des freihändigen Rückkaufs besteht auch bei ihr. Es muß demnach folgerichtig bei der reinen Hypothekbank mit dem erfolgten Rückkauf auch der Umlauf beendet sein, und wenn ein zurückgekauftes Stück neu verkauft wird, eine neue Emission stattgefunden haben. Diese Auffassung ist jedoch nicht unbestritten. In sich ist der Rückkauf nur eine reine Effekten-transaktion. Der Pfandbrief ist als Inhaberpapier ein reines Sachgut mit eigener Existenz, die von dem jeweiligen Besitzer und Eigentümer unabhängig ist. Es wird die Bank nur vorübergehend Inhaber eines von ihr selbst emittierten Wertpapiers, wodurch der Sachcharakter der Inhaberoobligation am sinnfälligsten zum Ausdruck kommt, und der Unterschied ist lediglich der, daß die Zinsscheinrente in ihre eigene Kasse fließt, anstatt an einen anderen Inhaber ausbezahlt zu werden. Wenn also die reine Hypothekbank den von ihr emittierten beziehungsweise verkauften Pfandbrief zurückerwirbt, so ist das nichts anderes, als wenn sie sonst irgendein Wertpapier, zum Beispiel eine Staatsobligation, erwirbt. Wenn sie das dadurch zum Ausdruck bringt, daß sie diese zurückerworbenen Pfandbriefe dem Effektenkonto belastet, dann gehört selbstverständlich der Bestand an eigenen Pfandbriefen, soweit er aus Rückkäufen stammt, zum Pfandbriefumlauf. Außerdem würden dazu gehören solche Stücke, die dem Effektenkonto belastet würden, um verkauft oder zum Zweck der Erlangung von Barmitteln bei einer Bank in Depot gegeben zu werden.

Der Bestand der bei Filialen, Bankiers usw. befindlichen Kommissionslager, für die die Bank noch keinen Gegenwert erhalten hat, gehört daher bei der gemischten Hypothekbank zum Pfandbriefumlauf, weil das Kommissionslager lediglich eine Abzweigung des Pfandbriefvorrats der Bankabteilung ist. Bei der reinen Hypothekbank

kommt es ganz auf die buchmäßige Behandlung an, ob die Stücke vorher dem Effektenkonto belastet waren oder nicht. Eine weitere Möglichkeit besteht jedoch darin, daß die Kommissionslager als gestundete Pfandbriefverkäufe angesehen werden, in diesem Falle also zum Pfandbriefumlauf gerechnet werden.

Da die Praxis in dieser Beziehung verschieden ist, so folgt daraus, daß der Begriff des Pfandbriefumlaufs, wie wir ihn in den Bilanzen und Geschäftsberichten der Hypothekenbanken vorfinden, kein einheitlicher ist. Er umfaßt in der Hauptsache jedoch die wirklich verkauften, in den Händen des Publikums befindlichen Stücke, aus denen sie nach und nach an die emittierende Bank zurückfließen. Der wirkliche Umlauf der Pfandbriefe erreicht natürlich nur in Ausnahmefällen die vorgesehene Frist von 50–70 Jahren, in Wirklichkeit ist die Lebensdauer meist eine viel kürzere. Es gibt Fälle, in denen Pfandbriefe Jahrzehnte hindurch im Besitze ein und desselben Erwerbers und dessen Rechtsnachfolger verbleiben. Meist aber kommen sie durch Kündigung, Konversion oder auf dem Wege des Rückkaufs früher in die Hände der Bank zurück.

Als Sachgut, als umlaufsfähiges Wertpapier setzen sich die Pfandbriefe fortwährend in größeren und kleineren Beträgen um; es ist daher notwendig, daß sie an der Börse eingeführt werden, weil eine Stelle vorhanden sein muß, wo man sicher sein kann, jederzeit Abnehmer oder Verkäufer anzutreffen. Die Schuldner von Pfandbriefdarlehen, die ihre Schuld unter Ausnützung niedrigeren Kursstandes durch Einklieferung von Pfandbriefen tilgen wollen und dazu Pfandbriefe des gleichen Zinsfußes und der gleichen Verlosungsbedingungen benötigen, wie sie sie als Darlehensvaluta angerechnet bekommen haben, sind unbedingt auf die Börse angewiesen, denn das emittierende Institut besitzt diese Pfandbriefe selbst wohl auch nur ausnahmsweise, braucht sie auch nicht zu besitzen und kann den Verkauf ablehnen, selbst wenn es sie besitzen sollte. Diese Notwendigkeit fällt nun beim Wardarlehenssystem fort, bei dem der Schuldner überhaupt mit den Pfandbriefen seiner Bank nichts zu tun hat. Hier besteht nur das Interesse, daß der Pfandbriefgläubiger jederzeit in der Lage ist, den Wert des Pfandbriefes durch Verkauf zu realisieren, weil der Natur des langfristigen Kredits entsprechend der Pfandbrief nur dann zur Auslösung und Kündigung gebracht werden kann, wenn die zur Voreinlösung nach dem Nennwert erforderlichen Mittel durch Hypothekenrückzahlung vorhanden sind. Will also der

Pfandbriefgläubiger über die Valuta seines Pfandbriefs vorher verfügen, so ist er auf den Verkauf angewiesen, und die Einführung der Pfandbriefe an der Börse geschieht mit zu dem Zweck, um den Pfandbriefrückfluß zu überwachen. Einerseits wird der Rückfluß zur Bank vermindert dadurch, daß auf der Börse auch eine von außen kommende Nachfrage auftritt, die einen Teil des Rückflusses absorbiert, andererseits benützt die Bank den Pfandbriefrückfluß zur Kursregulierung.

Ein Teil des Pfandbriefumlaufs passiert also den offiziellen Markt des Effektenverkehrs, die Wertpapierbörse, und zwar, da die Pfandbriefe keine Spekulationspapiere sind, den Kassamarkt. Wie groß die Börsenumsätze sind und welchen Anteil am Gesamtumsatz sie haben, läßt sich natürlich nicht angeben; es läßt sich jedoch annehmen, daß der effektive Umsatz an Pfandbriefen nicht sehr ins Gewicht fällt. Namentlich der Absatz der Pfandbriefe vollzieht sich in der Hauptsache außerhalb des Börsenverkehrs, durch direkten Verkauf an das Publikum. Die Nachfrage nach bestimmten Pfandbriefen findet auch meist durch unmittelbaren Verkehr mit dem Emissionsinstitut oder einer seiner Verkaufsstellen Erledigung und kommt erst an die Börse, wenn der direkte Bezug nicht möglich ist. Der Umsatz an der Börse kommt daher vorzugsweise in Betracht für den Rückfluß.

Die Notierung an der Börse hat in der Hauptsache für die Bank die Bedeutung, einen offiziell anerkannten Marktpreis für ihre Pfandbriefe zu gewinnen. Jedes Bodenkreditinstitut ist gezwungen, die Einführung seiner Pfandbriefe an der Börse, die für das Gebiet, in der der Absatz seiner Pfandbriefe hauptsächlich stattfindet, maßgebend ist, durchzuführen. Wir finden daher die Pfandbriefe fast aller Bodenkreditanstalten sämtlicher Kategorien, also auch der Hypothekenbanken, in den Kurszetteln der deutschen Börsen. Soweit das nicht der Fall ist, handelt es sich um kleine Institute mit gesichertem, lokalem Absatz, der nach den Kursnotierungen der großen Schwesterinstitute sich vollzieht und daher eigene Notierungen entbehren kann.

Gewöhnlich sind sämtliche Emissionen eines Instituts nur an einer Börse eingeführt; an einer andern Börse kommen häufig, um an Notierungsgebühren zu sparen, nur einige Serien zur Einführung. Nur Stücke dieser Serien sind dann an diesen Börsen lieferbar. Es genügt dies aber, um eine Kursnotiz zu halten. Stücke anderer Serien werden dann nach diesen Sätzen oder nach den Sätzen der Hauptbörse im freien Verkehr gehandelt.

Über die Börsenzulassung der Pfandbriefe gibt die amtliche Statistik der Schuldverschreibungen der deutschen Bodenkreditinstitute, die vom Kaiserlichen Statistischen Amte in den Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reiches periodisch veröffentlicht wird, Auskunft. Sie bezieht sich allerdings auf sämtliche Pfandbriefkategorien, umfaßt also auch die Landschaften, die Landeskreditanstalten usw. Es waren nach der letzterschienenen Zusammenstellung (23. Jahrgang 1914, Heft 1, Seite 192/93) zugelassen

in Berlin . . . . .	11,6	Milliarden	Mark
„ Frankfurt a./M. . . . .	8,7	„	„
„ München . . . . .	5,5	„	„
„ Augsburg . . . . .	4,0	„	„
„ Leipzig . . . . .	3,0	„	„
„ Dresden . . . . .	2,6	„	„
„ Hamburg . . . . .	2,4	„	„
„ Breslau . . . . .	2,4	„	„

Daß diese Ziffern mit dem wirklichen Pfandbriefumlauf nichts zu tun haben, dürfte nach den vorhergegangenen Ausführungen als festgestellt gelten. Die Einführung an der Börse bedeutet für das Pfandbriefinstitut, daß für den Umsatz der Pfandbriefe, soweit es selbst daran beteiligt ist, die Kursfeststellungen der amtlichen Börsenorgane und die Umsätze der Fondsbörse maßgebend sind. Die Bodenkreditanstalten unterstehen hinsichtlich der Zulassung ihrer Pfandbriefe zum Börsenhandel den allgemeinen Bestimmungen des Börsengesetzes und der einschlägigen Bundesrats- usw. Verordnungen, sowie den für die einzelnen Börsen maßgebenden Vorschriften des Börsenstatuts. Die früher bestandene Disparität hinsichtlich der Befreiung vom Prospektzwang, die nur den öffentlich-rechtlichen Instituten zugestanden war, ist insofern beseitigt, als jetzt von den zuständigen Landesbehörden auch den Hypothekenbanken meist die Befreiung vom Prospektzwang gewährt wird, nachdem für sie durch das Hypothekenbankgesetz allgemein die Staatsaufsicht eingeführt ist. Maßgebend ist hierfür § 40 Abs. 1 des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 in der Fassung vom 8. Mai 1908<sup>1</sup>.

Dadurch, daß der Pfandbrief offiziell zugelassenes Börsenpapier ist, befindet sich ein weiterer Teil des Pfandbriefumlaufs in den Tresors

<sup>1</sup> Befreiung vom Prospektzwang muß in Bayern unter allen Umständen beim Staatsministerium des Kgl. Hauses und des Äußeren nachgesucht werden.

der Banken und Bankgeschäfte, soweit solche Effektenhandel auf eigene Rechnung betreiben. Erfolgt der Pfandbriefverkauf hauptsächlich durch die kommissionsweise Vermittlung, so der Rückfluß durch den Selbsttritt des Bankiers. Der Bankier kauft den Pfandbrief an und schickt ihn an seinen Börsenvertreter oder an die Emissions-Hypothekenbank zum kommissionsweisen Verkauf. Die Hypothekenbank selbst übernimmt auch die ihr zum Rückkauf direkt angebotenen Pfandbriefe zumeist zum kommissionsweisen Verkauf an der Börse, indem sie auf Grund des § 400 des Handelsgesetzbuchs gegenüber dem Auftraggeber das Selbsttrittsrecht vorbehält. Dadurch, daß die Hypothekenbanken selbst als Käufer eintreten, ist der amtlich festgestellte Geldkurs der Börse der maßgebende Preis, nach dem sowohl der Absatz der vom Publikum zum Zwecke der Kapitalanlage gekauften, wie die Bewertung der in den Händen des Publikums befindlichen Pfandbriefe stattfindet.

Der Börsenumsatz der Pfandbriefe hat das Eigenartige, daß er unentbehrlich ist, insofern als ohne ihn eine sichere Kursgestaltung ausgeschlossen wäre, daß er aber entbehrlich ist hinsichtlich der quantitativen Versorgung des Realkreditbedürfnisses. Im Gegenteil, diejenigen Pfandbriefe, die niemals den berufsmäßigen Börsenhandel passieren, sind die vom Standpunkte des Realkredits aus wertvollsten. Die Börse erfüllt im wesentlichen ihren Zweck schon dadurch, daß sie überhaupt vorhanden ist; der wirkliche Verkehr in Pfandbriefen aber, soweit er den Weg vom Emissionsinstitut zum Publikum einschlägt, sucht die Börse so viel als möglich zu meiden. Es ist durchaus falsch, wenn die Behauptung aufgestellt wird, daß die Pfandbriefe ein den Grund- und Bodenwert mobilisierendes börjengängiges Spekulationspapier seien. Nur weil das Bedürfnis des Realkredits einen sicheren Kurs der Pfandbriefe verlangt, ist ein offiziell geregelter Marktverkehr unerlässlich, und den bietet nur die Effektenbörse.

## 5. Der Pfandbriefrückfluß.

Der in Umlauf gesetzte Pfandbrief findet sein natürliches Ende dadurch, daß er von der emittierenden Bank auf Grund vorausgegangener planmäßiger Verlosung oder Kündigung zu pari zurückgezahlt wird. Neben diesem normalen Ende gibt es die schon mehrfach erwähnte künstliche Beendigung des Umlaufs in dem Pfandbriefrückfluß und der darauf folgenden Einziehung des durch Rückkauf wieder in den Besitz der Bank

gelangten Pfandbriefs. Man unterscheidet demzufolge Rückkauf und Rücknahme<sup>1</sup>. Die beiden Operationen sind bei einer gemischten Bank die ihren gesamten Pfandbriefvertrieb durch ihre Bankabteilung besorgen läßt, scharf voneinander getrennt. Die Bankabteilung kauft durch ihren Börsenvertreter oder an ihren Schaltern die ihr angebotenen Pfandbriefe an und überweist aus den zurückgekauften Stücken den Überschuß über ihren Bedarf, den sie nicht zum Wiederverkauf verwenden kann, an die Hypothekenabteilung. Bei der reinen Hypothekenbank fallen die beiden Vorgänge des Rückkaufs und der Rücknahme nicht in der Weise auseinander, sind aber auch hier scharf zu unterscheiden. Die Rücknahme entspricht daher der Emission, der Rückkauf dem Verkauf.

Der Pfandbriefrückkauf ist, wie schon früher erwähnt, eine reine Effektranttransaktion. Tatsächlich aber hat die Bank jederzeit die Möglichkeit zur Hand, aus diesen zurückgekauften Pfandbriefen eine ihr genehme Zahl auszusuchen und zur Vernichtung zu bringen. Diese Pfandbriefe braucht sie dann natürlich nicht mehr zu kündigen. Durch die Rücknahme gelangt aber die Bank nur in den Besitz solcher Pfandbriefe, die ihr von außen zugeflossen sind: es sind unterschiedslos Stücke aller möglichen Kategorien und Typen darunter. Die planmäßige Tilgung kann also durch Rücknahme nicht ersetzt werden. Neben der „irregulären“ Tilgung muß deshalb die reguläre verbleiben, die auf Grund der planmäßigen Auslösung und Kündigung der Pfandbriefe erfolgt.

Die Pfandbriefrücknahme bringt die Schuldverpflichtung der Bank zum Untergang; sie ist juristisch Erfüllung der Vertragsleistung seitens des Schuldners, nachdem Schuldner und Gläubiger ein und dieselbe Person geworden sind. Auf die privatrechtliche Seite der Pfandbriefrücknahme ist hier nicht weiter einzugehen.

Der Pfandbriefrückkauf ist eine der spezifischen Besonderheiten des Hypothekenbankwesens. Er ist das Mittel, durch das die Hypothekenbank auf den Kurs der Pfandbriefe Einfluß nimmt. Der Zweck des Rückkaufs ist, eine stetige Nachfrage zu unterhalten, so daß der Kurs niemals unter den von der Bank festgesetzten Geldkurs sinken kann. Dadurch, daß der Pfandbriefinhaber weiß, daß er jederzeit einen Ab-

<sup>1</sup> Über die juristische und buchhalterische-technische Seite dieses Unterschiedes vergl. Rehm, a. a. O. S. 330. Nur bei der Rücknahme entstehen Disagioertrag und Agioverlust; der bloße Rückkauf bringt lediglich Belastung des Effektkontos aus dem Ankaufspreise mit sich.

nehmer für den Pfandbrief hat, wird er davon abgehalten, den Pfandbrief unnötigerweise abzustößen. Der Pfandbriefrückkauf wirkt also angebotsvermindernd.

Der Rückkauf ist dadurch das wirksamste Instrument der Pfandbriefpolitik der Hypothekenbank. Unter Pfandbriefpolitik versteht man die Gesamtheit aller Maßnahmen, deren Zweck es ist, denjenigen Kurs beim Absatz der Pfandbriefe zu erhalten, bei dem das Kapital zu den augenblicklich erreichbaren Bedingungen der Hypothekenausleiherung die günstigste Verwertung findet. Der Pfandbriefrückkauf wird daher vielfach Kursintervention genannt. Der Hypothekenbank verursacht die Kursintervention beträchtliche Unkosten. Sie erfordert erhebliches Betriebskapital, das sich die Bank, sofern ihre Varmittel nicht dazu ausreichen, durch Heranziehung fremder Gelder beschaffen muß. Durch § 5 Ziffer 5 H. B. G. ist ihr die Annahme von Depositen bis zur Hälfte des eingezahlten Grundkapitals hauptsächlich aus dem Grunde gestattet worden, um ihr die Erlangung von Betriebsmitteln für die Kursintervention zu sichern. Die Bank kann unter Umständen auch in die Lage kommen, rückgezahlte Hypothekengelder und, bei starkem Andrang rückfließender Pfandbriefe, vorübergehend selbst durch den Verkauf von Pfandbriefen zufließendes Kapital zur Kursintervention teilweise verwenden zu müssen. Je größer der Überschuß der Hypothekendeckung über den Pfandbriefumlauf, desto mehr Spielraum hat daher die Bank für die Regulierung ihrer Kurse, desto fester und stabiler werden sich diese stellen.

Der Pfandbriefrückfluß ist für die Hypothekenbank das sicherste Merkmal der augenblicklichen Stimmung des Kapitalmarktes für die Aufnahme von Hypothekenspfandbriefen. Bei dem großen Andrang von Wertpapieren der verschiedensten Art hängt es von der jeweiligen Konjunktur ab, ob das Publikum sich mehr den Dividendenpapieren oder mehr den festverzinslichen Werten zuwendet. Die Zeiten industriellen Aufstieges sind gewöhnlich auch die Zeiten starker spekulativer Betätigung des Publikums in riskanteren Werten, Industrieaktien, ausländischen Emissionen usw.; zahlreiche Neugründungen und Betriebserweiterungen finden durch das Entgegenkommen des Kapitalistenpublikums ihre Finanzierung. Die Spekulation nutzt natürlich diese Stimmung nach Möglichkeit aus. Wenn dann infolge zunehmender Überproduktion die Zeiten der Ernüchterung, des Rückschlages, der Depression, der Krise eintreten, dann wendet sich das Publikum wieder

von spekulativen Werten ab und den vernachlässigten Rentepapieren, Staats- und Gemeindegeldleihen und Pfandbriefen, zu.

Der Pfandbrief ist also ein Wertpapier, dessen Konjunktur vorzugsweise in die Zeit des Niedergangs der allgemeinen industriellen Konjunktur fällt. Je mehr draußen die Industrie sich ausdehnt, der Warenexport steigt, der Geldumsatz sich steigert, desto mehr tritt der Pfandbrief in der allgemeinen Beachtung in den Hintergrund, wenigstens soweit die spekulative Tendenz im Kapitalbesitz Platz greift. Das ist glücklicherweise nur zum Teil der Fall. Je mehr die Hypothekendarleiher Fühlung hat mit dem spekulativen Betätigung abgeneigten Kapitalbesitz, desto gesicherter und gleichmäßiger ist ihr Pfandbriefabsatz.

Es hat das um so größere Bedeutung für die allgemeine Wirtschaftslage, als die Hypothekendarlehen vorzugsweise die Organe für den Finanzierungskredit des städtischen Bau- und Wohnungsmarktes sind. Dieser stößt immer in den Zeiten der industriellen Hochkonjunktur, wenn die Bevölkerung stark zunimmt, auf Schwierigkeiten in der Geldbeschaffung, weil die Hypothekendarlehen gerade in dieser Zeit nicht nur schleppenden Pfandbriefabsatz aufweisen, sondern auch mit starkem Pfandbriefrückfluß zu kämpfen haben. Der zunehmende Pfandbriefrückfluß ist die charakteristische Begleiterscheinung der steigenden Allgemeinkonjunktur. Die Banken müssen ihm mit sinkendem Kurs zu begegnen suchen, und das wirkt weiterhin verteuern auf den Kredit. Dieses volkswirtschaftliche Dilemma kann oft von entscheidendem Einfluß für den Ausbruch einer Krise werden, weil das Baugewerbe der großen Städte einer der Hauptabnehmer der schweren Industrie ist. Ein Nachlassen der Nachfrage von dieser Seite hat schon mehrfach den Anstoß gegeben, die industrielle Hochkonjunktur zum Sturz zu bringen.

Der Pfandbriefrückkauf erscheint in diesem Lichte als ein volkswirtschaftlicher Faktor von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Die Aufrechterhaltung eines genügenden Kapitalangebots für den städtischen Bodenkredit ist ohne die Kursintervention gar nicht möglich, weil die Hypothekendarlehen nur dadurch in der Lage sind, den Kurs im Einklang mit den Bedingungen des Hypothekendarlehensmarktes zu halten. Würden die Hypothekendarlehen die an der Börse zurückkommenden Pfandbriefe nicht aufnehmen, so würde dieser Rückfluß den Kurs drücken, und dieser Kursrückgang würde die durch vermehrtes Kapitalangebot herbeigeführte Ermäßigung der Darlehensbedingungen wieder teilweise oder ganz auf-

heben. Die Hypothekenbanken tragen dadurch, daß sie das Kapitalangebot auf die Differenz zwischen Pfandbriefverkauf und Pfandbriefrückfluß vermindern, dazu bei, daß die Darlehensbedingungen in Zins und Provision möglichst günstig, soweit die allgemeine Geldmarktlage es gestattet, sich stellen. Es ist die Aufgabe der *Kaufmännischen Bodenkreditorganisation*, den Kurs zu regulieren, weil die Regulierung die Übernahme eines Risikos erfordert. Der Pfandbriefrückkauf ist demnach ein wesentlicher Bestandteil des Bardarlehen-*systems* der Hypothekenbanken. In diesem Organisationstyp kann die Kursintervention durch Pfandbriefrückkauf gar nicht entbehrt werden, obwohl sie, was anzuerkennen ist, den Nachteil hat, daß ohne den Pfandbriefrückfluß dem Bodenkredit mehr Kapital zugeführt würde. Aber dieser Nachteil ist aus dem Grunde nur scheinbar, weil ohne die Intervention die Pfandbriefe nicht den Absatz sich erworben hätten, dessen sie sich erfreuen.

Andererseits ist der Pfandbriefrückfluß mit einem schweren wirklichen Nachteil behaftet, der mit in Kauf genommen werden muß; er verleitet zu der großen Unbeständigkeit des Pfandbriefbesitzes, die in manchen Kreisen des kapitalbesitzenden Publikums anzutreffen ist, und die von einem Teil der den Verkauf vermittelnden Bankiers gestärkt wird, die ein Interesse daran haben, die Absatzbonifikationen mehrfach zu verdienen. Daß bei der Konkurrenz der Hypothekenbanken untereinander und gegenüber anderen Wertpapiergattungen der Pfandbriefabsatz zum Teil von den gezahlten Verkaufsprovisionen abhängt, ist im Abschnitt über den Pfandbriefverkauf gesagt worden.

Die Versuchung für den Bankier, den Kunden zur Rückgabe eines Pfandbriefs und zum Umtausch gegen einen anderen, der dann wieder neu bonifiziert wird, zu veranlassen, ist daher groß, und bei sonstiger allgemeiner Geschäftslauheit und bei dem offensichtlichen Rückgang des Bankiergewerbes durch die Konkurrenz der Großbanken ist der Anreiz groß genug, um auch ganz soliden Bankfirmen Veranlassung dazu zu geben, in dieser Weise ihren geschäftlichen Umsatz zu erhöhen. Der Kreis der für diese Papiere in Betracht kommenden Vermittler ist aber nicht ausschließlich auf Banken und Bankiers beschränkt; es kommen auch, zumal in kleinen Orten, Warenhändler und sonstige Personen, die mit dem Kleinbürgertum und dem Landvolk in Berührung kommen, in Betracht. Natürlich kann nicht immer verlangt werden, daß Vermittler dieser Art die Qualität der emittierenden Bank und den Grad der

Sicherheit der Pfandbriefe zu beurteilen imstande sind. Bei dem beschränkten Maße ihrer Kritik, namentlich wenn das Gefühl für die eigene Verantwortung wenig entwickelt ist, kann es leicht dazu kommen, daß der Vermittler, wenn er seiner Kundschaft Papiere empfiehlt, sich lediglich von der Rücksicht auf die zu verdienende Provision leiten läßt. Einige Redewendungen, die nichts sagend doch den Anschein einer „Beratung“ geben, sind leicht bei der Hand, und wenn die betreffende Hypothekendarlei, deren Pfandbriefe jetzt empfohlen werden, in ihrer Bilanz auch noch dazu bereit ist, die eingetauschten Staatspapiere, Obligationen oder Pfandbriefe anderer Banken provisions- und courtagefrei zu übernehmen, dann ist der Anreiz zu solchen Manipulationen um so mehr wirksam.

Allerdings werden die Vermittler, die ihr Augenmerk weniger auf gute Platzierung als auf den Provisionsgewinn richten, den Emissionsinstituten leicht aus der Häufigkeit und Höhe ihrer Rückflüsse bekannt, und die Banken unterlassen es im eigensten Interesse nicht, diesen Vermittlern auf die Finger zu sehen, aber es läßt sich nun einmal der legitime von diesem illegitimen Rückfluß nicht sondern. Ein gewisser Anhaltspunkt ergibt sich stets, wenn der Pfandbriefrückfluß stark nach Beendigung der Sperrfrist einsetzt. Es wird nämlich die Bonifikation zurückgebucht, wenn der Rückfluß vor Ablauf eines Jahres erfolgt. Leider hat die Konkurrenz aber auch bereits bewirkt, daß diese Sperrfrist auf drei Viertel- und ein halbes Jahr verkürzt wurde.

Daß aber nicht ausschließlich Gründe der Überredung von Seiten provisionslüsterner Verkaufsvermittler den frühzeitigen Rückfluß verursachen, daß sie vielmehr nur einen Teil des Rückflusses bewirkt und der wahrscheinlich größere Rest andere Ursachen – in privaten Verhältnissen begründete oder aus den Geldmarkt- und Konjunkturverhältnissen sich ergebende – hat, darf angenommen werden.

Der Rückfluß ist zumal schon in den ersten ein bis zwei Wochen<sup>1</sup> nach dem erfolgten Verkauf sehr stark, läßt dann aber ganz bedeutend

<sup>1</sup> Ermittlungen bei der Bayerischen Handelsbank haben ergeben, daß eine nicht ganz geringe Anzahl von Pfandbriefen im Jahre 1913 nur wenige Tage oder Wochen im Umlauf verblieben waren, was mit dem niedrigen Kursstand dieses Jahres zusammenhängt. Es kommt nämlich häufig vor, daß Leute, die Zahlungen zu leisten haben, bei denen keine Barzahlung ausdrücklich Bedingung ist, und bei denen der die Zahlung Entgegennehmende in einer gewissen Abhängigkeit sich befindet, z. B. bei Darlehen, zweiten Hypotheken usw., die Bedingung stellen, daß sie die Zahlung

nach und wird minimal, steigt dann freilich plötzlich ziemlich erheblich, wenn die Sperrfrist vorbei ist und der Pfandbrief, wie man sagt, „Geburtsstag feiert“. Ist diese Klippe umschifft, dann läßt der Pfandbriefrückfluß wieder nach und schwankt nur in verhältnismäßig geringen Beträgen, so daß der weitaus größte Teil der emittierten und verkauften Pfandbriefe in den Händen des Publikums verbleibt. Auf jeden Fall kann gesagt werden, daß der Pfandbriefrückfluß bei weitem nicht so stark ist, als häufig angenommen wird. Zudem findet ein Teil des früheren Rückflusses auch wieder Neuplazierung.

Auf keinen Fall erscheint die Behauptung gerechtfertigt, daß die Hypothekenbanken in Zeiten starken Kursrückganges ihre Pfandbriefe systematisch aufkaufen, um durch Rücknahme Disagioerwerb zu machen. Die Hypothekenbanken können nicht mehr zurücknehmen, als aus dem Kapitalmarkt zurückfließt; Disagioerwinne kann man nur bei sinkendem Kurse machen und der Pfandbriefbesitzer, der nicht aus irgendwelchen Gründen gezwungen ist, zu verkaufen, hält den Pfandbrief bei sinkendem Kurse zurück, denn er hat keine Veranlassung, der Bank Disagioerwinne dadurch zu ermöglichen, daß er selbst den Kursverlust übernimmt. Näheres wird hierüber beim Kapitel über Agio und Disagio zu sagen sein.

## 6. Die Pfandbriefgläubiger.

Der in den Bilanzen der Hypothekenbanken ausgewiesene Pfandbriefverkauf ist nicht identisch mit dem Betrag, der sich in den Händen des Publikums befindet, das Pfandbriefe zur Anlage seiner Sparkapitalien erworben hat. Es muß davon der in dem Effektenportefeuille und in den Kommissionslagern befindliche Bestand an eigenen Pfandbriefen, sowie derjenige Betrag abgezogen werden, der sich in Händen von Banken und Bankiers zum Verkauf auf eigene Rechnung — gewissermaßen als Lagerbestand — ansammelt. Nur der verbleibende Rest muß in Betracht gezogen werden, wenn man der Frage näher

in Wertpapieren machen. Sie sagen, daß sie keinen Kursverlust erleiden wollen. In Wirklichkeit kaufen sie die Pfandbriefe oder ein Staatspapier oder dergl. und händigen sie als Valuta, natürlich wohl meist zum Parikurs, aus. Der Darlehensnehmer bedarf nun des baren Geldes und verkauft den Pfandbrief sofort. Es ist das eine Verschleierung von Mehrzinsen, die entschieden eine mißbräuchliche Anwendung der Wertpapieremission — es kommt ja auch bei anderen Effektergattungen vor — darstellt. Für den Bodenkredit hat der Pfandbriefverkauf dieser Art natürlich keine Bedeutung.

treten will, aus welchen sozialen und wirtschaftlichen Schichten der Bevölkerung sich die Gesamtheit der Pfandbriefgläubiger zusammensetzt. Leider kann diese Frage so gut wie gar nicht beantwortet werden, weil der Pfandbrief als Inhaberpapier reines Sachgut ist, daher jede persönliche Beziehung zwischen Schuldner und Gläubiger fehlt. Die die Pfandbriefe emittierenden Banken sind gar nicht in der Lage, kontrollieren zu können, in welche Hände die von ihnen direkt oder indirekt verausgabten Pfandbriefe kommen. Das ist nicht einmal dort der Fall, wo der Verkaufsakt sich zwischen der Bank und dem Erwerber direkt vollzieht. Der Pfandbrief wird als Inhaberpapier verkauft wie Briefmarken, Wechsel, Banknoten, schließlich wie überhaupt ein Warenartikel, bei dem auch der Verkäufer nicht zu fragen hat, wer der Käufer ist. Nur wenige Anhaltspunkte sind für diese Frage zu gewinnen.

In den Städten, in denen Hypothekenbanken ansässig sind, gibt es sparfame Leute, die ihr Geld, anstatt es auf die Sparkasse zu tragen, in einem Pfandbrief anlegen, den sie direkt bei der Hypothekenbank gegen bar erstehen. Wir finden sie namentlich in denjenigen Kreisen, die eine gewisse bankgeschäftliche Kenntnis berufsmäßig haben, Angestellte von Banken, Versicherungsgeellschaften, auch einzelne Gewerbetreibende, Rentner usw. Sie bekommen den Pfandbrief nicht um einen Pfennig billiger als wenn sie ihn bei irgendeinem Bankier kaufen. Es macht ihnen aber Vergnügen, ihr mühsam erspartes Geld selbst zu der Bankanstalt zu bringen, der sie ihr Vertrauen schenken.

Bei den gemischten Hypothekenbanken, die selbst Bankgeschäfte betreiben, ist der direkte Absatz der Pfandbriefe an das Publikum selbstverständlich größer als bei der sogenannten reinen Hypothekenbank. Die Bankabteilung verkauft die Pfandbriefe zunächst ebenso wie die reine Hypothekenbank im sogenannten zufälligen „Tafelgeschäft“, dessen Kundschaft nur zur Vornahme des Ankaufs das Geschäftslokal, die Depositenkasse oder die Schalterhalle betritt, zum weitaus größten Teile aber an die ständigen Effekten- und Kontokorrentkunden, sowie an Depositengläubiger auf Grund von angesammelten Barguthaben. Daß die gemischten Hypothekenbanken an ihrer ständigen Kundschaft, die ihre bankgeschäftlichen Angelegenheiten durch die Bankabteilung erledigen läßt, auch eine Stütze ihres Pfandbriefabsatzes besitzen, ist selbstverständlich. Dieser Umstand darf jedoch nicht übersehen werden. Alle gemischten Hypothekenbanken sind als Hypothekenbanken sehr bedeutend, als Kreditbanken ragen sie aber nicht über den Umfang

mittlerer Institute heraus. Der starke Rückhalt, den ihnen die Hypothekenabteilung bot, hat sie dabei in den Stand gesetzt, vornehmlich den mittleren und kleineren Erwerbskreisen des Landes die Hilfe eines regulären Bankkredits zu bringen, und das ist natürlich auch für den Pfandbriefabsatz von Bedeutung gewesen. Das gilt für Bayern sowohl wie für Mecklenburg und auch für Württemberg.

Bei den Banken und den Bankgeschäften, die den Pfandbriefabsatz kommissionsweise und auf eigene Rechnung betreiben, liegen die Verhältnisse mit gewissen örtlichen Verschiedenheiten ebenso wie bei den gemischten Hypothekenbanken mit Kreditbankabteilung. Daß die Bankgeschäfte in ihren vielfachen Abstufungen und Schattierungen in der Vermittlung des Pfandbriefvertriebs eine wesentliche Existenzstütze haben, ist bereits früher gesagt und hat dort zur Erörterung des Problems der Bonifikationen Anlaß gegeben. Die Vermittlungstätigkeit vieler Bankiers kann den Absatz stark vergrößern, verknüpft sich aber leicht mit dem Nachteil schlechter Platzierung. Günstiger ist in dieser Beziehung die Vermittlung der Großbanken mit ihrer großen und ausgedehnten Effekten- und Depositionskundschaft. Aber die Großbanken sind wiederum selbst Emissionsanstalten für alle möglichen Werte, Industriepapiere, ausländische Staatsanleihen usw., und es ist klar, daß sie lediglich vom Standpunkt des reinen Verdienens aus an der Förderung des Absatzes von Grundkreditobligationen kein unmittelbares Interesse nehmen können, womit nicht gesagt sein soll, daß die Großbanken dem Pfandbriefabsatz Hindernisse bereiten. Im allgemeinen gilt für das Effktengeschäft der Grundsatz, daß der Wunsch der Kunden in erster Linie maßgebend sein soll.

Die bloße Empfehlung schafft für ruhige Zinspapiere, wie es die Pfandbriefe sind, keinen genügenden Markt; die Hauptsache bleibt, daß die Pfandbriefe in den Kreisen des kapitalbesitzenden Publikums selbst als solides Wertpapier anerkannt und gesucht sind. Nur in der Gewinnung des allgemeinen Vertrauens liegt das Geheimnis des Erfolges; alle künstliche Steigerung des Absatzes durch hohe Bonifikationen führt nur zur Vermehrung des Rückflusses. Nur in dem Maße, wie es der Bank gelingt, ihren Pfandbriefen einen festen bodenständigen Markt zu erobern, ist sie imstande, dem Bodenkredit eine stetige auch Zeiten der Geldknappheit überdauernde Kapitalzufuhr zu sichern.

Es hat daher jede Hypothekenbank einen mehr oder weniger weiten Bezirk sich zu verschaffen gesucht, in dem sie gut eingeführt ist, in dem

ihre Pfandbriefe besonders bekannt und gesucht sind. In erster Linie ist es das Heimatgebiet, in dem die Bank ansässig ist und dem auch ein wesentlicher Teil ihrer Beleihungstätigkeit zukommt. Letzterer Umstand ist von großer Wichtigkeit. Zumal auf dem Lande und in den kleineren Städten ist es für den Pfandbriefabsatz förderlich, wenn die Leute erfahren, daß dieses oder jenes bekannte Anwesen seine Hypothekenverhältnisse durch die ihnen dem Namen nach schon bekannte Hypothekenbank geregelt hat. Da jeder Anwesensbesitzer damit rechnen muß, daß er auch einmal in die Lage kommen kann, eine Hypothek aufnehmen zu müssen, kauft er auch die Pfandbriefe einer solchen Bank, weil der betreffende Bankier des Orts zumeist auch als Darlehensvermittler tätig ist. Für großstädtische Verhältnisse liegen die Dinge etwas anders. Das städtische Publikum ist mehr spekulativ durchseht und steht dem Pfandbrief mehr mit wechselnder Gunst und Laune gegenüber. Trotzdem geht der Hauptabsatz der Pfandbriefe in die Städte, weil sich in ihnen der meiste Kapitalbesitz ansammelt. In den Händen des einen Kapitalisten ruht der Pfandbrief vielleicht nur kurze Zeit, um bei der ersten spekulativen Anreizung wieder zum Bankier zurückzuwandern, andere heben ihn jahrelang auf. An sich ist ja der Wertpapierbesitz in den Händen des soliden Kapitalisten kein Spekulationsobjekt, sondern es verknüpfen persönliche Beziehungen beide miteinander. Der Gedanke, ein erspartes Eigentum in dem Wertpapier zu besitzen, ist die psychologische Grundlage dafür, daß die Wertpapiere mit einem Ausdruck versehen sind, der vielleicht von rein künstlerischen Gesichtspunkten aus betrachtet verbesserungsfähig ist, aber doch die Freude am Besitz stärkt und zugleich die Aufgabe erfüllt, die Nachahmung zu erschweren. Das Wertpapier wird daher mit besonderer Liebe, die nicht nur Genußtunng über mammonistischen Besitz ist, aufgehoben. Ererbte Stücke erhalten zudem die Erinnerung an teure Verwandte wach. Der Wertpapierbesitz dieser Art, wie man ihn in wohlhabenden Bürgerfamilien des Handwerker- und Kaufmannsstandes, in Beamten-, Offiziers-, Gutsbesitzerskreisen usw. vorfindet, ist für die Hypothekenbank der begehrteste, aber er ist auch derjenige, der der Konkurrenz der Staatspapiere und Staatsschuldverschreibungen am meisten ausgesetzt ist. Der Staat ist ein Kreditträger von nahezu unerschöpflicher Tragkraft; jeder Bürger ist mit ihm verwachsen und beteiligt an allem und jedem, was sein Wohl und Wehe betrifft. Der Erwerb von Staatspapieren macht den Erwerber zum Gläubiger des

Staates; er sieht jetzt dessen politische Betätigung und Entwicklung mit anderen Augen an als vorher; er kann sich nicht mehr, wie der mittellose Proletarier, der staatlichen Autorität feindlich gegenüberstellen, ist doch ein wichtiger Teil seiner wirtschaftlichen Existenz mit den Interessen des Staates eng verknüpft. Ähnlich ist es mit dem Besitz an Stadtanleihen. Der Bürger ist stolz darauf, zu seinem Teil an der Entwicklung seiner Stadtgemeinde beitragen zu können; er entäußert sich gern eines Teiles seines bisherigen Besitzes, wenn es gilt, durch Beteiligung an der Zeichnung auf eine neu aufgelegte Stadtanleihe die Herstellung wichtiger kommunaler Einrichtungen, denen sein Interesse gehört, zu fördern. Solche persönliche Beziehungen ideeller Art, die dem Besitz von Staatsanleihen und Stadtoobligationen zu eigen sind, können wir bei Hypothekenspfandbriefen nicht suchen. Wenn der Hypothekenspfandbrief sich auch in weiteren Kreisen des soliden, jeder Spekulation abgeneigten Privatkapitalistenpublikums eingebürgert hat, so ist dafür hauptsächlich das Moment wirksam gewesen, daß die Beleihung des Grundbesitzes mittelst Hypothek seit langer Zeit bekannt und populär ist. Sie war früher die einzige Form langfristiger Kapitalanlage und ist auch jetzt noch weit verbreitet. Der Hypothekenspfandbrief hat hauptsächlich deshalb Eingang gefunden, weil er im Grunde nichts anderes ist als eine Hypothek mit dem Unterschied, daß er deren Mißstände vermeidet, daß er sicherer ist, weil er auf sachmännischer Schätzung beruht, daß er leicht realisierbar und in beliebigen Beträgen teilbar ist, dadurch also auch minder Bemittelten die Kapitalanlage im Bodenkredit ermöglicht.

Nicht absolut nachweisbar, aber doch gefühlsmäßig empfunden muß mit dieser psychologischen Ideenverbindung die Beliebtheit der Pfandbriefe der süddeutschen Hypothekenbanken bei der Landbevölkerung erklärt werden. Dem bodenständigen konservativen Sinne des Bauern erscheint in vielen Gegenden Bayerns und anderer süddeutschen Staaten der Pfandbrief als der Repräsentant des stets begehrten und benötigten Grund und Bodens, somit als der wichtigsten Grundlage alles Lebens und Geschehens, des beständigsten Trägers des Wertes. Mit der Staatsobligation aber verbindet der Bauer gefühlsmäßig seine individuelle Anschauung des Staates, der ihm sinnfällig in den Anordnungen der Behörden entgegentritt, des Staates, der ihm zwar seine Prozesse entscheidet, aber auch Steuern erhebt usw. Derartige Anschauungen und Vorstellungen spielen bei der ländlichen Bevölkerung noch eine große Rolle. Ebenso häufig aber kann man in Kleingewerb-

lichen Kreisen, auch dann, wenn beträchtliche Wohlhabenheit bereits eingezogen ist, noch eine eigenartige Abneigung gegen Effektenbesitz überhaupt feststellen, die dann auch den Pfandbrieferverwerb trifft. Die Angst vor Verlusten macht manchmal vor den solidesten Anlagepapieren nicht halt, wenn den Leuten die Möglichkeit fehlt, selbst die Papiere zu beurteilen. Nur zu leicht fallen sie freilich dann Betrügern in die Hände.

In dem Maße, wie die Aufklärung des breiten Publikums voranschreitet, hat nun die Beliebtheit des Pfandbriefs der Hypothekenbanken einerseits zugenommen, andererseits aber auch abgenommen. Auf dem Lande sind die Darlehenskassenvereine meist die Stütze der Propaganda für die gemeinwirtschaftlichen Bodenkreditanstalten; der Ausfall ist dagegen mehr wie ausgeglichen durch die Zunahme des Pfandbriefbesitzes in den mittelständischen gewerblichen und kaufmännischen Kreisen der Städte, im Zusammenhang mit der allgemeinen Wohlstandsentwicklung der letzten Jahre und Jahrzehnte. Statistisch lassen sich diese Verschiebungen nicht belegen, sie machen sich auch lokal und regional verschieden bemerkbar; es kann überhaupt nur der ganz allgemeine Eindruck der Tatsachen hier wiedergegeben werden, und es muß dahingestellt bleiben, ob im Einzelnen die Beobachtungen Rückschlüsse nach anderer Richtung zulassen.

Das Publikum zeigt ferner Neigung, mit seinen Anlagen zu wechseln, indem es, wenn es einen gewissen Besitz Pfandbriefe der einen Bank erworben hat, das nächstemal Pfandbriefe einer anderen Bank verlangt. Die bayerischen gemischten Banken verkaufen daher nicht nur die eigenen Pfandbriefe, sondern sind zugleich auch Vertriebsstellen der Pfandbriefe ihrer Konkurrenzinstitute. Im allgemeinen raten auch stets die Bankiers von sich aus ihrer Kundschaft zu einer gewissen Verteilung, nicht nur aus Gründen des Bonifikationsgewinnes, sondern auch aus wohlmeinender sachlicher Erwägung heraus, so daß es wohl als Regel angesehen werden kann, daß ein Kapitalist, der Pfandbriefe in größeren Beträgen erworben hat, solche vielfach von mehreren Instituten nebeneinander besitzt.

Daß ein sehr erheblicher Teil der Pfandbriefe der deutschen Hypothekenbanken sich als geschlossene und offene Depots in den Stahlkammern der Banken und Bankiers befindet, ist schon früher erwähnt. Es hängt das mit der Entwicklung des Depositenwesens zusammen. Die Verwaltung des Wertpapierbesitzes ist in sehr weitgehendem Maße auf

die Kreditbanken übergegangen. Da oft gegen Deponierung von Wertpapieren provisionsfreie Scheckkonti eröffnet werden, so fällt ein nicht unbeträchtlicher Teil der Depositenkundschaft der Großbanken mit den Pfandbriefbesitzern zusammen. Der Pfandbrief findet daher einen gewissen Teil seines Absatzes auch bei Gewerbetreibenden, die ihn als Unterlage für Erlangung von kurzfristigen Krediten benutzen wollen. Für Kautionszwecke oder zu Hinterlegungen wird jedoch im allgemeinen das Staatspapier vorgezogen.

Alle diese Umstände betreffen natürlich, allgemein betrachtet, den Wertpapierbesitz überhaupt, nicht nur den Pfandbrief. Was aber den Pfandbrief besonders geeignet macht für Kapitalanlage, die in gleicher Weise mit bestimmten Zwecken verknüpft ist, das ist die Sicherheit der Kursgestaltung durch die Intervention der emittierenden Banken. Sie macht den Pfandbrief gerade zum bevorzugten Anlagepapier des mittleren Gewerbestandes, weil er am ersten in die Lage kommt, durch Lombardierung Kredit in Anspruch nehmen zu müssen. Die Interventionspolitik der Banken ist ein unentbehrliches Mittel, um gegenüber dem starken Wettbewerbs der Staatsanleihen den Pfandbriefen einen gesicherten Markt zu erhalten. Die Staatsanleihen zeigen in der Regel häufige, wenn auch nicht große Kurzausschläge, ihnen gegenüber bleibt der Kurs der Pfandbriefe längere Zeit, oft viele Monate hindurch, stabil. Dieser Umstand macht sie in manchen Kreisen des sparenden Publikums beliebt, das den täglichen Schwankungen des Geld- und Kapitalmarktes gegenüber einen gewissen Argwohn besitzt, da ihm die verwickelten Vorgänge des Börsenverkehrs fremd sind. Die Kursintervention der Hypothekenbanken trägt also sehr wesentlich zur guten Platzierung bei, wenn sie natürlich auch nicht verhindert, daß sich das Publikum trotzdem, wenn es in weiten Kreisen vom Spekulationsfieber erfaßt wird, seines Pfandbriefbesitzes wieder entäußert.

Was den Pfandbriefen der Hypothekenbanken die Gunst der großen Masse des Kapitalistenpublikums erhält, ist letzten Endes die jahrzehntelange Erfahrung, daß die Pfandbriefe sicher sind, daß in ihnen, abgesehen von Kursverlusten bei unzeitiger Realisierung, noch kein Geld verloren wurde. Selbst die bekannten Katastrophen von 1900 und 1901 haben das Vertrauen des Publikums nicht zu erschüttern vermocht, sind sie doch, trotz ihrer Schwere, für die große Masse der Pfandbriefbesitzer so gut wie ohne Verluste vorübergegangen.

Anders ist es freilich mit Kursverlusten. Kursverlust wird zum

Kapitalverlust, wenn der Besitz des Wertpapiers nicht durchgehalten werden kann. Einem solchen Kursverluste ist aber jeder Effektenbesitzer ausgesetzt, wenn er zur Unzeit zu verkaufen gezwungen ist; dem Kursverlust steht der Kursgewinn gegenüber.

Es ist wesentlich der Kursintervention der Hypothekenbanken zuzuschreiben, wenn bei den Pfandbriefen der Anreiz zur spekulativen Ausnützung dieser Kursgewinnchancen so außerordentlich gering ist. Der spekulative Wertpapierhandel findet demnach in Pfandbriefen kein geeignetes Feld der Tätigkeit. Die Zeiten des guten Pfandbriefabfages sind denn auch nicht, wie schon früher erwähnt, die Jahre der steigenden wirtschaftlichen Hochkonjunktur, sondern die Zeiten des Niederganges und der Depression. Jedes Aufleben der spekulativen Tendenzen, die bei einem nicht unbeträchtlichen Teil des kapitalbesitzenden Publikums leicht zu erwecken sind, bekommen die Hypothekenbanken in steigenden Rückflüssen zu fühlen. Kommt dann die Krisis, dann kehren die durch Schaden für einige Zeit klug gewordenen reumütig zu den festverzinslichen Werten zurück.

Das Ideal ist freilich für jede Hypothekenbank die dauernde Platzierung; nur sie entspricht der wahren Natur des Bodenkredits, und das Hauptaugenmerk der Hypothekenbanken bleibt auf die Gewinnung jener Kreise gerichtet, von denen ein dauerndes Festhalten der erworbenen Papiere erwartet werden kann. Die Hypothekenbanken tun zu diesem Zwecke alles mögliche, um dem Publikum den ungestörten Besitz der Pfandbriefe zu erhalten. Sie erleichtern namentlich durch ihre Mitwirkung die Umschreibung auf Namen, die sie unentgeltlich besorgen. Sie benachrichtigen nach Möglichkeit die ihr bekannten Vertriebsstellen von der eingetretenen Verlosung und dem Aufhören der kuponmäßigen Verzinsung usw., damit die den Vertriebsstellen bekannten Erwerber von Pfandbriefen benachrichtigt werden können usw.

## **7. Die Zulassung der Pfandbriefe zur Anlage von Mündel- und Stiftungsgeldern.**

Der soziale Schutz des wirtschaftlich Schwachen kann als grundlegendes Rechtsprinzip Veranlassung geben zu Nebenwirkungen wirtschaftlicher und politischer Art, die mit dem sozialen Gedanken gar nichts zu tun haben und doch sich als unmittelbare Folgen an den von ihm durchwirkten Rechtsjah anknüpfen. Der Schutz der Wittven und

Waisen in den Bestimmungen des Bürgerlichen Gesetzbuches über die Anlegung des Mündelvermögens entspricht durchaus dem sozialen Ideal, das „als Richtmaß und Leitstern für alle irgendwie empirisch erwachsenden Bestrebungen im sozialen Leben zu dienen hat<sup>1</sup>“, aber dieser Schutz läßt in seiner Anwendung gegenüber einer Gruppe von Bodenkreditanstalten erkennen, daß er über seinen eigenen Zweck hinaus als Handhabe zu politischer und wirtschaftlicher Deklassierung unerwünschter Konkurrenz gedient hat.

Notwendig müssen die Hypothekenbanken, wenn sie ihrer Aufgabe, als Kapitalzubringer zu dienen, nachkommen wollen, mit allen Mitteln auf die Gewinnung einer dauernden und festen Anlage fremder Kapitalien in ihren Pfandbriefen hinarbeiten. Die Bedürfnisse des Kapitals nach dauernder Festlegung sind aber sehr verschieden; von der Anlage für wenige Tage zum Zwecke der Vermeidung eines Zinsverlustes über alle erdenklichen Zwischenstufen hinweg bis zu der Anlage von Kapitalien, von denen der Besitzer noch nicht weiß, ob sie lang- oder kurzfristig sein wird, und weiter bis zu den Grenzen, wo eine absolut sichere und feste zinstragende Anlage für möglichst lange Zeit beansprucht wird. Da letztere allein nicht genügt, um den Kapitalsbedarf des Grundbesitzes zu befriedigen, muß die Organisation der Hypothekenbanken und ihres Pfandbriefkredits bemüht bleiben, dem Bodenkredit zum Zweck der Vervollständigung seiner Bedarfsbefriedigung auch solche Kapitalien zuzuführen, die nicht auf unbedingte Langfristigkeit angewiesen sind. Für die Kursgestaltung der zur Emission gelangenden Pfandbriefe ist dieses Moment von erheblicher Bedeutung. Es erfordert Kursnachlässe<sup>2</sup>, denn ohne das Angebot eines wirtschaftlichen Vorteils sind solche Kapitalien nicht leicht zu haben. Die Hypothekenbank, deren Pfandbriefe nicht für mündelsicher erklärt sind, muß ihre Pfandbriefe billiger verkaufen als die mündelsichere Kollegin, weil beträchtliche Mengen langfristige Platzierung suchenden Kapitals ihr verschlossen bleiben.

Die Verjagung der Mündelsicherheit hat für die emittierende Hypothekenbank aber noch weitere Folgen, die auf den von ihr gewährten Grundkredit nachteilig einwirken müssen. Auf dem Markte für Mündelsicherheiten gibt es so gut wie keine Konjunktur, nur auf dem freien Markte wechseln die Strömungen. In den Beständen einer

<sup>1</sup> Stammler, *Wirtschaft und Recht*. Leipzig 1914. S. 568.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu unten S. 250.

Stiftung, einer Versicherungskasse und dergleichen mehr bleibt ein Pfandbrief, bis er verloßt oder gekündigt wird; in Mündeldepots wenigstens regelmäßig bis zum Ende der vormundschaftlichen Verwaltung. Das Publikum dagegen kauft Pfandbriefe nicht selten von vornherein nur als vorübergehende Kapitalanlage, und auch in den Fällen, in welchen es ursprünglich auf eine dauernde Anlage abgesehen war, wird diese Absicht häufig nach längerer oder kürzerer Zeit wieder aufgegeben, weil Änderungen in den Verhältnissen oder in den Anschauungen zu einem Wechsel der Anlage führen. Ein Wechsel in den Anlagen tritt in größtem Umfange ein, wenn sich die Neigung zu spekulativen Käufen oder eine ausgesprochene Vorliebe für Dividendendepapiere weiter Kreise bemächtigt, und er wird begreiflicher, nicht selten leider auch bedenklicher Weise vom Zwischenhandel gefördert, dessen Interesse an möglichst vielen Umsätzen demjenigen der Pfandbriefsinstitute an dauernder Unterbringung der Pfandbriefe entgegengesetzt ist. So kommt es, daß die Pfandbriefe, welchen der Markt für Mündelsicherheiten verschlossen ist, eine sehr viel kürzere Umlaufzeit als die anderen haben und in ungünstigen Zeiten erheblich stärker zurückströmen.

Je abhängiger aber die Hypothekenbank auf diese Weise von den Strömungen des Geldmarktes ist, desto schwerer muß ihr aus den eingangs angeführten Gründen die Anpassung an die Bedürfnisse des Hypothekenkredits werden. Nur die Mündelsicherheit der Pfandbriefe erschließt ihr denjenigen Markt, der unter allen Umständen die besten Voraussetzungen für eine zweckmäßige und billige Befriedigung des Grundkreditbedürfnisses bietet. Ihr diesen Markt verschließen heißt ihr diejenige Quelle verstopfen, aus der sie am nachhaltigsten ihre Mittel schöpfen könnten, um die Anforderungen zu erfüllen, die an sie vom Standpunkt des privaten Grundbesitzes aus wie insbesondere auch vom Standpunkt der allgemeinen Interessen aus gestellt werden.

Tatsächlich aber ist in Preußen sowie in Sachsen den Hypothekenbanken diese Quelle verschlossen und den öffentlich-rechtlichen Grundkreditorganisationen als Privileg vorbehalten worden. Die früher landesrechtliche Frage der Mündelsicherheit ist für das Reich erst durch das Bürgerliche Gesetzbuch einheitlich geregelt worden (§§ 1806 und 1807). Nach Art. 212 des Einführungsgesetzes blieben jedoch die landesgesetzlichen Vorschriften, nach welchen gewisse Wertpapiere zur Anlegung von Mündelgeld für geeignet erklärt sind, in Kraft. Es ergab sich daraus der Rechtszustand, daß alle diejenigen Hypothekenbanken,

denen vor dem 31. Dezember 1899 die landesgesetzliche Mündelsicherheit verliehen worden war, sie behielten, zunächst für alle diejenigen Emissionen, die vor diesem Termine verausgabt waren. Es waren das die Pfandbriefe folgender Hypothekenbanken:

Bayerische Hypotheken- und Wechselbank *	Bayern
Süddeutsche Bodenkreditbank *	"
Pfälzische Hypothekenbank *	"
Württembergische Hypothekenbank *	Württemberg
Rheinische Hypothekenbank *	Baden
Aktiengesellschaft für Boden- und Kommunalcredit *	Elß.-Lothringen
Deutsche Hypothekenbank Meiningen *	Sachß.-Meiningen
Leipziger Hypothekenbank	Königr. Sachßen
Sächßische Bodenkreditanstalt	" "
Schwarzburgische Hypothekenbank *	Schwarzburg-Sondersh.
Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt *	Neuß ä. L.

\* Die Mündelsicherheit besteht noch.

Die Mündelsicherheit galt jeweils für das betreffende Staatsgebiet. Außerdem hatte die hessische Regierung die Mündelsicherheit in Hessen-Darmstadt den Pfandbriefen der Rheinischen Hypothekenbank, der Süddeutschen Bodenkreditbank und der Frankfurter Hypothekenbank verliehen.

Die Landesregierungen hatten somit bis Ende des Jahres 1899 noch Zeit, die Mündelsicherheit auch anderen Instituten zu verleihen. Davon hat Bayern Gebrauch gemacht, indem es den Pfandbriefen der drei gemischten Hypothekenbanken (Handelsbank, Vereinsbank und Vereinsbank in Nürnberg) die bis dahin versagte Mündelsicherheit gewährte. Von den bayerischen Instituten entbehrt somit nur noch die Bayerische Bodenkreditanstalt des Privilegs. Sachßen dagegen hob für die Emissionen der beiden Hypothekenbanken, die nach dem 1. Januar 1900 erfolgten, die Mündelsicherheit auf, so daß von den beiden erwähnten sächßischen Instituten nur die in dem Gesetz vom 22. Dezember 1899<sup>1</sup> Ziffer 3 aufgeführten Serien mündelsicher sind. In den übrigen Bundesstaaten blieb der Rechtszustand wie er war.

Hatte in Bayern eine Rechtsungleichheit bestanden zu ungunsten der gemischten Hypothekenbanken (mit Ausnahme der Hypotheken- und

<sup>1</sup> Abgedruckt bei Göppert-Seidel, Hypothekenbankgesetz. 2. Aufl. 1911, S. 199.

Wechselbank), so bestand in Preußen eine noch schwerer in das Gewicht fallende Rechtsungleichheit zu Ungunsten aller in Preußen ansässigen Hypothekenbanken überhaupt. Während der organisierte Bodenkredit in Bayern damals noch fast ausschließlich die Form der Aktiengesellschaft umfaßte und die genossenschaftliche Form der Bayerischen Landwirtschaftsbank erst wenige Jahre zuvor entstanden war, bestand in Preußen die scharfe Scheidung zwischen dem städtischen und ländlichen Kredit und die Vorrangstellung der alten Landschaften in den östlichen, der Landeskreditkassen in den westlichen Provinzen. Damit hatte die öffentlich-rechtliche Kreditorganisation einen Vorprung, der zudem stark von der konservativ-agrarischen Richtung gestützt wurde. Die Hypothekenbanken erschienen diesen alten Organisationen gegenüber als die Vertreter der städtischen liberalen Tendenzen, und so ist leider die Frage der Mündelsicherheit damals zu einer politischen Machtfrage geworden und den Mehrheitsverhältnissen des preußischen Abgeordnetenhauses entsprechend zu Ungunsten der preußischen Hypothekenbanken entschieden worden.

Der Einspruch der Landschaften gründete sich auf zwei Hauptargumente, erstens, daß die Konkurrenz der Hypothekenbanken kreditverteuernd wirke und zweitens, daß die Verleihung der Mündelsicherheit nicht den Kurs der Hypothekenbankpfandbriefe steigern, sondern den Kurs der landschaftlichen Pfandbriefe herabziehen werde. In ersterer Beziehung wiesen die Landschaften darauf hin, daß bei den Hypothekenbanken nicht nur der den tatsächlichen Verhältnissen innewohnende Zwang, sondern auch Geschäftseifer und Erwerbstendenz der Institute, die sich gegenseitig den Rang abzulaufen suchen, für die Wahl des Pfandbriefstypus mit entscheidend sei. Indem eine Anzahl von Hypotheken-Aktienbanken bei beginnender Geldknappheit bereitwillig und rasch hochverzinsliches Pfandbriefmaterial anboten, hätten sie andere Hypothekenbanken gezwungen, diesem Beispiel zu folgen und zwar zu einer Zeit, als dies noch keineswegs durch die allgemeinen Geldverhältnisse bedingt war. Indem ferner einzelne Hypothekenbanken zu einer Zeit, als der Zinsfuß bereits nachhaltig und beträchtlich gesunken war, immer noch hochverzinsliche Pfandbriefe ausgaben, hätten sie den Absatz niedriger verzinslicher Pfandbriefe für andere Hypothekenbanken verzögert. Hingewiesen wurde zum Beispiel auf die Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft, die Ende 1897 wieder zum 4%igen Pfandbriefstypus zurückkehren mußte, nachdem sie kaum die Konvertie-

rung der 4 % Pfandbriefe beendet hatte. Sie sei hierzu ganz wesentlich durch den Vorgang der anderen preußischen Hypotheken-Aktienbanken gezwungen worden. Obwohl diese anderen preußischen Hypotheken-Aktienbanken ihr gegenüber sehr zurücktraten, sei doch die führende Rolle für den Pfandbriefstypus den kleineren Instituten zugefallen. Was den Einfluß der Erteilung der Mündelsicherheit auf die landschaftlichen Pfandbriefe betreffe, so behaupteten die Landschaften, daß die 3 % igen landschaftlichen Pfandbriefe ihren Kursstand zunächst erheblich ermäßigen müßten. Es werde notwendig werden, diesen Typus allmählich aus dem Verkehr zu ziehen und durch höher verzinsliche — im günstigsten Falle durch  $3\frac{1}{2}$  %ige — zu ersetzen. Der nieder verzinsliche Pfandbriefstyp werde durch den höher verzinslichen verdrängt. Auch für die  $3\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe werde der Wettbewerb sich erheblich fühlbar machen. Eine Ausgleichung der Kurse werde eintreten, aber in der Weise, daß die Kurse der landschaftlichen sinken, die Kurse der Hypothekenbank-Pfandbriefe etwas steigen und sie sich auf einer mittleren Linie treffen würden, wobei der Nachteil ausschließlich von den landschaftlichen Pfandbriefen getragen werde.

Es war diesen Einwänden eine gewisse Berechtigung nicht abzusprechen. Mit dem System des Bardarlebens ist größere Freiheit in dem Wechsel des Emissionstyps verbunden, und es ist nicht von der Hand zu weisen, daß jüngere und kleinere Institute die Initiative ergreifen, um mit höherem Pfandbriefstyp vorzugehen. Aber es liegt hier auch wieder die so häufige Verkenntnis des Unterschiedes von Besitz- und Finanzierungskredit vor. Die Landschaften wollten im Interesse des bestehenden und befestigten Grundbesitzes am niedrigen Zinsfuß festhalten, die Hypothekenbanken hingegen wollten den Änderungen des Zinsfußes folgen, weil der städtische Grundbesitz nach Kapital verlangte und letzteres ohne Anpassung an den herrschenden Zinsfuß nicht zu haben war. Es ist an sich auch für eine Hypothekenbank nichts leichter, als einen höheren Pfandbriefstyp zu vermeiden; sie begibt sich zeitweise in den Liquidationszustand, indem sie zwar keine Pfandbriefe verkauft, aber auch keine neuen Darlehen macht, abgesehen von denen, die sie aus Hypothekenrückzahlungen gewähren kann. Ihr Dividendeninteresse wird dadurch nicht berührt. Aber es ist das nicht die Aufgabe eines Realcreditinstituts.

Unter den weiteren Argumenten, die in Preußen gegen die Verleihung der Mündelsicherheit an die Pfandbriefe der Hypothekenbanken

mit Erfolg geltend gemacht wurden, war das durchschlagendste ohne Zweifel, daß die Regierung außer Stande sei, für alle Banken und auf alle Zeiten die Verantwortung für die gesetzliche Festlegung zu übernehmen, daß derartige Schuldverschreibungen fortan ungeprüft von jedem Vormund zur Veranlagung des Vermögens von Witwen und Waisen geeignet seien. Dieses Argument begegnete sich mit der traditionellen Haltung der preußischen Staatsregierung den Hypothekenbanken gegenüber. Sie hat von jeher durch ihr System der Normativbestimmungen die Entwicklung der privaten Bodenkreditorganisation in sehr starkem Maße gehemmt und dadurch mit dazu beigetragen, daß bei den meisten preußischen Hypothekenbanken ein ausgeprägter Geschäftsgeist sich entwickelte, der, wie wir gesehen haben, einzelne Banken auf Irrwege geführt hat. Es war kein Zufall, daß, als die Frage der Erteilung der Mündelsicherheit bei Gelegenheit des Inkrafttretens des Bürgerlichen Gesetzbuches akut wurde, es mehrere preußische Hypothekenbanken waren, die in einer solchen Verfassung waren, daß die Verleihung des Privilegs eine schwere Gefahr bedeutet hätte. In den anderen Bundesstaaten, wo die private Bodenkreditorganisation die Führung gehabt hatte, hatte sich ein anderer Geist der Verantwortlichkeit ausbilden können, weil sie schon früher die Anerkennung der staatlichen Gesetzgebung in der Form der Verleihung der Mündelsicherheit gefunden hatte<sup>1</sup>.

Endlich kam hinzu die Befürchtung vor der zunehmenden Konkurrenz gegenüber den Staatsanleihen. Die Eingabe der preußischen Hypothekenbanken vom Februar 1899 wies demgegenüber auf die steigende Schwierigkeit hin, mündelsichere Anlagen zu finden. Die wirtschaftliche Entwicklung ginge immer mehr dahin, daß allmählich alle sicheren erstklassigen Hypotheken auf ländlichen, wie städtischen Besitz, von Stiftungen, Sparkassen, Versicherungsgesellschaften, Kreditinstituten erworben werden. Infolgedessen sei es außerordentlich schwierig, für Mündelgelder und andere ebenso wie Mündelvermögen anzulegende Kapitalien noch geeignete Hypotheken zu finden, und man begegne in weiten Kreisen der Vormünder, der kirchlichen und Stiftungsverwaltungen ständigen Klagen über die steigenden Schwierigkeiten der Anlegung von Kapitalien.

Den preußischen Hypothekenbanken hat nun, wie zugestanden

<sup>1</sup> Siehe oben S. 94 ff.

werden muß, g e s ä t t l i c h die Verjagung der Mündelsicherheit nicht geschadet, und ihre Pfandbriefgläubiger sind ebensowenig wie die Aktionäre geschädigt worden. Wir haben bereits darauf hingewiesen, daß selbst bei der Pommerischen Hypotheken-Aktienbank und der Preussischen Hypotheken-Aktienbank die Pfandbriefgläubiger kaum zu Schaden gekommen sind. Und das waren doch die Institute, deren damalige Unsolidität in der Zeit, als die Frage der Mündelsicherheit zur Entscheidung stand, schon bekannt war, wenn auch die Katastrophe erst später ausbrach. Man muß auch zugeben, daß es damals ein Glück gewesen ist, daß die Mündelsicherheit noch verjagt blieb. Der Privatdozent an der Berliner Universität, Dr. Paul Voigt, deckte, als die Erörterungen über die Zulässigkeit der Mündelsicherheit nahe vor ihrer Entscheidung standen, als insbesondere die Kommission des preussischen Abgeordnetenhauses bereits mit 17 gegen 10 Stimmen den Beschluß gefaßt hatte, die Pfandbriefe der Hypothekenbanken unter die mündelsicheren Papiere aufzunehmen, in einer Broschüre: „Hypothekenbanken und Beleihungsgrenze“<sup>1</sup> eine größere Anzahl Überbeleihungen Berliner Grundstücke auf, die er anlässlich von Studien über die Wohnungsfrage und die städtische Grundrente aus amtlichem Material (Grundbuchakten usw.) festgestellt hatte. Darnach waren unter 135 Grundstücken nur 8 mit Bankhypotheken von weniger als 60 % des gemeinen Werts beliehen, während die Hypotheken in 77 Fällen über 75 % des gemeinen Werts hinausgingen. In mehr als 60 Fällen überstieg die Bankhypothek das 15 fache des Nutzungswerts. Gegen die wissenschaftlichen Voraussetzungen Voigts und die Art seiner Beweisführung ließe sich freilich viel einwenden, aber tatsächlich hat Voigt damals sich das Verdienst erworben, den Finger in eine offene Wunde gelegt zu haben. Es war für die preussischen Hypothekenbanken zunächst der große Läuterungsprozeß notwendig, der in den folgenden Jahren eintrat. Aber seitdem sind 18 Jahre in das Land gegangen. Die Banken haben auch trotz mangelnder Mündelsicherheit sich glänzend weiter entwickelt, aber sie empfinden dafür um so stärker die unterschiedliche Behandlung, die ihnen im Gegensatz zu den öffentlich-rechtlichen Instituten und den meisten außerpreussischen Banken zu teil wird, als eine Ungerechtigkeit.

<sup>1</sup> Dr. Paul Voigt, Hypothekenbanken und Beleihungsgrenze. Ein Beitrag zur Mündelsicherheit der Hypothekenspfandbriefe. Berlin 1899.

Die Frage der Mündelsicherheit ist deshalb von besonderer Wichtigkeit, weil der Begriff, der an sich zum Schutz der Waisen aufgestellt worden ist, vielfach für Kapitalanlagen verwendet wird, die mit Waisenschutz nichts zu tun haben. Die Vorschriften über die Mündelsicherheit haben eine über das Vormundschaftsrecht weit hinausgehende Bedeutung dadurch, daß vielfach gesetzlich für Gelder, namentlich solche öffentlicher Korporationen, zum Beispiel der sozialpolitischen Versicherungsanstalten usw., ebenso statutenmäßig für die Kapitalien privatrechtlicher Korporationen, Vermögensverwaltungen und Stiftungen die Anlegung in mündelsicheren Werten vorgeschrieben ist. Das Bürgerliche Gesetzbuch schreibt an verschiedenen Stellen vor, daß Kapitalien wie Mündelgelder anzulegen sind, zum Beispiel in den §§ 234, 1079, 1288, 1377, 1642, 2119. In einigen Staaten ist die Anlegung von Geldern der politischen Gemeinden, Kultusstiftungen, Kirchengemeinden, Pfründegeldern usw. landesgesetzlich in einer den Mündelgeldern entsprechenden Weise geregelt worden<sup>1</sup>. Die Gemeinde- und Stiftungsgelder sind also auch zum Teil der Anlage in Hypothekenspfandbriefen entzogen; dort wo sie nicht, wie zum Beispiel in Bayern, durch Ministerialverordnung ausdrücklich zugelassen sind, wird die Deklassierung leicht zur Folge haben, daß die Anlage im Verwaltungswege von der behördlichen Oberinstanz gehindert wird. Nur den Trägern der Reichsversicherung ist die Anlage ihrer Kapitalien in Pfandbriefen der Hypothekenbanken gestattet worden (§ 26 der Reichsversicherungsordnung).

Es sind also beträchtliche Teile des deutschen Volksvermögens, und zwar gerade diejenigen, die für langfristige Anlage in erster Linie in Betracht kommen, den Hypothekenbanken unzugänglich gemacht, und diese sind in um so stärkerem Maße auf die Ausbildung einer wirksamen Verkaufsorganisation angewiesen gewesen. Der stetig zunehmende Kapitalreichtum des deutschen Volkes, insbesondere seiner erwerbstätigen Bevölkerungselemente im gewerblichen und kaufmännischen Mittelstande, sowie der in breiten Schichten wirkende Sparsinn haben diesen Ausfall im allgemeinen auszugleichen vermocht, aber er wird doch als hart vermerkt und bleibt als bedauerliches Produkt einer einseitigen Verwaltungsmaxime bestehen, die längst der Vergangenheit angehören sollte, nicht der Hypothekenbanken, sondern des von ihnen zu

<sup>1</sup> Siehe Dannenbaum, a. a. O. S. 71 ff.

gewährenden Kredits wegen, an dem nicht minder wichtige Staatsinteressen hängen, als an dem privilegierten Standeskredit der Landschaften.

Nach dem durch das Bürgerliche Gesetzbuch geschaffenen Rechtszustande kann die Mündelsicherheit für Pfandbriefe (§ 1807 Ziffer 4) nur noch vom Bundesrate ausgesprochen werden. Sie ist seit dem Inkrafttreten des Bürgerlichen Gesetzbuchs nicht mehr erteilt worden.

Es war nur ein geringer Trost für die preussischen Hypothekenbanken, daß ihre Kommunalobligationen für mündelsicher erklärt wurden, eine Eigenschaft, die den bayerischen Kommunalobligationen bis jetzt noch nicht zu teil geworden ist.

Schwerer ins Gewicht fällt, daß die bayerischen Hypothekenbanken ihr Privilegium mit einer recht beträchtlichen Einschränkung ihrer Aktionsfreiheit erkaufen mußten. Es wurde ihnen zur Bedingung gemacht:

1. den ganzen Geschäftsbetrieb der Aufsicht eines vom Königl. Ministerium des Innern zu ernennenden Staatskommissars zu unterstellen;
2. landwirtschaftliche und städtische Grundstücke nur bis zu 50 % des Wertes zu beleihen und eine höhere Beleihung bis zu 60 % nur ausnahmsweise und nur mit Genehmigung des Staatskommissars eintreten zu lassen;
3. auf landwirtschaftliche Grundstücke nur Amortisationsdarlehen, bei denen der jährliche Tilgungsbeitrag des Schuldners nicht weniger als  $\frac{1}{2}$  % des Hypothekenskapitals beträgt und Ausnahmen hiervon nur mit Genehmigung des Staatskommissars zu bewilligen.

Die Unterstellung unter die Aufsicht eines Staatskommissars kann freilich an sich nicht als eine beengende Maßnahme angesehen werden, wenigstens nicht im Vergleich zu dem in Preußen üblichen System der Staatsaufsicht. Es ist aber zu beachten, daß in Bayern die Hypothekenbanken, abgesehen von der den drei gemischten Instituten versagten Mündelsicherheit, überhaupt keinerlei gesetzlichen oder auf dem Verwaltungswege erlassenen Sondervorschriften unterstellt gewesen waren.

Es kann nicht behauptet werden, daß die verschiedene Behandlung der Hypothekenbanken in bezug auf die Mündelsicherheit einen idealen Zustand gleichen Rechts für alle darstellt. Das Gefühl des Unrechts,

daß die preußischen Hypothekenbanken schon im Hinblick auf die Form der Staatsaufsicht empfinden, verstärkt sich in ganz besonderem Maße, nachdem die außerpreußischen Banken, die doch auch einen großen Teil ihrer Darlehen nach Preußen geben, das wertvolle Privilegium der Mündelsicherheit genießen, während es ihnen, und noch dazu aus Gründen, die von politischem Beigeschmack nicht frei sind, versagt bleibt. Es liegen allerdings die Verhältnisse in Süddeutschland anders als in Preußen. In den süddeutschen Staaten würde tatsächlich ein großer Mangel an Möglichkeiten geeigneter Kapitalanlage entstehen, was in Preußen nicht der Fall ist.

Ein auch schwer in das Gewicht fallendes Moment ist, daß die Mündelsicherheit der Pfandbriefe das Verantwortungsgefühl der Banken doch in sehr erheblichem Maße steigern muß. Wenn man so häufig die Klage hört, daß zumal norddeutsche Hypothekenbanken den geschäftlichen Standpunkt allzusehr hervorkehren und im allgemeinen wenig Neigung zeigen für die gemeinnützigen Aufgaben der Zeit und die sozialen Seiten ihres Berufes, so kann es wohl als Entschuldigung gelten, daß die Banken sich über das fortgesetzte Mißtrauen beklagen, dem sie vor allem bei den leitenden Stellen der Staatsregierung und bei einflußreichen Parteien der Parlamente begegneten und das sehr leicht auch in das Urteil der Allgemeinheit übergeht. Allerdings handeln die Banken nicht richtig, die von solchen Gesichtspunkten aus sich in ihrem Tun und Handeln beeinflussen lassen.

Das ganze Problem, das in letzter Linie, in Preußen wenigstens, beherrscht ist von dem Gegensatz zwischen mobilem Kapital und dem landwirtschaftlich gebundenen Grundbesitz, wird wohl nicht eher einer Lösung zugeführt werden, als bis man gelernt hat, die politischen Gesichtspunkte aus den Problemen des Rechts- und Wirtschaftslebens auszuscheiden. Zweifellos wird die Frage einer Lösung am besten im Zusammenhang mit einer intensiven Neugestaltung des staatlichen Aufsichtsrechts entgegengeführt werden können.

## 8. Pfandbriefzins und Pfandbriefkurs.

### a) Die allgemeinen Kursbestimmungsgründe.

Als fungibles festverzinsliches Wertpapier, das auf den Inhaber lautet und im Handelsverkehr wie eine Ware Umlauf hat, hat der Pfandbrief der Bodenkreditanstalten einen Preis, der den allgemeinen

Preisbestimmungsgründen folgend fortwährend schwankt, aber, wie wir gesehen haben, durch die von den Instituten des Bar Darlehenssystems, insbesondere den Hypothekenbanken, ausgeübte Börsenintervention auf einen bestimmten Marktpreis fixiert wird. Der Börsenkurs der Pfandbriefe der Hypothekenbanken ist also kein im freien Verkehr sich bildender, sondern ein regulierter Preis, der seine Grundlage freilich in der allgemeinen Lage des Effektenmarktes haben muß. Es ist die Aufgabe der Hypothekenbanken, unter Ausnützung der Konjunktur des Kapitalmarktes möglichst viel Kapital dem Kreditbedarf des Grundbesitzes zuzuführen; der Pfandbriefkurs würde daher in Widerspruch zu sich selbst stehen, wenn sein Kurs in abnormer Weise von einem gewissen Kursniveau, das von der Marktlage bestimmt wird, abweichen würde. Überschreitet der Kurs dieses Niveau, so würde die Kapitalzufuhr stocken, unterschreitet er es, so würde es dem emittierenden Institute nicht mehr möglich sein, entsprechende Anlagen auf dem Hypothekenmarkte zu finden.

Da die durch die Emission von Pfandbriefen gewonnenen Barkapitalien weiter auf sichere erste Hypotheken ausgeliehen werden sollen, so ist der auf Hypotheken solcher Qualität erzielbare Zins die oberste Grenze, die alle Kombinationen von Zins und Marktpreis der Pfandbriefe nicht überschreiten dürfen, wenn keine Verluste für das Emissionsinstitut eintreten sollen. Da schon aus Zweckmäßigkeitsgründen die Zinsen der Hypotheken sowohl wie die der Pfandbriefe in möglichst einfachen Ziffern festgesetzt werden und die Pfandbriefe ihrer Umlaufsfähigkeit wegen immer nur auf runde Beträge lauten, so ist die Anpassung an das jeweilige Zinsfußniveau nur durch Abweichungen im Nominalbetrage möglich. Es sind nur gewisse Nominalzinss typen, 5 %,  $4\frac{1}{2}$  %, 4 %,  $3\frac{3}{4}$  %,  $3\frac{1}{2}$  %, in denen die Pfandbriefe auf den Markt treten, und wir werden in einer historischen Übersicht am Schluß dieses Abschnittes die zeitliche Aufeinanderfolge und deren Ursachen zu besprechen haben, in denen sich der herrschende Pfandbriefzins bewegt hat. Innerhalb eines jeden solchen Zeitabschnittes aber vollzieht sich eine gewisse Anpassung an die jeweiligen Marktverhältnisse durch die Veränderungen des Kurses. Auf dem Kapitalmarkt andererseits kann eine Hypothekenbankwerbend nur dann auftreten, wenn sich der Nominalzins dem allgemeinen, jeweils herrschenden Wertpapierzinsfuß anschließt, der gewöhnlich mehrere Jahre, oft ein bis anderthalb Jahrzehnte nahezu unumschränkt gebietet und dem sich alle Instanzen,

die den Kapitalmarkt durch Ausgabe festverzinslicher Wertpapiere in Anspruch nehmen wollen, bis zum Staate hinauf, unterwerfen müssen. Nur in Übergangszeiten kann es vorkommen, daß unter Wahrung gewisser Kursabstände zwei verschieden verzinsliche Emissionen gleichzeitig emittiert werden; in der Regel wird dann aber durch besondere Vortheile, z. B. Verbesserung der Auslosungschance durch Verkürzung der Umlaufzeit, ein Ausgleich herbeigeführt. Zu diesen Mitteln greifen dann unter dem Drucke der Konkurrenz auch kreditischwächere Emissionsinstitute, und diese werden unter Umständen auch wohl gezwungen sein können, zu einem höheren Nominalzins zu greifen, um eine Anleihe auf den Markt bringen zu können.

Der Hypothekenzins ist also maßgebend für den Pfandbriefzins, während die Lage des Effektenmarktes maßgebend ist für die Gestaltung des Pfandbriefkurses. Pfandbriefzins und Pfandbriefkurs aber stehen in gegenseitigem Abhängigkeitsverhältnis. In den Schwankungen des Kurses, sofern sie im freien Markte des Börsenverkehrs entstehen, drücken sich die wechselnden Stimmungen der Marktlage aus, und sie übertragen sich auf die tatsächliche Verzinsung der Wertpapiere. Wir unterscheiden daher zwischen Nominalzins und Realzins; beide fallen zusammen, wenn das Papier zu pari steht. Steht der Kurs über oder unter pari, dann weicht der Realzins um eine gewisse, mathematisch bestimmbare Beziehung von dem Nominalzins ab. Ein 4 %iges Wertpapier hat bei folgenden Kursen eine Realverzinsung von

3,88	%	beim	Kurse	von	103
3,91	%	„	„	„	102
3,96	%	„	„	„	101
4,00	%	„	„	„	100
4,04	%	„	„	„	99
4,08	%	„	„	„	98
4,12	%	„	„	„	97
4,166	%	„	„	„	96
4,21	%	„	„	„	95 ufw.

Die im freihändigen Verkehr begebenen Pfandbriefe der Hypothekenbanken weisen demnach, je nach den Änderungen des Zinsfußes, verschieden hohe Kurse auf, zu denen sie auf den Markt treten. Ein und dieselbe Serie kann je nachdem bald Agio, bald Disagio bedingen. Im Gegensatz zu den Pfandbriefanleihen müssen die Staats- und

Kommunalanleihen, sowie die Industrieobligationen eine einheitlich: Verzinsung für den Schuldner ergeben; sie werden in einheitlicher Subskription auf den Markt gebracht zu einem Emissionskurse, der der Kursparität entsprechend die im Voraus berechnete Verzinsung ergibt. Es ist hierfür notwendig, daß die Anleihe zeitlich begrenzt ist. Will z. B. eine Gemeinde eine Anleihe begeben, die ihr  $3\frac{7}{8}\%$  Zinsen kosten soll und soll diese Anleihe in 75 Jahren getilgt werden, dann kann sie daselbe erreichen, wenn sie

eine 5	%ige Anleihe zum Emissionskurse von 124,79,
„ 4 $\frac{1}{2}$	% „ „ „ „ 113,61,
„ 4	% „ „ „ „ 102,68,
„ 3 $\frac{1}{2}$	% „ „ „ „ 92,08,
„ 3	% „ „ „ „ 81,87

begibt. Sie wird denjenigen Zinsfuß wählen, der ihr nach der Marktlage die besten Verkaufschancen für ihre Emission bietet. Die Wahl des Nominalzinsfußes hängt aber auch von finanztechnischen Erwägungen ab. Die Gemeinde kann z. B. der  $3\frac{1}{2}\%$ igen Anleihe den Vorzug geben, um dauernd weniger Zinsen zu zahlen, als sie ihren Etat zu belasten braucht; sie muß dann aber die Differenz zu einem Reservefonds zur Deckung des Disagios ansammeln, weil sie die zur Verlojung gelangenden Schuldverschreibungen zu pari einlösen muß. Bequemer ist es ihr unter anderen Umständen vielleicht, eine 4 %ige Anleihe zu begeben; sie nimmt dann in dem Agio einen höheren Betrag ein, als sie benötigt, muß diesen Mehrerlös aber zurückstellen, weil sie für Verzinsung der Anleihe, solange diese läuft, mehr zu zahlen hat, als der aufgestellte Etat aufweist.

Die Bodenkreditanstalten des Bardarlehenstystems stehen, wie schon erwähnt, in dieser Beziehung in Abhängigkeitsverhältnis von dem Hypothekenzinsfuß, der wiederum selbst keine ständig gleiche Ziffer bedeutet, sondern je nach Lage und Umständen sich verschieden hoch gestaltet. Der schon früher erwähnte Umstand, daß die Hypothekenbanken überwiegend die Pfandbriefe freihändig verkaufen, ist darauf zurückzuführen, daß die Subskription mit der einmaligen Platzierung einer größeren Anleihe zwar von den Schwankungen der Konjunktur des Kapitalmarktes frei macht, dafür aber die Bank mit dem Risiko eines Sinkens des Hypothekenzinsfußes belastet. Die Banken ziehen es daher vor, den Kurs der Pfandbriefe der Kapitalmarktlage entsprechend soweit heraus- be-

ziehungsweise herunterzusetzen, daß zwar im Prinzip zwischen dem erzielbaren Hypothekenzins und dem für den Dienst der Pfandbriefzinsen erforderlichen Betrage eine entsprechende Spannung bleibt, der Verkaufspreis des Pfandbriefes aber sich dem augenblicklichen allgemeinen Kursniveau der Effektenbörse anpaßt.

Es geht aus den vorstehenden Ausführungen sowohl wie aus dem allgemeinen Charakter der Hypothekendarlehen als Institute des Bankdarlehenssystems hervor, daß der nominelle Zinsfuß der Hypothekendarlehenpfandbriefe immer unterhalb eines gewissen Niveaus des Zinsfußes für erststellige Hypotheken guter Qualität bleiben muß, denn der Nominalzinsfuß der Pfandbriefe stellt die ständig sich gleichbleibende laufende Verpflichtung der Hypothekendarlehenbank gegenüber den Pfandbriefgläubigern dar. Diese Verpflichtung dauernd zu decken, ist absolutes Erfordernis, dem sich kein Bodenkreditinstitut zu entziehen vermag. Der Hypothekenzins muß gegenüber dem Pfandbriefzins eine Differenz lassen, die sogenannte *Zinsspannung*.

Der Hypothekenzins hat die Eigentümlichkeit, daß er schwer beweglich ist und insbesondere den Veränderungen des Geldmarktes nur langsam folgt. Der Geldmarkt, wie wir ihn bei der Beurteilung geschäftlicher Transaktionen des allgemeinen Handelsverkehrs, zumal im Verkehr mit dem Auslande, in Betracht zu ziehen gewohnt sind, kommt für den Hypothekendarlehenkredit an sich überhaupt nicht in Betracht. Ihn interessieren weder Reichsbankdiskont noch Marktzinsfuß, weder Reports noch Lombardsatz, weder ausländische Wechselkurse noch die Ergebnisse der Goldbilanz, weder steuerfreie Notenreserve noch die periodischen Veränderungen in den Anlagen der Notenbanken. Der Hypothekenzinsfuß geht gerade und schwerfällig seinen eigenen Weg. Dem entspricht es, daß es ganz andere Bestandteile des volkswirtschaftlichen Kapitals sind, für die er bei zinstragender Anlage in Betracht kommt. Die flüssigen Geldbestände, die als Depositen den Banken zufließen und die im kurzfristigen Handels- und Betriebskredit ihre Anlage finden, sind Bestandteile des volkswirtschaftlichen Produktivkapitals. Das feste Anlage suchende Kapital aber, das auf den Hypothekendarlehenmarkt tritt, ist zum größten Teil das aus dem volkswirtschaftlichen Umlaufprozesse in der Form von privatwirtschaftlichen Überschüssen sich auscheidende Ergebnis. Eine unmittelbare Beeinflussung des Geldmarktes durch den Hypothekendarlehenkredit findet daher so gut wie gar nicht statt, und umgekehrt, eine Beeinflussung des Hypothekendarlehenmarktes

durch den kurzfristigen Betriebskredit des Diskont- und Börseverkehrs kommt nur wenig in Betracht, und zwar nur insofern, als teurer Geldstand das feste Anlage suchende Kapital zu zeitweiliger kurzfristiger Anlage anzulocken vermag und daher vom Hypothekenkredit abzieht. Aber dieser Einfluß ist doch nicht dauernd und stark genug, um die aus der Verschiedenartigkeit des Anlagebedürfnisses für kurz- und für langfristiges Kreditkapital entspringenden Hemmungen in der Befriedigung des Bedürfnisses nach lang- und kurzfristigem Kapital zu beseitigen.

Wir haben in dem ersten Kapitel dieses Buches<sup>1</sup> das Verhältnis des Geldmarktes zum Kapitalmarkt dahin präzisiert, daß der kurzfristige Kredit des Geldmarktes als der beweglichere, mehr geschäftsmäßig gehandhabte Kredit die Tendenz hat, sich mit dem benötigten Kapital aus der Reserve des Kapitalmarktes zu versorgen, und zwar hauptsächlich mit dem Mittel der Erhöhung des Privatdiskonts, wogegen die Organisation des langfristigen Kapitalmarktes, also der Wertpapiermarkt, das Abwehrmittel der Kurssteigerung zur Hand hat. Wir wollen diese rein gedankliche Konstruktion nicht weiter verfolgen, weil bei der Subtilität des ganzen Stoffes ein wissenschaftlicher Beweis, etwa auf dem Wege vergleichender Statistik, doch kaum zu erbringen sein wird. Aber zur Veranschaulichung der die Höhe des Leihzinses in den verschiedenen Sparten des Kreditverkehrs bestimmenden Ursachen und Faktoren kann jener Vergleich von gewissem Nutzen sein. Er lehrt uns, daß die Organisation des Bodenkredits darauf ausgeht, den nicht marktfähigen, zersplitterten und lokalisierten Hypothekenkredit mit der erforderlichen Waffe zu versehen, die ihn in den Stand setzt, seinen berechtigten Anteil am baren Geldkapital der Volkswirtschaft zu behaupten. Der Hypothekenkredit wird dadurch unabhängig von dem nur zufälligen und schwankenden Angebot an Kapital, dessen Besitzer von vornherein nur die Anlage in Hypotheken in Betracht ziehen will.

Im Wertpapierzinsfuß, nicht dem nominellen, sondern dem Realzinsfuß, wie er in der Kursbewertung zum Ausdruck kommt, vollzieht sich nun der Ausgleich zwischen lang- und kurzfristigem Kredit. Zwar sucht das Wertpapier in erster Linie das feste Anlage suchende Kapital an sich zu ziehen, aber vermittelt des Lombardgeschäfts der Banken und der Kursfeststellung der Börse kann jedes Inhaberpapier auch

<sup>1</sup> Seite 12 ff.

Kurzfristiger Kapitalanlage zugänglich gemacht werden. Es steht den Vorgängen der Zinsfußbildung im kurzfristigen Betriebskredit näher. Wie im umgekehrten Sinne jede große Effektenemission dadurch, daß sie Kapital dem Markte des kurzfristigen Verkehrs entzieht, letzteren mehr oder weniger stark beeinflußt, so muß auch die Emission, die dem Markte des kurzfristigen Kredits Kapital entziehen will, auf die Lage des Geldmarktes Rücksicht nehmen.

Indem man also die Aufgabe der Hypothekenbanken darin zu erblicken hat, daß es ihnen obliegt, das dem Hypothekenmarkt zufließende Kapital durch Heranziehung auch von Mitteln des Geldmarktes zu erweitern, um die volle quantitative und qualitative Befriedigung des Realkreditbedürfnisses zu ermöglichen, entsteht die Frage, ob und inwiefern nun der Pfandbriefkurs, in dem alle sich kreuzenden Vorgänge sich konzentrieren und ausgleichen, in der allgemeinen Wirtschaftskonjunktur begründet ist. Letzten Endes müssen der Nominalzinsfuß sowohl wie die Kurse in ursächlichen Beziehungen zu den ständig wechselnden Verhältnissen des Geld- und Kapitalmarktes stehen. Wir müssen die Beantwortung dieser Frage der Theorie des Kapitalzinses überlassen. Der Zins, sowohl der des langfristigen wie der des kurzfristigen Kreditverkehrs, gehört für uns zu den gegebenen Tatsachen des Wirtschaftslebens. Die Zinsbedingungen, die auf dem Geld- und Kapitalmarkte herrschen, können durch die Kreditorganisation nicht verändert werden. Das, was die Organisation des Bodenkredits zu leisten berufen ist, ist der lokale und zeitliche Ausgleich zwischen hohem und niedrigem Zinsfuß. Wie im Warenverkehr der Handel die Waren von den Orten starken Angebots zu den Orten starker Nachfrage schafft, so bringt die Bodenkreditorganisation die Vermittlung und den Ausgleich zwischen der unbefriedigt bleibenden Nachfrage nach sicherer Kapitalanlage und der unbefriedigten Nachfrage nach langfristigem Kapital, zwischen dem Angebot an Anlage suchendem Kapital und dem Angebot an sicherer Kreditunterlage in Grund und Boden. Die wirtschaftliche Eigenart der Bodenkreditorganisation prägt sich in diesem sich überkreuzenden doppelten Angebot und doppelter Nachfrage aus. Je nach den Verhältnissen der wirtschaftlichen Konjunktur können bald das eine Angebot, bald das andere dringender erscheinen. Es kann starkes Angebot in sicherer Kreditunterlage sich kombinieren mit starkem und schwachem Angebot an Anlage suchendem Kapital, aber auch schwaches Angebot an Kreditunterlage kann mit starkem und schwachem An-

gebot an Kapital zusammentreffen. Es kann starke Nachfrage nach Hypothekenskapital auf Seiten des Grundbesitzes herrschen, ohne daß genügend Material an sicherer Kreditunterlage angeboten wird, und andererseits kann bei Überfluß an beleihungsfähigem Grund und Boden auch die Nachfrage des Kapitals nach Anlage sehr gering sein. Alle diese Momente beeinflussen in wechselnden Abstufungen den Hypothekenzinsfuß sowohl wie die Pfandbriefkurse, und es gibt Zeiten, in denen die Hypothekenbanken ihre Pfandbriefe reißend absetzen und dabei Schwierigkeiten haben, gutes Hypothekensmaterial zu bekommen, und umgekehrt könnten die Hypothekenbanken zeitweise die besten Hypotheken machen, und es stockt völlig der Pfandbriefabsatz.

Es entsteht unter diesen Umständen dann die weitere Frage, ob unter Einfluß der Organisation der Hypothekenzinsfuß sich verändert, ob er sich dem Zinsfuß des Obligationenmarktes anpaßt, ob schließlich der Pfandbriefkurs maßgebend wird für die Bedingungen der Hypothekengewährung. Diese Frage kann dahin entschieden werden, daß die Beeinflussung im Prinzip immer eine gegenseitige bleibt, daß aber, wenn auch langsam, so doch nach und nach der Pfandbriefkurs die Oberhand über den Hypothekenzinsfuß gewinnt, sodaß nicht mehr der Hypothekenzins maßgebend ist für den Pfandbriefkurs, sondern umgekehrt der Pfandbriefkurs die entscheidende Instanz wird, nach der sich der Hypothekenzins richtet.

Dieser Vorgang vollzieht sich allerdings nur in dem Maße, wie das einzelne Institut erstarkt und seinen Kredit befestigt, wie es namentlich seinen Hypothekenstock ausbaut, der die Unterlage seines Kredits bildet. Nur ein kapitalkräftiges oder ein vom öffentlichen Kredit gestütztes Institut ist imstande, das jahrelange Risiko auf sich zu nehmen, das mit der Bildung eines genügenden Kreditfundaments verbunden ist. Erst wenn es so weit ist, daß der ständige Kapitalzufluß nicht nur gesichert ist, sondern daß auch die Schwankungen des Geldmarktes sich ausgleichen, kommt es in die Lage, dem Bedürfnis des Hypothekenkredits in den Zinsbedingungen voll Genüge leisten zu können. Erst wenn diese Entwicklungsstufe erreicht ist, ist die Organisation des Bodenkredits zustande gekommen. Nicht die vollzogene Rechtsform hat bereits die Organisation geschaffen, sondern erst die Tatsache, daß die von der Organisation in Tätigkeit gesetzten Kräfte stark genug sind, um den Hypothekensstock zum lebenswichtigsten Organ der Institution zu entwickeln. Es ergibt sich das aus folgender Überlegung.

Tritt eine neugegründete Hypothekenbank mit ihrem durch Aktien-einzahlung erworbenen Betriebskapital zum ersten Male an den Hypothekenmarkt heran, um sich zunächst die Grundlage für ihre erste Pfandbriefemission zu beschaffen, dann ist sie bei der Erwerbung dieser ersten Hypotheken an die Bedingungen des Hypothekenmarktes gebunden. Die Rücksicht auf den zukünftigen Kredit zwingt zu besonders vorsichtiger Auswahl, fehlt doch noch vollständig das Moment des Risikoausgleichs, das erst ein größerer Hypothekenstock zu bieten vermag. Je besser fundiert aber die Hypotheken sind, nach denen das Institut greifen muß, desto mehr sind die betreffenden Grundstückseigentümer in der Lage, ihrerseits die Bedingungen festzustellen. Damit ist für die erste Pfandbriefemission Zinsfuß und Kurs im wesentlichen bestimmt, und erst nur allmählich gelingt es dem Institut, sich für die Emission seiner Pfandbriefe vom Hypothekenmarkt unabhängiger zu machen.

Ist die erste Pfandbriefserie emittiert, dann ist das laufende Hypothekenbankgeschäft in Gang gekommen, und nun vollziehen sich in ständigem Wechsel Neuausleihungen, Emission, erneute Ausleihungen, weitere Emissionen und so fort. Hypothekenbestand und Pfandbriefumlauf haben also die Tendenz, ständig zu wachsen; dabei handelt es sich aber immer um rückzahlbare Kreditverpflichtungen. Die Hypotheken tilgen sich durch Amortisation in Annuitäten oder durch Ganz- oder Teilrückzahlungen, die Pfandbriefe müssen verlost beziehungsweise gekündigt werden oder es müssen die an den Markt kommenden Pfandbriefe freihändig aufgekauft werden. Hierbei vollzieht sich nun in dem Maße, wie das Institut größer und stärker wird, der oben angedeutete Vorgang, daß nämlich immer mehr Hypothekenskapitalien zurückfließen, die zunächst nicht zur Pfandbriefstilgung benötigt werden, sondern von dem Institute zu Neuausleihungen benötigt werden können. Diese Rückzahlungsbeträge unterliegen selbstverständlich von Jahr zu Jahr wechselnden Schwankungen, aber sie mehrten sich, im Ganzen betrachtet, in steigender Progression und bilden einen zur Hypothekenausleihung zur Verfügung stehenden Einnahmefonds, der an keine Geldbeschaffungskosten gebunden ist. Vermöge des Bardarlehnensystems stehen diese Beträge zu pari zur Verfügung, freilich nur in dem Umfange, wie der Rückfluß der Pfandbriefe gegen die Hypothekenrückzahlungen zurückbleibt. Nur also in dem Maße, wie die in den Besitz

des Publikums übergegangenen Pfandbriefe dauernd in dessen Händen verbleiben, kann die Bank unabhängig von den schwankenden Verhältnissen des Geldmarktes werden. Je weniger Kapital sie für Pfandbriefaufnahme aufzuwenden braucht, um so stärker wird auch ihre Position auf dem Hypothekenmarkt, weil sie dadurch nicht mehr ausschließlich auf das durch den Kurs limitierte Pfandbriefkapital angewiesen ist, sondern auch speisenfreies Kapital zu Ausleihungen zu pari zur Verfügung hat.

Durch diese fortlaufenden, unter großen Schwankungen sich vollziehenden Verschiebungen im Hypothekenbestande sowohl wie im Pfandbriefumlauf geht die ursprüngliche Abhängigkeit des Pfandbriefkurses vom Hypothekenzinsfuß in gegenseitige Unabhängigkeit über. Die Bank gewinnt damit die Möglichkeit, bestimmenden Einfluß auf die Pfandbriefkurse zu gewinnen; sie kann innerhalb gewisser Grenzen festsetzen, zu welchem Kurse sie die Pfandbriefe an der Börse zurückkauft, sodaß der allgemeine Börsenpreis ihrer Pfandbriefe im Wesentlichen das Ergebnis ihrer eigenen Entschlüsse wird. Das gleiche gilt dann auch vom Ausleihezins der Hypotheken. Es ist das im Wesentlichen derselbe Vorgang, den man auch sonst im täglichen Leben beobachten kann, daß der Kleine und Schwache von den Verhältnissen beherrscht wird, während der Große und Starke die Verhältnisse meistert und seinen Interessen untertan macht. Das kann für die Allgemeinheit von Nachteil, aber auch von Vorteil sein.

Speziell die Hypothekenbanken haben dadurch, daß sie groß geworden sind, die Herrschaft über einen bedeutenden Teil des Kapitalmarktes gewonnen und tragen den wichtigsten Anteil der Kursbestimmungsgründe der Pfandbriefe in sich selbst. Der Pfandbriefkurs ist zu nicht geringem Teile allgemeinen Preisbestimmungsgründen des Geld- und Kapitalmarktes entzogen und hat sich seinen eigenen Markt geschaffen, der für den Hypothekenzins maßgebende Bedeutung besitzt. Wir werden hierauf in dem Kapitel über Pfandbriefkurs und Hypothekenzins näher eingehen. Zuvor haben wir noch die Unterschiede zu besprechen, die in der Kursgestaltung der einzelnen Pfandbriefarten und auch der einzelnen Hypothekenbanken auf dem Markte des Pfandbriefverkehrs auftreten.

### **b) Die besonderen Kursbestimmungsgründe.**

Vergleicht man die an den verschiedenen Börsen notierten Pfandbriefe desselben Zinsfußes, aber von verschiedenen Banken mitein-

ander, so sieht man, daß sie recht beträchtliche Kursunterschiede aufweisen. Auf dem Kurszettel der Berliner Börse, zum Beispiel vom 29. Juni 1914 waren 119 Pfandbriefe von 26 deutschen Hypothekenaktienbanken notiert, die sämtlich mit 4 % verzinslich waren, aber Kursunterschiede bis zu 6,25 % aufweisen. Der niedrigste Kurs betrug an diesem Tage 90,75 %, der höchste 97 %. Es müssen also außer den generellen Kursbestimmungsgründen individuelle wirksam sein, die das Kursniveau der einzelnen Pfandbriefe bestimmend beeinflussen. Diese Tatsache steht nur in scheinbarem Widerspruch mit unserer Feststellung, daß die generellen Kursbestimmungsgründe für alle Hypothekenbanken im wesentlichen gleich sind, daß sie trotz einzelner lokaler Abweichungen in der Hauptsache denselben Verhältnissen des Hypotheken- und des Kapitalzinsfußes unterliegen. Der Hypothekenzinsfuß weist allerdings stärkere Schwankungen nach den örtlichen Verhältnissen auf, aber es vollzieht sich ein Ausgleich innerhalb der Banken selbst insofern, als die Hypothekenbanken überall, auch an den kleineren Plätzen, den Bedingungen des Wettbewerbes anderer Banken und Institute unterworfen sind. Hierdurch ist für das deutsche Reich ein gewisser Kapitalaustausch geschaffen, der starke örtliche Verschiedenheiten in den Bedingungen des erststelligen Hypothekenkredits nicht mehr aufkommen läßt.

Zunächst ist des Einflusses der Verlosungschance zu gedenken, die natürlich verschieden hoch ist, je nachdem die in Aussicht genommene Umlaufzeit des Pfandbriefes länger oder kürzer ist<sup>1</sup>. Das emittierende Institut, das ein 3½ %iges Papier zum Kurse von 87,50 verkauft, verzinst zwar den erhaltenen Kapitalbetrag mit 4 %, aber es verpflichtet sich außerdem, das emittierte Wertpapier zum Kurse von 100 wieder einzulösen, weil es nicht darauf bestehen kann, daß die Pfandbriefe ihm zum

<sup>1</sup> Nimmt man an, daß die Pfandbriefemission eines Jahres lediglich durch regelmäßige Verlosungen innerhalb der vorgesehenen Verlosungsdauer getilgt wird, so würde sie das Bild einer Amortisationsanleihe annehmen, bei der die Tilgungsquote durch die Gesamtverlosungsdauer bestimmt wird. Bei gleicher Verlosungsdauer ist die Tilgungsquote verschieden, bei gleicher Tilgungsquote daher auch die Verlosungsdauer. Es tilgt sich zum Beispiel bei einhalbprozentiger Tilgung eine

3	%	Anleihe in 65 Jahren		
3½	%	"	60	"
4	%	"	56	"
4½	%	"	52	"
5	%	"	49	"

Nennwert bei Rückzahlung des Darlehens zurückgeliefert werden. Es gewährt also in diesem Falle seinen Gläubigern eine Verlosungschance von 12,50 Mk., und diese Verlosungschance muß einerseits in den Darlehensbedingungen ihre Deckung finden, andererseits aber auch im Kurse des Pfandbriefs zum Ausdruck kommen. Sie ist daher bei einem verlosbaren Pfandbrief von 60 jähriger Umlaufszeit zum mindesten gleich dem diskontierten Wert von 12,50 auf 60 Jahre, also bei 4 % = 1,19 Mk., wodurch der Paritätskurs des  $3\frac{1}{2}$  % Pfandbriefs gegenüber einem Pfandbriefzins von 4 % sich auf 88,69 erhöhen würde; er erhöht sich aber weiterhin und zwar in nicht berechenbarer Weise um eine Quote, die dem Grade der Wahrscheinlichkeit entspricht, bald zur Verlosung zu kommen. Diese Wahrscheinlichkeit ist im Anfang sehr gering, wird aber immer größer, je älter der Pfandbrief wird, und es muß theoretisch der Kurs aller verlosbaren Pfandbriefe gegen Schluß des Umlaufs immer gleich 100 werden, weil, wenn nahezu die Gewißheit erreicht ist, daß der Pfandbrief im nächsten Jahre zur Verlosung gelangt, ein über oder unter dem Pariskurse stehender Kurs nicht mehr möglich ist.

Je höher der Nominalzins, desto eher kann eine Beeinflussung des Kurses durch die Verlosungschance erwartet werden. Aber selbstverständlich spielt diese Beeinflussung nur eine geringe Rolle, da die meisten Pfandbriefe doch vorher durch Rückkauf oder außerordentliche Verlosungen aus Anlaß von Konvertierung usw. aus dem Umlauf gezogen werden, ehe dieser Einfluß sich geltend machen kann.

Eine absichtliche Kursbeeinflussung anderer Art betrifft die sogenannten unverlosbaren Pfandbriefe. Wir finden nämlich Kursabschwüngen der verschiedenen Emissionen ein und desselben Instituts mit gleichem Zinsfuß, indem von den Pfandbriefen, die eine längere – zumeist die 10 jährige – Unverlosbarkeitsklausel besitzen, die laufende Emission des Jahres zu höherem Kurse notiert wird, als die Emissionen früherer Jahre, teils um die Abjähbonifikation auszugleichen, teils um den Umtausch zu hindern. Die Kursdifferenz ist deshalb berechtigt, weil das Emissionspapier den Vorteil der längsten Unkündbarkeitsdauer voraus hat, ferner weil sie eine Gegenmaßregel gegen allzu starken Rückfluß bedeutet. Der Kursunterschied beträgt in der Regel  $\frac{1}{10}$  %. Diese Differenzen bestehen solange, bis einige Jahre vor dem Eintritt der jederzeitigen Verlosbarkeit der Kurs der jederzeit verlosbaren Pfandbriefe erreicht ist. Für diese letzteren besteht natürlich

nur ein einheitlicher Kurs. Der Käufer eines unverlosbaren Pfandbriefs muß daher damit rechnen, daß im darauffolgenden Jahre sein Pfandbrief um  $\frac{1}{10}$  % niedriger im Preise steht, und daß diese Differenz sich in den weiteren Jahren noch vergrößert, aber diese Veränderung kann sich bei sonstigen Kursveränderungen auch ausgleichen, allerdings auch wohl noch verstärken.

Neben den aus den Verhältnissen der verschiedenen Verlosbarkeit sich ergebenden Kursunterschieden, die aus mathematisch-technischen Erwägungen hervorgehen, gibt es Kursdifferenzen, die auf individuellen Verhältnissen der einzelnen Hypothekenbanken beruhen. (Außerordentliches Disagio beziehungsweise Agio nach Rehm). Die Gründe für die Verschiedenheiten dieser Art können subjektiver und objektiver Art sein, insofern als in dem einen Falle mehr die Kreditbeurteilung, im andern mehr die Art der Kreditunterlage den Anlaß zu verschieden hoher Kursfeststellung gibt. Doch ist der Unterschied nicht scharf zu ziehen; in den meisten Fällen wirken beide Momente, sich gegenseitig einschränkend oder verstärkend, zusammen.

Der höhere Kursstand der mündelsicheren Pfandbriefe ist durch das Zusammenwirken objektiver und subjektiver Ursachen bewirkt. Die Anlage mündelsicher anzulegender Kapitalien in Wertpapieren ist auf die ausdrücklich zugelassenen Papiere beschränkt; es steht also nur ein begrenzter Vorrat für diese Zwecke zur Verfügung und den mündelsicheren Pfandbriefen ist daher auch eine bestimmte Nachfrage unter allen Umständen gesichert, die auch dann nicht ausläßt, wenn sonst der Pfandbriefabsatz vollständig ins Stocken gerät. Daneben wirkt die amtliche Qualifizierung der Mündelsicherheit natürlich in hohem Maße empfehlend, sodaß der Absatz auch durch Anlage von Kapitalien vermehrt wird, die an sich nicht Mündelsicherheit zu beanspruchen brauchen. Das Fehlen der Mündelsicherheit muß die von dieser Privilegierung ausgeschlossenen Hypothekenbanken zwingen, einen Ausgleich in niedrigerem Verkaufskurse zu suchen. Der Unterschied ist recht beträchtlich. Am 14. Juli 1914 zum Beispiel war der Kurs der mündelsicheren 4 % Pfandbriefe der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank an der Münchener Börse 97,80, der der Frankfurter Hypothekenbank (4 % unkündbar bis 1920, mündelsicher in Hessen) in Frankfurt a. M. 96,50, der Kurs der nicht mündelsicheren 4 % Pfandbriefe (unkündbar bis 1922) der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft an der Berliner Börse nur 95,40. Alle diese Kurse betreffen

Institute, die unter den deutschen Hypothekenbanken als ersten Ranges bekannt sind; die Differenzen gegenüber kleineren Instituten sind natürlich weit erheblicher.

Als Kursabstufungen objektiver Art können wir ferner diejenigen ansehen, die durch Wettbewerbsrücksichten entstehen. In Bayern müssen zum Beispiel gegenüber dem großen Vorsprung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank die übrigen Institute einen gewissen Abstand halten, um voll wettbewerbsfähig zu sein. Das aus den Zeiten ihres Monopols stammende Recht, auf den Pfandbriefen das Staatswappen zu tragen, gibt in den Augen weiter Kreise des Publikums den Pfandbriefen der Hypotheken- und Wechselbank zudem den Schein einer gewissen amtlichen Signierung, die natürlich zu ungunsten der nicht mit diesem Vorrechte bedachten Institute wirkt und von diesen durch einen Kursnachlaß ausgeglichen werden muß, obwohl sie für ihre Pfandbriefe einen eigenen sicheren Markt haben. In Bayern wie in Baden und Elsaß-Lothringen hat bekanntlich das Fehlen großer landwirtschaftlicher oder sonstiger gemeinwirtschaftlicher Institute den Pfandbrief der einheimischen Hypothekenbanken gewissermaßen zum bodenständigen Anlagepapier gemacht. Die Hypothekenbanken haben vorzugsweise in der Heimat das Hauptabsatzgebiet für ihre Pfandbriefe gefunden. Im rechtsrheinischen Bayern, wo fünf große mündelsichere Hypothekenbanken ansässig sind, gehören die Pfandbriefe überlieferungsgemäß zu den allgemein bekannten und bevorzugten Anlagepapieren; die Banken haben sich diese sichere Absatzdomäne freilich mühsam erwerben und ihre den örtlichen Verhältnissen entsprechende Verkaufsorganisation dauernd ausbauen müssen. In Norddeutschland ist der Hypothekenbankpfandbrief nicht in diesem Maße bodenständig und populär, und der Kursabstand, den wir bei norddeutschen Instituten gegenüber den süddeutschen beobachten, beruht nicht nur auf dem Fehlen der Mündelsicherheit, sondern auch auf der andersartigen Gestaltung des Kapitalmarktes, auf dem unter Pfandbrief in erster Linie der Pfandbrief der Landschaften verstanden wird. Die Stellung der norddeutschen Hypothekenbanken im wirtschaftlichen Wettbewerb ist daher eine nicht unerheblich schwierigere.

Die subjektiven Kursbestimmungsgründe gehen auf die communis opinio von der individuellen Kreditwürdigkeit des einzelnen Instituts zurück. Im allgemeinen kann man sagen, daß je älter und größer eine Hypothekenbank wird, desto gesicherter auch ihr Kredit wird. Denn die Kreditunterlagen sind nicht Aktienkapital und Reserven, sondern

der von der Bank verwaltete Stock von Hypotheken, das Erbteil der früheren Geschäftsjahre. Je größer der auf der Aktivseite der Bilanz verzeichnete Hypothekenbestand ist, desto sicherer vollzieht sich in ihm der notwendige Ausgleich von Zinseinbußen und Kapitalsverlusten, die absolut genommen, auch bei der vorsichtigsten Schätzung und Beleihung nicht vermieden werden können. Das Gesetz der großen Zahl bringt hiergegen die notwendige Sicherheit; Reserven und Aktienkapital stehen nur für die außerordentlichen Fälle im Hintergrunde, die um so seltener und unwahrscheinlicher werden, je sicherer der Risikoausgleich durch das Anwachsen des Hypothekenbestandes wird.

Ein junges Hypothekeninstitut hat deshalb, wenn es ganz auf eigene Füße gestellt ist und nicht Staats- oder Kommunalhilfe zur Seite hat, einen schweren Stand, bis es seinen Kredit soweit befestigt hat, daß es mit den großen Instituten voll konkurrieren kann. Die Politik des Bundesrats, keine neuen Hypothekenbanken zu konzessionieren, ist auf der Einsicht gegründet, daß eine neu gegründete Bank nur schwer und langsam die notwendige Kreditbasis für einen ausreichenden Emissionskredit zu schaffen in der Lage sein wird, und daß die niedrigen Pfandbriefkurse eines solchen Instituts die älteren Pfandbriefe im Kurse drücken und dadurch den Realkredit verteuern würden.

## 9. Ugio und Disagio<sup>1</sup>.

Auf dem Unterschiede zwischen Nennwert und Kurswert beruhen die beiden Begriffe von Ugio und Disagio, die deshalb für die Hypothekenbanken von besonderer Bedeutung sind, weil diese das durch den Pfandbriefverkauf erlöste Kapital nicht in eigener Wirtschaft verwerten, sondern es zinstragend ausleihen. Die Aufgabe, die dem Bardarlehenssystem obliegt, die volle Deckung des Kapitalbedarfs des Darlehensnehmers zu ermöglichen, steht in engstem Zusammenhang mit der Frage, ob und wie es gelingt, das durch die Kursgestaltung der Pfandbriefe entstehende Disagio auf die Hypothekenschuldner abzuwälzen.

<sup>1</sup> Literatur: Simon, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften. 2. Aufl. Berlin 1896. S. 435 ff. — Hecht, Das Reichs-Hypothekenbankgesetz II. Disagio und Ugio. In Goldheims Monatschrift für Handelsrecht und Bankwesen. 7. Jahrg. 1898. S. 251 ff. — Nehm, Die Bilanzen der Aktiengesellschaften usw. München 1903. S. 272 ff. — Weinberger (Zitat siehe Seite 168). — Tobias, Disagiogewinn und Bilanz der Hypothekenbanken. Goldheims Monatschrift. 10. Jahrg. S. 73.

Beim Staats- und Gemeindefredit, der auch mit Disagio bei langfristigen Emissionen zu rechnen hat, liegen die Verhältnisse erheblich einfacher. Hat in dem oben angeführten Beispiel (Seite 241) die Stadtgemeinde ihre  $3\frac{1}{2}$  %ige Anleihe von 10 Mill. Mk. zum Kurs von 92,08 begeben, also einen Barerlös von 9 208 000 Mk. erzielt, so hat sie an Zinsen jährlich 350 000 Mk. aufzuwenden, während sie 387 500 Mk. in ihren Etat einstellen muß. Die Differenz von 37 500 Mk. muß sie dann dazu verwenden, das bei der Emission entstandene Disagio von 792 000 Mk. zu decken. Die Emission einer 4 %igen Anleihe bringt ihr zum Paritätskurs einen Erlös von 10 268 000 Mk., also 268 000 Mk. mehr als sie benötigt; sie muß dafür aber jährlich 400 000 Mk. an Zinsen aufbringen, während sie wiederum nur 387 500 Mk. aufbringen kann. Bei jeder Zinszahlung muß die betreffende Gemeinde also einen Zuschuß von 12 500 Mk. aufbringen und hierfür steht ihr das Agio von 268 000 Mk. zur Verfügung.

Bei den Hypothekenbanken kommt das Disagio der Pfandbriefe in den Darlehensbedingungen der Hypotheken zum Ausdruck. Wenn eine Hypothekenbank durch die zeitige Lage des Kapitalmarktes gezwungen ist, ihre Pfandbriefanleihen zu einem Kurse unter pari zu begeben, so müssen die Bedingungen der Ausleiheung so sein, daß aus den Erträgen des Hypothekengeschäfts nicht nur der Zins für die Pfandbriefe, sondern auch die volle Rückzahlung der Pfandbriefe zum Nennwert ermöglicht wird. Hat eine Hypothekenbank für eine Million Mark 4 %ige Pfandbriefe verkauft und dafür nur einen Kursstand von 98 erzielt, so hat sie das Disagio von 20 000 Mk. aus der Zinsspannung zu decken; hat sie dagegen einen Kurs von 102 erzielt, so hat sie 20 000 Mk. Agio-Gewinn gemacht, da sie nur den Betrag von einer Million Mark zur Einlösung der Pfandbriefe benötigt. Aber diesem Gewinn steht ein Gegenposten gegenüber, der sich aus der Änderung der Zinsfußverhältnisse ergibt. Weil nämlich das Agio durch den Rückgang des Zinsfußes entstanden ist, so muß bei der Neuanlage des durch den Absatz der Pfandbriefe erlangten Kapitals ein dem gestiegenen Kurse entsprechender niedrigerer Zinsfuß eingeräumt werden. Es hat also die Bank in Wirklichkeit den Agiogewinn mit einer Verminderung ihres Erträgnisses bezahlen müssen.

Umgekehrt hat der Disagio-Verlust einen Zinsgewinn zur Folge. Ist der erzielbare Kurs nur 98, so hat die Bank bei 1 Million Mark Pfandbriefabsatz unter Verlust von 20 000 Mk. nur noch 980 000 Mk.

zu Ausleihungen zur Verfügung, die sie aber, da Disagio die Folge steigenden Zinsfußes ist, zu höherem Zins verwerten kann.

Die eigentliche wirtschaftliche Natur von Agio und Disagio ist, wenigstens in Bank- und Finanzkreisen, lange Zeit nicht richtig erkannt worden. Solange die Staatspapiere und Eisenbahnanleihen den Rentenmarkt an der Börse beherrschten, war kein Anlaß gegeben, im Disagio etwas anderes als einen Verlust zu sehen. Die Emittenten erhielten weniger als der Nennwert der emittierten Papiere betrug, mußten aber bei der Verlosung für den vollen Nennwert aufkommen; sie mußten also die Differenz als Zuluße aus ihrem Betriebe herauswirtschaften. Die landwirtschaftlichen Institute waren an der gleichen Lage; sie gaben ihre Darlehen in Pfandbriefen und überließen den Disagio-Verlust ihren Hypothekenschuldnern.

Die Hypothekenbanken sahen sich, als sie zum Bardarlehenssystem übergegangen waren, einer anderen Sachlage gegenüber. Eine Anzahl von ihnen glaubte zwar der bisherigen Übung entsprechend das Disagio als Verlust behandeln zu müssen und schrieb es zu Lasten des Geschäftsjahres ab; andere Banken aber stießen auf zu große Schwierigkeiten bei diesem Verfahren. Sie sahen mit Recht darin eine unbillige Belastung der Gegenwart zu Gunsten der Zukunft. Da die Hypothekenschuldner doch für das Disagio aufkommen mußten, sahen sie das Disagio als eine Vorauslage für diese an, die als ein Aktivposten in der Bilanz behandelt werden dürfe.

Die Deckung des Disagios erfolgte bei diesen Instituten daher durch sogenannte „Hypothekarisch sichergestellte Nebenleistungen der Schuldner für Zinsdifferenz“ oder unter ähnlicher Bezeichnung<sup>1</sup>. Es wurde der zur Deckung des Disagios als notwendig angesehene Betrag als Aktivum in der Bilanz eingesetzt, indem man sogenannte „Verwaltungskostenzuschläge“ zu den Zinsen von den Schuldnern erhob und diese diskontierte. Aber unter dem Druck der Konkurrenz verschwanden allmählich die Verwaltungskostenzuschläge und die Nebenleistungen mußten von den Zinsen beziehungsweise bei den Amortisationsdarlehen von den Amortisationsraten in Abzug gebracht werden. Die Folge war dann aber manchmal, daß auf diese bequeme Weise nicht nur das eigentliche Disagio, sondern auch alle sonstigen Emissionskosten, ferner Stempel,

<sup>1</sup> Über die Verrechnungsmethoden bis zum Inkrafttreten des Hypothekenbankgesetzes berichtet ausführlich Weinberger, a. a. O. S. 4 ff.

endlich auch Zinsverluste und dergleichen uſw. aus dem Wege geſchafft wurden. Gar mancher Geſchäftsverluſt mag auch auf dieſe Weiſe damals als Disagio noch als Aktivum in der Bilanz fungiert haben. Der Mißbrauch dieſes Poſtens durch einzelne Inſtitute hatte dann gegen Mitte der 80er Jahre heftige Angriffe zur Folge, die zu einer erſtmaligen Erörterung der ganzen Frage in der Öffentlichkeit Veranlaſſung gaben. Namentlich eine Umfrage des damals vielgeleſenen „Kleinen Journals“ vom April 1884 trug zur Klärung der Sachlage vieles bei.

Für die Stellung der der Behandlung des Disagios als Aktivum günstigen Hypothekenbanken in damaliger Zeit führen wir die Ausſagungen der Süddeutſchen Bodenkreditbank im Jahresbericht für 1875 (S. 13) hier an.

„Wir haben es von Anfang an für allein richtig erachtet, das aus dem Pfandbriefverkaufe erwachſene Disagio unter die Aktiva der Bilanz einzustellen. Daſſelbe iſt weder ein Verluſt, noch eine Form der in dem betreffenden Jahre erwachſenen Geſchäftsunkoſten und nichts ſpricht unſeres Ermessens dafür, daß das in einem Geſchäftsjahre erwachſene Disagio ſofort aus den Erträgen dieſes Jahres vollſtändig getilgt werden müſſe. Wir ſind im Gegenteile der Anſicht, daß ein ſolches Verfahren eine große, durch nichts gerechtfertigte Unbilligkeit zu Laſten des betroffenen Geſchäftsjahres in ſich ſchließen würde.

Wir geben unſere Darlehen in barem Gelde. Da wir die ausgeliehenen Beträge aus dem Verkaufe ſolcher Pfandbriefe refundieren, welche nach Maßgabe ihrer Verzinsung unter pari emittiert werden, repräſentiert das Disagiokonto eine aus den Betriebsmitteln der Bank effektiv gemachte Vorlage, welche durch die den Hypothekendarlehensſchuldnern zu dieſem Zwecke aufgerechneten Zinszuſchläge heimzuzahlen iſt. Das Disagiokonto findet mit vollem Rechte ſeine Stelle unter den Aktiva der Bilanz.

Mit Rückſicht darauf, daß die zur Deckung der Pfandbriefe dienenden Hypothekendarlehen nicht alle für die volle Dauer der Tilgungszeit in Wirkung verbleiben, daß vielmehr ein Teil derſelben erfahrungsgemäß ſchon früher zur Heimzahlung gelangt, erſcheint es angemessen, die Abtragung der auf Disagiokonto vorgetragenen Beträge nicht auf die ganze Dauer der Tilgungsperiode auszudehnen. Wir tragen dieſer Rückſicht in einem Maße Rechnung, welches ganz

zuberlässig nicht nur dem aus den tatsächlichen Verhältnissen sich ergebenden Erfordernisse genügt, sondern welches diesem Erfordernisse weit vorgeht.

Wir tilgen die Disagiobeträge, wie bereits im vorjährigen Berichte erwähnt, in einem Zeitraume, welcher nicht ganz den dritten Teil der Tilgungsdauer der betreffenden Pfandbriefferie in Anspruch nimmt. Hiermit glauben wir besser und mehr zu tun, als wenn wir durch Bildung von Tilgungsfonds die Abschreibungen auf die ganze Dauer der Tilgungszeit erstrecken, und es ist Tatsache, daß das von uns angewendete Verfahren schon nach wenigen Jahren die durch Einführung solcher Tilgungsfonds erreichten Resultate überholt hat.

Nicht unbemerkt wollen wir lassen, daß die jährlichen Tilgungen schon nach kurzer Zeit eine Höhe erreicht haben werden, welche selbst bei gleicher Weiterentwicklung des Pfandbriefverkaufs das seit herige naturgemäße Anwachsen der Disagiokonti in allmähliche Abminderung umwandelt, so zwar, daß in diesen verstärkten Abschreibungen eine sehr namhafte Gewinnreserve für spätere Jahre liegen dürfte.“

Die öffentliche Meinung blieb jedoch im wachsenden Maße dieser Bilanzmethode abgeneigt und ihr folgend haben die preußischen Normativbestimmungen von 1893 in § 8 Ziffer 3 bestimmt, daß das gesamte, im Berichtsjahre entstandene Disagio und die durch die Begebung von Pfandbriefen erwachsenden Unkosten zu Lasten des Berichtsjahres zu verrechnen sind. Unter den preußischen Hypothekenbanken hatten zwei, die Preußische Bodenkredit-Aktien-Bank und die Schlesische Bodenkredit-Aktien-Bank, von jeher die Praxis verfolgt, das im Geschäftsjahre jeweilig entstandene Disagio voll zur Abschreibung zu bringen.

Unter dem Druck dieser Maßnahmen und der öffentlichen Kritik verschwand in den 90er Jahren der oben „Disagio“ genannte Aktivposten aus den Bilanzen. Die Banken vermieden es soviel als möglich, Pfandbriefe unter pari zu begeben, wobei ihnen der sinkende Pfandbriefzins jener Zeit zu Hilfe kam. Diejenigen Institute, die aus ihren Anfangsjahren, aus der Zeit der Prämien- und Zuschlags-Pfandbriefe usw. zum Teil noch große Beträge auf Disagio-Konto im Aktivum mitgeschleppt hatten, konnten unter dem Einfluß der hierdurch hervorgerufenen Kurssteigerungen sich damals von der Last befreien. Die

Frage selbst blieb aber nach wie vor ungeklärt, und erst das Hypothekendarlehenbankgesetz hat den Anstoß gegeben, die Frage wissenschaftlich weiterzuführen.

Der Vorentwurf zum Hypothekendarlehenbankgesetz hielt zwar nach dem Vorgang der preussischen Normativbestimmungen an der Forderung fest, daß das Disagio (mit den Begebungskosten) abzuschreiben sei, aber er kam doch der Praxis insoweit entgegen, als er die Nebenleistungen als Aktivum unter bestimmten Einschränkungen zuließ. Er bestimmte folgendes:

„Noch nicht fällige Ansprüche der Bank auf Nebenleistungen, welche der Schuldner außer den Zinsen zu entrichten hat, insbesondere auf Tilgungsbeiträge, die wegen Hinausrückung der Amortisation zugunsten der Hypothekendarlehenbank verrechnet werden, dürfen behufs Deckung von Kursverlusten der in Abs. 1 bezeichneten Art insoweit unter die Aktiven der Bilanz aufgenommen werden, als sie

1. unter Hinzurechnung der Darlehenszinsen den zur Verzinsung der Hypothekendarlehenpfandbriefe und des noch nicht getilgten Kursverlustes erforderlichen Betrag um mehr als ein Viertel vom Hundert der Darlehenssumme übersteigen,
2. nicht später als zehn Jahre nach dem Ende des Jahres fällig werden, in welchem der Kursverlust entstanden ist,
3. auch für den Fall einer früheren Rückzahlung des Darlehens hypothekarisch sichergestellt sind.“

Vor allem war wichtig, daß damit die noch nicht verdienten Zinsen von der Disagiodeckung beseitigt werden sollten, obwohl die Banken, die von dieser Methode Gebrauch gemacht hatten, auf den Ausschluß des Kündigungsrechts auf zehn Jahre hinwiesen, um die Einbeziehung der Zinsen in die Disagiodeckung zu rechtfertigen. Der Vorentwurf hob demgegenüber die Gefahr hervor, die allerdings bei der Möglichkeit der Zwangsversteigerung usw. bis zu einem gewissen Grade vorliegt. Wenn er der Anschauung Raum gab, daß zur bilanzmäßigen Deckung des Disagios sich Ansprüche der Bank auf Leistungen, die der Schuldner neben den Zinsen zu entrichten hat, namentlich Tilgungsbeiträge, welche wegen Hinausschiebung der Amortisation der Bank verbleiben, eignen, so handelte er keineswegs im Sinne einer Förderung der Annuitätentilgung, die doch aus sozialpolitischen Gründen gefordert wurde. Außerdem war die unter Ziffer 1 gebotene Einschränkung so bemessen, daß

der als Aktivum zugelassene Betrag recht unerheblich war. Zudem mußten für jeden Rechnungsabluß umfangreiche Berechnungen gemacht werden, ohne daß weder die Pfandbriefbesitzer noch die Aktionäre in der Lage gewesen wäre, die Ziffern mit den Emissionskurven in Zusammenhang zu bringen.

Das Verdienst, einer richtigeren Auffassung des Wesens von Agio und Disagio und deren Aufgabe im Anlehenscredit der Hypothekendarlehenbahn gebrochen zu haben, gebührt Hecht, der auf Grund von Arbeiten im damaligen mathematisch-statistischen Büro der Rheinischen Hypothekendarlehenbank gelegentlich der Erörterungen über den Vorentwurf zum Hypothekendarlehenbankgesetz eine eingehende, mathematisch begründete Kritik an der bisherigen Auffassung des Disagios veröffentlichte. Es geschah das in dem oben zitierten Aufsatz in „Goldheims Monatschrift für Handelsrecht und Bankwesen“, in welchem er davon ausging, daß die Konstellation des Geldmarktes nicht in Graden, sondern in Minuten- und Sekundenbogen ausläuft. Da zu einem bestimmten Zeitpunkt den Verhältnissen des Geldmarktes im allgemeinen und speziell gegenüber dem vorliegenden Emissionspapier ein bestimmter Zinsfuß entspricht, welcher gegen den einmal normierten nominellen mehr oder weniger zu differenzieren pflegt, so habe sich nun die Praxis ausgebildet, diese Zinsdifferenz in eine Summe zusammenzufassen und gleichzeitig für die ganze Umlaufdauer des Wertpapiers in ungetrennter Summe zu vergüten. Unter mathematischer Begründung wird dann nachgewiesen, daß unter bestimmten Verhältnissen der Nominalzins des Pfandbriefs niedriger ist als der Effektivzins, und der Käufer des Pfandbriefs daher zu wenig Zinsen erhält. Die Bank schuldet dem Käufer hierfür eine Gegenleistung und diese Gegenleistung ist das Disagio. Disagio ist demnach nichts weiter als eine Vorauszahlung von Pfandbriefzinsen und bildet demgemäß mit Recht einen Aktivposten<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Gegen die Auffassung Hechts hat später Rehm (a. a. O. S. 289 ff.) den Einwand erhoben, daß sie durch entsprechende Buchungen zum Ausdruck kommen müßte. Die überwiegende Auffassung der nach kaufmännischen Gesichtspunkten sich richtenden Hypothekendarlehenbanken sieht jedoch in dem Disagio-Aktivum nur einen bloß rechnungsmäßigen Bilanzposten, dem wohl theoretisch Realität zugesprochen werden kann, von dem aber in der Praxis nur Gebrauch gemacht werden soll, wenn die Notwendigkeit des Verlustausgleichs es erfordert. Schließt man sich dieser Auffassung an, dann behält die Theorie Hechts ihre Bedeutung insofern, als sie die Berechtigung dieses Rechnungsausgleichs begründet.

Auf Grund der gleichen Deduktion definierte Hecht das Agio als den diskontierten Betrag zukünftig zu zahlender Zinsteile. Wenn der Nominalzins des Pfandbriefs höher steht als der Effektivzins, erhält der Pfandbriefinhaber zu viel an Zinsen. Er zahlt hierfür der Bank eine Entschädigung, die er in Form des Mehrzinses wieder zurück-erhält. Agio ist demnach kein Kapitalgewinn, sondern eine Zinsschuld; Agio ist ein Passivposten der Bilanz.

Diese geistvoll begründete und formulierte Definition von Agio und Disagio hatte bei der Beratung des Hypothekenbankgesetzes einen bemerkenswerten Erfolg. Der dem Reichstag vorgelegte Entwurf brach mit der bisherigen Auffassung und schloß sich im Großen und Ganzen der Hechtschen Argumentation an, die eine Einstellung des Emissionsdisagios unter die Aktiven unter Verpflichtung zur allmählichen Tilgung des Disagios verlangte. Die Begründung faßte speziell den Fall der Konvertierung in das Auge, jedenfalls unter dem Eindruck der letzten großen Konversionsära von 1895–96. Die Zinsherabsetzungen hatten bei den Instituten, die als erste mit den Konvertierungen vorgegangen waren, zuerst große Disagio-Verluste zur Folge gehabt, aber der Erfolg hatte gezeigt, daß ohne dieses durch die großen Konvertierungsaktionen hervorgerufene Disagio, dessen einmalige Tilgung ganz unmöglich war, die den Hypothekenschuldnern zugute gekommene Zinserleichterung nicht hätte stattfinden können.

Für das Hypothekenbankgesetz ist die Erwägung, daß die Zulassung des Disagios als Aktivum mit der Verpflichtung zur allmählichen Tilgung innerhalb der nächsten Jahre im Interesse der Hypothekenschuldner notwendig werden könne, entscheidend gewesen. Das Gesetz läßt nunmehr fakultativ in § 25 das Disagio als Aktivum der Bilanz zu, belastet jedoch diese Genehmigung mit einer Anzahl zwingender Vorschriften, die immerhin so erheblich sind, daß das freie Selbstbestimmungsrecht der Banken ziemlich eingeschränkt erscheint.

Zunächst darf nur das reine Disagio als Aktivum in die Bilanz aufgenommen werden, es ist also mit Recht einer individuellen Begriffsauslegung entzogen, die es gestatten würde, Nebenausgaben oder Verluste allmählich mit dem Disagio zu tilgen. Abs. 3 schreibt vor, daß die durch die Ausgabe der Hypothekenspfandbriefe entstandenen Kosten mit Einschluß der für die Unterbringung gezahlten Provisionen ihrem vollen Betrage nach zu Lasten des Jahres zu verrechnen sind, in welchem sie entstanden sind. Ferner beseitigt das Gesetz alle Bezugs-

nahme auf spätere, noch nicht verdiente Jahresleistungen, wie sie früher zur Disagiodeckung verwendet wurden. Es verbietet in Abj. 4, Ansprüche aus Jahresleistungen der Hypothekenschuldner für die auf das Bilanzjahr folgende Zeit in die Aktiven der Bilanz aufzunehmen<sup>1</sup>.

Unter obigen Voraussetzungen gestattet nunmehr das Gesetz, für den Fall, daß die Pfandbriefe zu einem geringeren Betrag als dem Nennwert ausgegeben worden sind, einen Betrag in die Aktiven aufzunehmen, der vier Fünfteln des Mindererlöses gleichkommt. Der demgemäß in die Bilanz eingestellte Aktivposten muß jährlich zu mindestens einem Viertel abgeschrieben werden. Es ist also durch das Gesetz eine fünfjährige Tilgungsfrist vorgeschrieben, wovon das erste Fünftel auf das Entstehungsjahr des Disagios selbst entfällt.

Das Gesetz hat nun aber zwei weitere Bestimmungen zwingender Natur getroffen, die das der allmählichen Tilgung freigegebene Disagio weiter einschränken.

Zunächst die Verpflichtung zur Aufrechnung des Disagio-Gewinns. Hierauf ist nachher näher einzugehen.

Sodann die sachlichen Begrenzungen, die im zweiten Absatz des § 25 aufgeführt sind.

„In keinem Jahre dürfen die nach den Vorschriften des Abj. 1 in die Bilanz aufgenommenen Aktivposten zusammen mehr betragen als das doppelte des Uberschusses, den die Hypothekenzinsen für das Bilanzjahr ergeben, wenn von ihnen die Pfandbriefzinsen und außerdem ein Viertel vom Hundert der Gesamtsumme der Hypotheken abgezogen werden; auch dürfen die bezeichneten Aktivposten nicht den Betrag des ausschließlich zur Deckung einer Unterbilanz bestimmten Reservefonds übersteigen.“

Von diesen beiden Einschränkungen ist die erstere durch die Kommissionsberatungen in das Gesetz gebracht worden, aus der Befürchtung heraus, es könne eine Bank durch die Einziehung des Disagios eine in Wahrheit vorhandene Unterbilanz verdecken.

Wichtiger ist die zweite Einschränkung, die organisch mit der prinzipiellen Einräumung der allmählichen Tilgung des Disagios zusammenhängt. Sie soll die Gewähr bieten, daß die Bank die für die jährlichen Abschreibungen des Disagios erforderlichen Beträge den Überschüssen ihrer Jahreseinnahmen aus den Hypotheken entnimmt.

<sup>1</sup> Ausführlich sind diese Bestimmungen erörtert bei Rehm a. a. O. S. 303 ff.

Der Gesetzgeber setzt voraus, daß in den nächsten vier Jahren eine Heranziehung von Reservefonds oder Grundkapital nicht notwendig sein wird, wenn auch nur die Hälfte des in dem Bilanzjahr erzielten Überschusses der Hypothekenzinsen für die Abichreibung zur Verfügung steht. Es dürfte als ausgeschlossen gelten, daß die Einnahmen einer Hypothekbank aus den Hypothekenzinsen im Laufe von vier Jahren eine Verminderung erfahren, die nicht einmal mehr den hierfür erforderlichen Bruchteil übrig läßt<sup>1</sup>.

Über die bilanztechnische Behandlung des Agios hatte der Vorentwurf überhaupt keine Bestimmung vorgesehen. Wurde davon ausgegangen, daß das Disagio, falls es durch die Einnahmen aus den Hypothekenzinsen zu tilgen ist, seinem vollen Betrage nach dem Jahre zur Last gebracht werden muß, in dem es entstanden ist, so konnte man der Bank auch bezüglich der Verwendung eines Agios keine Beschränkungen auferlegen, insbesondere nicht dessen Zurückhaltung zur Deckung künftiger Pfandbriefzinsen vorschreiben. Der Reichstagsentwurf hat, nachdem er sich für die prinzipielle Zulassung einer auf fünf Jahre verteilten Tilgung des Disagios entschieden hatte, auch zur Behandlung des Agios eine andere Stellung einnehmen müssen. Das war notwendig natürlich nur für die Pfandbriefe, bei denen sich die Bank des Rechts, die Pfandbriefe jederzeit kündigen und zurückzahlen zu können, gemäß § 8 Abf. 2 für bestimmte Zeit begeben hat. Da sich die Bank bei jederzeit kündbaren Pfandbriefen von der Verpflichtung zur Bezahlung der verhältnismäßig zu hohen Pfandbriefzinsen stets durch Einziehung der Pfandbriefe befreien kann, brauchte ihr eine gesetzliche Beschränkung hinsichtlich der Verwendung des Agios nicht auferlegt zu werden. Dagegen verbietet nunmehr das Gesetz, den Mehrerlös, den die Hypothekbank mit Rücksicht auf die Höhe der verprochenen Pfandbriefzinsen erzielt hat, ohne weiteres als Gewinn zu behandeln und zur Verteilung von Dividenden zu benützen.

„Das Agio bildet seinem Wesen nach eine Kapitalvermehrung, die zum mindesten während der Zeit, für welche auf die Einziehung der Pfandbriefe verzichtet ist, zur Aufbringung der Pfandbriefzinsen herangezogen und demgemäß zurückbehalten werden muß. Nur bis zu einem Betrage, der erfahrungsgemäß die durch die Ausgabe der Pfandbriefe entstehenden Kosten nicht übersteigt, kann der Bank behufs der

<sup>1</sup> Begründung S. 45 Druckf. des Reichstags. — Vgl. Rehm, a. a. O. S. 306.

Deckung dieser Kosten die freie Verwendung über den Mehrerlös während jenes Zeitraums zugestanden werden. Der Betrag von einem Prozent des Nennwerts der Pfandbriefe erschien hierfür jedenfalls nicht zu hoch gegriffen.“

Demgemäß bestimmt der § 26, daß, wenn die Bank auf das Recht verzichtet hat, die Hypothekenspfandbriefe jederzeit zurückzuzahlen, der bei der Ausgabe der Pfandbriefe erzielte Mehrerlös, soweit er den Betrag von eins vom Hundert des Nennwerts übersteigt, in die Passiven der Bilanz einzustellen ist und daß die Bank über ihn während der Jahre, für welche die Rückzahlung der Pfandbriefe ausgeschlossen ist, alljährlich nur zu einem der Zahl dieser Jahre entsprechenden Bruchteile verfügen darf. Darüber hinaus soll vor Ablauf des fraglichen Zeitraums eine Verwendung des Agios nur behufs Tilgung eines in zwischen durch die Ausgabe von Pfandbriefen unter dem Nennwert entstandenen Disagios gestattet sein. Eine solche Verwendung erschien unbedenklich, da die Ausgabe von niedrig verzinslichen Pfandbriefen in Verbindung mit der sofortigen Tilgung des Disagios von selbst einen Ausgleich für die Zinsenlast bietet, die durch die Ausgabe der Agiopfandbriefe begründet worden ist.“

Trotzdem hat, während der Reichstagsentwurf ursprünglich nur die Tilgung eines Disagios aus Agioüberschüssen als zulässig bezeichnet hatte, die zweite Lesung der Kommission die verschärfende Bestimmung hinzugebracht, daß die Verfügung über die Agio-Rückstellung ausgeschlossen ist, solange überhaupt ein Disagio-Aktivum in der Bilanz steht.

Wie schon erwähnt, ist die Zulassung des Disagio-Aktivums und dessen fünfjährige Tilgung abhängig gemacht von der vorherigen Aufrechnung des Disagio-Gewinns, der bei dem Rückfluß der Pfandbriefe erzielt worden ist. Eine entsprechende Bestimmung läßt auch die Deckung des Verlustes, der für die Bank durch den Rückkauf von Hypothekenspfandbriefen zu einem den Nennwert übersteigenden Betrag entstanden ist, durch den beim Verkauf erzielten Mehrerlös zu. Diese Bestimmung steht dem obligatorischen Charakter der betreffenden Bestimmung des Disagio-Gewinnes durch Rücknahme deshalb nur als fakultative Genehmigung gegenüber, weil die Bank wohl nur in zwingenden Ausnahmefällen Agio-Verluste durch Rückkauf auf sich zu nehmen bereit ist.

Bevor wir zu der Frage des Agios und Disagios bei dem Rückkauf beziehungsweise der Rücknahme von Pfandbriefen durch die emit-

tierende Hypothekenbank übergehen, müssen wir hinsichtlich der Verwendung des Pfandbriefagios zur Deckung der Kosten der Geldbeschaffung erwähnen, daß die Anfertigungs-, Stempel- und Vertriebskosten der Pfandbriefe mit ihren ständig wachsenden Beträgen bei weitem durch 1 % Pfandbriefagio nicht mehr gedeckt werden.

Die Agiorückstellung wird häufig zu wirklichen Rückstellungen ausgestattet, indem ihr aus den Jahreserträgen Zuwendungen gemacht werden, die zum Teil in gleichmäßigen Jahresquoten dem Gewinn- und Verlustkonto wieder zufließen, zum Teil aber auch die Agio-Reserven zu einer wirklichen Reserve machen, die dann insbesondere dazu dient, Disagio-Verluste auszugleichen.

Man darf es wohl als üblich bezeichnen, daß das freiwerdende Agio zur Deckung eines Disagios verwendet respektive zurückgestellt wird. Es wird also ebenso behandelt, wie der beim Rückkauf von Pfandbriefen entstehende Disagio-Gewinn. Gewöhnlich erfolgt die gegenseitige Aufrechnung in einem Sammelkonto, das „Pfandbriefumsatzkonto“ oder kurz „Disagiotkonto“ genannt wird und auf dem außer dem Disagio neuer und zurückgekaufter Stücke auch die Anfertigungskosten, die Vertriebskosten, die Provisionen für Einlösung von Zinscheinen und verlorne Stücke verbucht werden. Das Disagio braucht aber nur insoweit in Betracht zu kommen, als es nicht aus Provisionen<sup>1</sup> gedeckt ist. Eine Anzahl Banken halten es freilich für richtiger, die Provisionen anteilig als „Provisionsreserven“ einzutragen, um sie nach Jahresraten dem Disagiotkonto zuzuführen. Die Banken haben es natürlich in der Hand, auch diesem Konto besondere Zuwendungen aus den Jahreserträgen zu machen, die es dadurch zur Reserve machen, sowie ihm die für das Betriebsjahr fällige Anteilsquote an der Agiorückstellung nach § 26 H. B. G. zuzuweisen. Ebenso können die Banken aber auch wirkliche Disagioreserven bilden, die lediglich dazu bestimmt sind, das Disagio einschließlich der Pfandbriefkosten zu decken, wobei dann die jeweilige Wiederauffüllung der Reserve durch Übertragung aus dem Jahresgewinn erfolgt. Die mannigfachen Kombinationen kommen vor, und es ist nicht möglich, die verschiedenen Methoden in ein System zu bringen<sup>2</sup>. Doch kann man

<sup>1</sup> Siehe darüber im nächsten Kapitel.

<sup>2</sup> Vergleiche die Tabellen, die Weinberger am Schlusse seiner Arbeit über die Agio- und Disagibuchungen der Hypothekenbanken für die Jahre 1900 bis 1909 auch zusammengestellt hat.

annehmen, daß ein Disagiokonto in der Weise, wie oben erwähnt, meistens geführt wird, wobei der Saldo dieses Kontos, wenn er aktiv ist, als Reserve weiterbesteht oder auf das Agiokonto zum Zwecke allmählicher Zuweisung an den Jahresgewinn übertragen wird. Wenn der Saldo passiv ist, wird er abgeschrieben entweder unter Zuhilfenahme einer vorhandenen Disagio-Reserve oder der Agio-Rückstellung oder direkt über Gewinn- und Verlustkonto.

Man kann schon aus dem hier Gesagten den Schluß ziehen, daß üblicherweise der aus dem Rückkauf der Pfandbriefe erzielbare Jahresgewinn indirekt stets auf die Geldbeschaffungskosten angerechnet wird, diese herabmindert und dementsprechend die Hypothekendarlehenbedingungen verbilligt. Die ganze komplizierte Disagio-Berechnung wirkt als ein Ausgleichsfaktor, und nur als solchen sieht die Praxis der Hypothekendarlehenbanken sowohl das Rückkauf- wie das Emissionsdisagio an. Freilich besteht der Disagiogewinn in der Befreiung von einer später fälligen Schuldverpflichtung, er ist also an sich reiner Gewinn und kann, soweit ihm keine Disagio-Verluste, auf die er nach § 25 H. G. B. angerechnet werden muß, gegenüberstehen, verteilt werden. Aber er beruht dann stets auf qualitativ unbefriedigendem Pfandbriefabsatz und es ist Sache der Kalkulation, zu bemessen, ob die Bank Hypothekendarlehenbestand und Pfandbriefabsatz verringern soll, um sich mit Disagio-Gewinnen eine Zeitlang zu begnügen, oder ob sie auf Disagio-Gewinn verzichten und ihr Beleihungsgeschäft aufrecht erhalten soll. Entschließt sich unter dem Druck der Umstände eine Mehrheit von Banken zu dem erstgenannten Weg, so ist dies ein Anzeichen dafür, daß eine Steigerung des Zinsfußes droht, die Banken aber noch nicht wagen, ihr durch Emittierung eines höheren Zinsfußes Rechnung zu tragen. Das sicherste Kennzeichen ist hierfür der Rückgang des Hypothekendarlehenbestandes.

Der enge Zusammenhang zwischen dem Pfandbriefdisagio respektive -agio und der aktiven Wirksamkeit der Bank auf dem Hypothekendarlehenmarkt läßt die Annahme zu, daß über diese Verhältnisse besondere Klarheit in den Berichten der Hypothekendarlehenbanken herrschen müsse. Das ist aber leider nicht der Fall. Das Zueinandergreifen von Gewinn und Verlust durch Emissionen und Rücknahmen verwickelt die Sachlage ungemein und es geben nur wenige Banken die Vorgänge in allen ihren Einzelheiten bekannt. In den letzten zehn Jahren sind Agio-Reserven kaum noch gemacht worden; die Disagio-Verluste wurden nach Aufrechnung

durch Disagio-Gewinne, in der Regel unter Zuhilfenahme von Disagio-Reserven zu Lasten des Geschäftsjahres beseitigt. Als Disagio wird meist nicht nur das reine Disagio, der Kursverlust, sondern auch der Verlust durch die Begebungskosten, angesehen. Es wäre vom Standpunkt der Geschäftskritik aus erwünschter, wenn dieses Verfahren nicht angewandt würde, aber es ist formell zulässig, wenn das Disagio nicht als Aktivum geführt wird.

Ist die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Banken durch die Kompliziertheit der Berechnungen schon außerordentlich erschwert, so wird sie es noch mehr, wenn man etwa die zeitliche Entwicklung verfolgen will, zumal wenn man längere Zeiträume in das Auge faßt. Ob eine Bank den ihr erwachsenden Disagio-Verlust durch Disagio-Gewinne beim Rückkauf auszugleichen imstande ist, hängt außerordentlich stark von den allgemeinen Konjunkturverhältnissen, aber auch von der individuellen Lage der Bank ab, ob sie starke Reserven usw. und sichere Pfandbriefkundschaft hat oder weniger gut fundiert ist. Die Wirklichkeit ist unter diesen Umständen nur sehr schwer zu erkennen, aber es ist auch schwer für den Außenstehenden, zu entscheiden, welche Motive die Bank bei ihrer Pfandbriefpolitik leiten müssen. Daß dadurch irrtümlicher Auffassung Tür und Tor geöffnet wird, ist begreiflich. Es ist denn auch der Vorwurf nicht ausgeblieben, daß die Hypothekenbanken bei niedrigem Kursstande den Verkauf von Pfandbriefen einstellen, um mit dem Rückkauf älterer Serien Disagio-Gewinne zu erzielen. Der Vorwurf ist z. B. vor einigen Jahren von Babst in einer Broschüre<sup>1</sup> erhoben worden. Er kann unter gewissen, aber nur sehr selten vorkommenden Umständen zutreffend sein, z. B. bei sehr großem Disagio und zugleich flüssigem Geldstand und niedrigem Diskont. Denn der Rückkauf verlangt, wenn er wirkliche Gewinne abwerfen soll, erhebliche flüssige Geldmittel, die natürlich nicht durch Pfandbriefverkauf gewonnen werden können. Die Banken müßten dann zu Hypothekenkündigungen greifen und damit ihre Pfandbriefdeckung schwächen. Sie würden also ihr eigenes Geschäft allmählich abbauen, einen augenblicklichen einmaligen Disagio-Gewinn bezahlen mit einer dauernden Verminderung ihres Zinsüberschußgewinnes. Daß das nicht auf die Dauer geht, dürfte klar sein. Die Bank würde auch, wenn sie systematisch nach dieser Richtung hin vorgehen wollte, sich nicht auf

<sup>1</sup> Babst, Hypothekenbanken und Wohnungsfrage. Jena 1911.

die Aufnahme der zufällig zurückkommenden Stücke beschränken, sondern systematisch Pfandbriefe aufkaufen, d. h. den Kurs wieder in die Höhe treiben. Der Disagio-Gewinn kann nur insoweit in Frage kommen, als die Hypothekenbank flüssige Geldmittel zur Hand hat oder bestenfalls kurzfristig aufnehmen kann. Einen wesentlichen Einfluß auf die Geschäftspolitik können diese Gewinne aber nicht ausüben, denn eine Bank kann ebensowenig wie ein anderes Erwerbsunternehmen sich ohne Schaden von der Basis ihrer wirtschaftlichen Aufgaben trennen. Diese aber bestehen in dem Verkauf der Pfandbriefe, um aus dem Erlöse Hypothekendarlehen gewähren zu können.

Zimmerhin wird eine Bank in Zeiten sehr niedrigen Kursstandes nur schwer der Versuchung widerstehen können und gar gezwungen sein, unter Siftierung ihres Ausleihgeschäfts mit dem Rückkauf ihrer Pfandbriefe sich so lange zu halten, bis der Kurs sich bessert, wenn sie nicht durch ausreichende Reservestellungen dem Druck des Disagios rechtzeitig entgegengearbeitet hat. In dieser Beziehung beanspruchen die Disagio-Reserven in weitestem Umfange die allgemeine Aufmerksamkeit. In guten Jahren für ausreichende Disagio-Reserven zu sorgen, um in Jahren niedrigen Kursstandes das Darlehensgeschäft, soweit als es geht, aufrechtzuerhalten, ist eine wichtige Aufgabe der allgemeinen Bankpolitik der Hypothekenbanken.

Eine auf rein theoretischer Spekulation beruhende prinzipielle Auffassung der bilanzmäßigen Behandlung des Disagios, die nach allen Autoren (Simon, Hecht, Nehm) zur Einstellung des Disagios als Aktivum innerhalb der vom Gesetz vorgeschriebenen Grenzen führen müßte, wird von den Hypothekenbanken nicht beobachtet. Sämtliche Hypothekenbanken haben bis jetzt ohne Ausnahme das in jedem Geschäftsjahre entstandene Disagio voll zur Abschreibung gebracht. Die Rheinische Hypothekenbank und die Pfälzische Hypothekenbank machen nur insofern eine Ausnahme, als sie zwar ein Disagio-Aktivum führen, es aber im Gewinn- und Verlustkonto abschreiben. Die Hypothekenbanken sind von dieser Gepflogenheit auch nicht abgegangen, als der steigende Zinsfuß der letzten Jahre ein immer stärker werdendes Disagio mit sich brachte. Ob dieser Standpunkt nach dem Kriege beibehalten werden kann, wenn der Übergang zu höherem Nominalzins erschwert werden sollte, muß freilich bezweifelt werden.

Es ist den Banken nur dadurch möglich gewesen, das Disagio voll auf sich zu nehmen, weil aus den Rückflüssen der alten  $3\frac{1}{2}\%$ igen

Serien so viel an Rücknahmedisagio-Gewinnen zu erzielen war, daß das Emissionsdisagio seine Deckung zum größten Teile finden konnte. In dem Maße, wie die noch im Umlauf befindlichen Bestände sich mindern, mindert sich aber die Möglichkeit solcher Rückkaufsgewinne. Die Banken werden also mehr und mehr das Disagio aus den Jahresgewinnen tilgen müssen, und das wird nicht ohne Einfluß auf die Bedingungen der Darlehensgewährung bleiben. Nicht geleugnet soll werden, daß das bisherige System eine gewisse Stütze auch in steuerlichen Rücksichten hatte.

Ob die Hypothekenbanken nach Beendigung des Krieges sich zu einer Neuorientierung entschließen werden, hängt ganz von der Gestaltung der zukünftigen Zinsfußverhältnisse ab. Wir werden darauf im letzten Kapitel dieses Abschnittes zurückkommen.

## 10. Pfandbriefkurs und Hypothekenzins.

Die allgemeinen Beziehungen, die zwischen dem Zins der Pfandbriefe und dem Zins der von der Bank gewährten Hypotheken bestehen, haben wir bereits kennen gelernt; wir haben gesehen, daß, je stärker und größer das betreffende Hypothekeninstitut wird, desto mehr der Pfandbriefzins bestimmend wird für den Hypothekenzins. Ein Bodenkreditinstitut muß daher wachsen, wenn es seiner Aufgabe, den Grundkredit zu vervollkommen und zu verbilligen, nachkommen will; nirgendwo bedeutet Stillstand so sehr Rückschritt wie in der Organisation des Bodenkredits.

Es handelt sich jetzt darum, nachzuweisen, in welcher Weise der reale Pfandbriefzins, der auf Grund des Pfandbriefkurses sich im Gegensatz zu dem Nominalzins bildet, auf den Hypothekenzins sich überträgt, mit anderen Worten darum, zu zeigen, wie von der Hypothekenbank aus Nominalzins und Kurs der Pfandbriefe unter Berücksichtigung der ihr erwachsenden Geldbeschaffungskosten die Mindestverzinsung der Hypotheken berechnet wird, in denen die Pfandbriefemission ihre Anlage finden soll.

Von grundlegender Bedeutung für diese Berechnung ist die Unkündbarkeitsklausel in § 18 Abs. 2 H. B. G., nach der das dem Schuldner im Prinzip zustehende Recht auf Kündigung und Rückzahlung nur bis zu einem Zeitraume von zehn Jahren ausgeschlossen werden darf. Diese zehnjährige Unkündbarkeitsfrist ist allgemein bei den Hypothekenbanken in Geltung. Sie müssen damit rechnen, daß nach Ablauf dieser zehn-

jährigen Untkündbarkeitsperiode infolge veränderter Zinsfußverhältnisse die Hypotheken ihr aufgekündigt werden. Um die entsprechenden Pfandbriefe alsdann ebenfalls kündigen und zu pari einlösen zu können, ist notwendig, daß innerhalb dieser zehnjährigen Frist die Geldbeschaffungskosten, sowie ein eventuelles Disagio getilgt sind.

1. Wir fassen zunächst die Tilgung des Disagios durch den Hypothekenschuldner in das Auge, während im vorigen Kapitel von der Tilgung des Emissionsdisagios durch die Bank die Rede war. Die Hypothekenbanken selbst tilgen, wie wir aus dem vorigen Kapitel wissen, ihrerseits das ihnen erwachsene Disagio freiwillig aus dem gesamten Jahresertragnis. Von der durch das Hypothekenbankgesetz in § 25 gegebenen Erlaubnis, die Abschreibung des reinen Disagios auf fünf Jahre zu verteilen, haben sie bisher keinen Gebrauch gemacht. Die Tilgung des im Geschäftsjahre entstandenen Disagios, gleichgültig, ob es gleich oder nach und nach abgeschrieben wird, hat nun aber die Bedeutung einer Barvorlage für die Hypothekenschuldner, die von letzteren innerhalb der Frist von zehn Jahren getilgt sein muß. Das Disagio muß also gleich sein dem Barwert einer zehnjährigen Rente; die einzelnen, an sich gleichen Rentenzahlungen müssen mit Zinsen und Zinseszinsen zusammen das reine Disagio ergeben. Je größer das Disagio, desto größer die einzelnen Renteneträge.

Durch mathematische Berechnung ergibt sich, daß ein Disagio von 10 000 Mk. zu seiner Tilgung, wenn 5 % Zinseszinsen gerechnet werden, einer jährlichen Rentenzahlung von 1295 Mk. bedarf. Es muß also bei einem Disagio von 1 % der Hypothekenschuldner, wenn man von der Deckung aller sonstigen Unkosten abzieht, neben dem für die Verzinsung der Pfandbriefe erforderlichen Betrage 0,1295 % Zinszuschlag zahlen. Bei 2 % Disagio erhöht sich dieser Betrag auf das Doppelte, bei 3 % auf das Dreifache usw.

Es geht hieraus hervor, daß die Bank die Wahl hat, dem Schuldner entweder 1 % von der Darlehensvaluta bei der Auszahlung abzugiehen oder ihm 0,1295 % an Mehrzinsen zahlen zu lassen. Will die Bank das Disagio in fünf Jahren ersetzt haben, dann muß der Darlehensschuldner eine Mehrleistung von 0,2310 % übernehmen.

Man kann diesen Satz von 0,1295, der für 5 %ige Zinsen gilt, als Zinsäquivalent bezeichnen. Für 4 % beträgt es 0,1232, für  $3\frac{1}{2}\%$  0,1202.

2. Zu dem Disagio treten nun die unmittelbar mit der Pfandbriefausgabe verbundenen Geldbeschaffungskosten, die sich in runder Summe berechnen lassen. Sie betragen für die Emission von 10 Millionen Mk. Pfandbriefen

Druckkosten. . . . .	rund 6 000 Mk.
Pfandbriefstempel 5 ‰ . . . . .	50 000 "
Börseneinführung 0,1 ‰ . . . . .	1 000 "
Vertriebskosten 7,5 ‰ . . . . .	" 75 000 "
Talonsteuer 2 ‰ . . . . .	20 000 "
Zinscheineinlösung 0,5 ‰ . . . . .	" 5 000 "
Verschiedenes (Versicherungskosten, Fracht und Porti, Zinsverluste usw.) . . . . .	" 3 000 "
	<hr/> rund 160 000 Mk.

Es entsteht also für die Hypothekenschuldner die Notwendigkeit, ganz unabhängig von dem Disagio, einen weiteren festen Satz von 1,6 ‰ der Darlehenssumme in zehn Jahren zu tilgen. Erforderlich ist dazu, bei Zugrundelegung von ebenfalls 5 ‰ Zinsszinsen, ein Betrag von 0,2072, der zu der Disagiotilgung hinzutritt. Der Hypothekenschuldner muß also übernehmen:

beim Kurs von 100 einen Mehrzins von 0,2072

" " " 99 " " "  $0,2072 + 0,1295 = 0,3367$ ,

wobei jedoch der Anteil von 0,1295 auch in einem einmaligen Abzug von 1 ‰ verwandelt werden kann, sodaß der Zins derselbe ist wie beim Parikurse. Es ergibt sich daraus folgende Tabelle:

Kurs	Provision + Mehrzins in ‰
100 . . . . .	— 0,2072
99 . . . . .	— 0,3367
	oder 1 ‰ 0,2072
98 . . . . .	— 0,4662
	oder 1 ‰ 0,3367
	" 2 ‰ 0,2072
97 . . . . .	— 0,5957
	oder 1 ‰ 0,4662
	" 2 ‰ 0,3367
	" 3 ‰ 0,2072

Diese Rechnung läßt sich beliebig lang fortsetzen, wir können sie aber an dieser Stelle abbrechen, weil, wie bereits an dieser Stelle

bemerkt werden kann, Provisionsätze über 3 % selten sind. Wie man sieht, bestehen feste Relationen zwischen dem Provisionsatz und dem Hypothekenzins, die allerdings zu sehr ungeraden, für die Praxis unbrauchbaren Zinssätzen führen, sodaß eine Aufrundung unvermeidlich ist.

Man hat früher die allgemeinen Geldbeschaffungskosten und das reine Disagio, die wir hier aus Rücksicht auf die Bestimmungen des § 25 H. B. G. getrennt behandeln, als einheitlichen Posten behandelt, und in der Tat vereinigen sich auch beide zu einheitlicher Wirkung, weil die Hypothekendarlehenbanken die Übung haben, nicht nur, wie vorgeschrieben (§ 25, Abs. 1), die Geldbeschaffungskosten, sondern auch das reine Disagio abzuschreiben.

Wir können dementsprechend von jetzt ab Disagio und Geldbeschaffungskosten als einheitliche Barvorlage für Rechnung der Hypothekenschuldner betrachten.

Die Bodenkreditanstalten, die auf dem Pfandbriefdarlehenssystem beruhen, wälzen ihr Disagio ohne weiteres auf den Schuldner ab und decken die eigentlichen Geldbeschaffungskosten durch die Verwaltungskostenzuschläge, mit anderen Worten durch Zinserhöhung. Das Barlehenssystem hat demgegenüber in der Kombination von „Provision“ und „Zinszuschlag“ ein Mittel zur Hand, die Deckung sowohl des Disagios wie der Geldbeschaffungskosten in einer den speziellen Bedürfnissen des Darlehensnehmers mehr entsprechenden Weise durchzuführen. Der „Provision“ genannte Abzug, der bei der Auszahlung des Darlehens erfolgt, ist zunächst nichts anderes als der Ersatz der Geldbeschaffungskosten. Die irreführende Bezeichnung „Provision“ wäre daher auch besser durch einen anderen Ausdruck zu ersetzen, sie erweckt bei dem unfundigen Publikum die Vorstellung eines ungerechtfertigten, einseitig aus dem Bewußtsein der Machtstellung gegenüber dem Geldsuchenden heraus diktierten Abzuges, was die Provision tatsächlich auch bei solchen Geldgebern ist, die keine Geldbeschaffungskosten haben. Bei Sparkassen, Versicherungsanstalten, Privaten hat sich die „Provision“ bei der Hypothekengewährung ebenfalls eingebürgert, ohne daß ihr Geldbeschaffungskosten gegenüberstehen; bei den Hypothekendarlehenbanken aber ist das der Fall, sie können auf die Provision nicht verzichten, oder jedenfalls nur dann, wenn das Disagio ein sehr niedriges ist und die Geldbeschaffungskosten auf die Zinsspannung übernommen werden können.

Im Prinzip wird also von den Hypothekenbanken eine wenigstens annähernde Erstattung der Geldbeschaffungskosten und des Disagios verlangt. Es entspricht das allgemeiner Gepflogenheit im Kreditverkehr.

3. Da die direkten Geldbeschaffungskosten und das Disagio unter dem Zwange des Wettbewerbs selten voll durch die erzielbare „Provision“ gedeckt werden können, so muß der verbleibende Rest auf die Zinsspannung, d. h. den Überschuß der Hypothekenzinsen über die Pfandbriefzinsen übernommen werden. Denn mit den obengenannten Provisionsätzen und Zinszuschlägen kommt ein Bodenkreditinstitut nicht aus. Es müssen außer den genannten, unmittelbar mit der Pfandbriefemission zusammenhängenden Spejen auch die Darlehensvermittlungskosten, die Schätzungsgebühren, sodann die gesamten Gehalte, Kanzleikosten, Inzerate, Porti, Notariatsgebühren und sonstigen allgemeinen Unkosten gedeckt werden. Ferner sind Kursverluste auf Effekten, Risiken bei Pfandbriefvertriebsstellen, Zinsausfälle aus Hypothekenausfällen zu verrechnen, und wenn für derartige Einbußen im allgemeinen auch die Reserven vorhanden sind, so sind doch aus den Zinsüberschüssen die Dotierungen der Reservefonds herauszuwirtschaften. Endlich will die Hypothekenbank als Erwerbsgesellschaft ihre Dividenden in möglichst gleichbleibender Höhe nach Schluß des Geschäftsjahres auszahlen.

Es ist bereits gesagt worden, daß die allgemeinen Unkosten in den letzten Jahren mehr und mehr eine steigende Richtung eingeschlagen haben. Da die Verhältnisse bei den einzelnen Instituten zu verschieden liegen, ist es nicht möglich, für die Zinsspannung einen allgemein gültigen Satz zu berechnen. Man wird ungefähr das Richtige treffen, wenn man einen Satz von  $\frac{1}{2}\%$  als allgemeinen Aufschlag auf die nominellen Pfandbriefzinsen für ausreichend hält (Netto = Zinsspannung), wobei jedoch der Vorbehalt gemacht werden muß, daß er nur sehr knapp berechnet ist, wenn die Pfandbriefmittel der Bank in starkem Maße zur Kursintervention herangezogen werden müssen, ohne daß im Disagiogewinn durch Rückkauf ein ausreichender Ersatz zur Verfügung steht. Diese Disagiogewinne machen sich erst bei stark steigendem Zinsfuß wahrnehmbar und verknüpfen sich dann, wie bereits ausgeführt, notwendig mit Rückgang der allgemeinen Gewinnziffern.

Der Vorgang ist nun im allgemeinen der, daß der Hypothekenzinsfuß um  $\frac{1}{2}\%$  höher als der Nominalzins der Emissionspfandbriefe angesetzt wird, wogegen die direkten Geldbeschaffungskosten und das Disagio nach Möglichkeit durch den einmaligen Provisionsabzug beseitigt

werden. Dies Verfahren ist jedoch, wie schon bemerkt, nur bis zu einem Disagio von etwa  $3-3\frac{1}{2}\%$  anwendbar. Steigt das Disagio höher, dann ist die Bank gezwungen, Deckung durch entsprechenden Zinszuschlag zu suchen. Die Bedeutung des § 25 Abs. 1 H. V. G. beruht darin, daß der Hypothekenbank eine Erleichterung für diesen Fall geboten sein soll.

Überschreitet der Emissionskurs der Pfandbriefe den Parisaß, tritt an die Stelle des Disagios ein Agio, dann ist selbstverständlich ein Disagio nicht mehr zu decken, wohl aber bleiben die speziellen Geldbeschaffungskosten in Höhe von 160 000 Mk. für 10 Millionen Mk. bestehen; ebenso sind durch die allgemeine Zinsspannung von  $\frac{1}{2}\%$  die Verwaltungskosten usw. zu decken. Ein Pfandbriefkurs von 101 bedingt also an sich einen Hypothekenzins von  $4,5 + 0,2072\% = 4,7072\%$ , also den gleichen Satz wie beim Kurs von 100; da jedoch aus Agio 1 % einfließt, kann die Bank das entsprechende Zinsäquivalent von 0,1295 in Abzug bringen. Es ermäßigt sich der Zins auf 4,5777 %.

Steigt das Agio noch höher, dann tritt der § 26 des Hypothekengesetzes in Geltung, der die Bank zwingt, den Mehrerlös, soweit er eins vom Hundert übersteigt, in die Passiven einzustellen. Die Bank darf über ihn, sofern sie kein Disagio-Aktivum gebildet hat, in jedem Jahre nur zu einem Zehntel verfügen. Setzt also eine Hypothekenbank eine Pfandbriefemission von 10 000 000 Mk. zum Kurse von 102 ab, so erläßt sie 10 200 000 Mk. Von dem Agio von 200 000 Mk. muß sie 100 000 Mk. in Reserve stellen; es stehen ihr also 100 000 Mk. zur Deckung der unmittelbaren Pfandbriefspesen zur Verfügung. Da diese, wie nachgewiesen, mit rund 160 000 Mk. angelegt werden müssen, muß die Bank auf alle Fälle 60 000 Mk. vorauszulegen, deren Deckung durch Zinszuschläge unvermeidlich ist. Der Zinszuschlag berechnet sich auf 0,077 %. Aus der Agio-Rückstellung stehen sodann der Hypothekenbank in diesem Falle jährlich 10 000 Mk. an Gewinn zu, die zur Verminderung der Jahres-Zinsleistungen verwendet werden können. Bei einem Pfandbriefkapital von 10 000 000 Mk. kann also die Hypothekenbank ihre Zinseinnahme von 457 000 Mk. um 10 000 Mk. ermäßigen, woraus sich eine Netto-Zinsspannung von  $447\,700 = \text{rund } 4,48\%$  ergibt. Beim Kurse von 103 könnte sich der Zinssatz theoretisch auf 4,38 % ermäßigen, sodaß bei einem Pfandbriefkurse von über 107 % jede Zinsspannung überhaupt aufhören könnte, vorausgesetzt, daß die Bank sich rein aus den Ein-Zehntel-Anteilen des Agiovortrages erhalten kann. Das ist natürlich unmöglich, weil für festverzinsliche Wertpapiere solch

hohes Agio an sich nicht durchführbar ist, und die Bank überhaupt sich in ihren Existenzgrundlagen nicht auf die unsicheren Einkünfte aus Agioziffern des Pfandbriefverkaufs gründen kann. Mehr als ein Kurs von 102 bis höchstens 103 % ist für Pfandbriefe undurchführbar.

Umgekehrt ist es freilich beim sinkenden Kurse. Die Umrechnung des Disagios auf das entsprechende Zinsäquivalent gestattet die Steigerung des Hypothekenzinsfußes bis zu dem Punkte, wo eben die Konkurrenz Halt gebietet. Einmal muß eine Grenze erreicht werden, wo eine gute Hypothek die höhere Zinsbelastung verweigert. Besteht großer Kapitalmangel, dann schiebt sich diese Grenze wohl hinaus, aber es sind im allgemeinen nur noch die minder guten Objekte, die zur Beleihung kommen können.

Es ist Aufgabe der Pfandbriefpolitik der Hypothekenbanken, denjenigen Kurs ausfindig zu machen und zu halten, bei dem sowohl das Interesse des anlagejuchenden Kapitals, wie das des kreditsuchenden Grundbesitzes ihren gewöhnlichen Ausgleich finden. Wir werden darüber im nächsten Kapitel ausführlicher zu sprechen haben.

Nach den Verhältnissen des Hypothekenmarktes wird der Zinsfuß auf runde Beträge auf- oder abgerundet. Die Konkurrenz spricht hierbei das entscheidende Wort. Gute Objekte bedingen niedrigeren Zins als minder gute. Um die Zinsbruchteile geht der Wirtschaftskampf zwischen Angebot und Nachfrage. Je niedriger der einmalige Provisionsabzug ist, den die Bank bei einem Darlehensabschlusse erzielt, desto länger zieht sich der Zeitpunkt hinaus, von dem an eine Hypothekenbank aus der Zinsspannung Gewinn erzielt; es dauert zuweilen Jahre, bis von einem wirklichen Überschuß die Rede ist, denn nach dem Rest der Geldbeschaffungskosten, soweit ihre Deckung durch „Provision“ nicht möglich war, sind die übrigen Verwaltungskosten, sodann Abschreibungen und Reservestellungen zu verdienen, ehe die Dividende an die Reihe kommt. Und da nach dem allgemein angenommenen Erfahrungssatze die Pfandbriefe durchschnittlich nicht länger als zehn Jahre in Umlauf bleiben, müssen Zinsdarlehen so kalkuliert werden, daß sie wenigstens einige Jahre Zinsüberschuß gewähren.

Wird z. B. in einer Zeit des 4 %igen Pfandbrieftyps ein Darlehen von 100 000 Mk. gewährt, bei dem der Darlehensvermittler der Bank mit dem Schuldner einen Zinsfuß von  $4\frac{3}{8}$  % und 2 % Provision vereinbart, so hat die Bank in zehn Jahren folgende Einnahmen:

2 000 Mf. Provision
43 750 „ Zinsen (ohne Zinseszinsen)
<hr/> 45 750 Mf.

Davon muß sie 40 000 Mf. Pfandbriefzinsen zahlen, verbleiben

5 750 Mf. Davon sind zu zahlen
2 600 „ Unkosten bei einem Pfandbriefkurs von 99.
<hr/> Es verbleiben
3 150 Mf.

Das sind pro Jahr 315 Mf. Nettoüberschuß.

Bei einem Disagio von 1 % verbleiben also der Bank etwas über 0,315 %; hieraus ergibt sich folgende Tabelle:

Pfandbriefkurs	101	Netto-Überschuß	0,515 %
„	100	„	0,415 %
„	99	„	0,315 %
„	98	„	0,215 %
„	97	„	0,115 %
„	96	„	0,015 %
„	95	„	

Bei einem Kurs von 98 ist also beinahe die Grenze erreicht, die für die Bank, wenn sie  $4\frac{3}{8}$  % Zins und 2 % Provision verlangt, überhaupt möglich ist, wenn sie ihre Verwaltungskosten, ihr Risiko und ihre Dividende decken will. Sie muß also zu höheren Sätzen, etwa  $4\frac{1}{2}$  % Zins und 3 % Provision greifen. Dann stellt sich für ein Darlehen von 100 000 Mf. die Kalkulation wie folgt:

Einnahmen	3 000 Mf. Provision
	45 000 „ Zinsen in 10 Jahren
	<hr/> 48 000 Mf.
Ausgaben	40 000 Mf.
	3 600 „ Zinsen
	Unkosten (Pfandbriefkurs 98)
	<hr/> 43 600 „
	4 400 Mf. Netto-Überschuß.

In Prozenten ausgedrückt und zum Pfandbriefkurs in Beziehung gesetzt:

bei 101 Pfandbriefkurs	0,740 %	Netto-Überschuß
„ 100 „	0,640 %	„
„ 99 „	0,540 %	„

bei	98	Pfandbriefkurs	0,440 %	Netto-Überschuß
"	97	"	0,340 %	"
"	96	"	0,240 %	"
"	95	"	0,140 %	"

Es ist also Gegenstand kaufmännischer Kalkulation, unter den gegebenen Konkurrenzverhältnissen die entsprechende Kombination von Provision und Zinsspannung zu ermitteln, bei der einerseits die Hypothek sicher ist und andererseits genügend Zinsspannung bleibt, um die Unkosten usw. zu decken und noch einen Gewinn übrig zu lassen. Dieser Gewinn der Hypothekenbank ist die Vergütung dafür, daß sie den Pfandbriefbesitzern die Mühe und Gefahr der eigenen Kapitalanlage abnimmt. Der Gewinn ist demnach kein Spekulationsgewinn, der auf Ausnützung unsicherer Gewinnchancen beruht, sondern die Vergütung für eine wirtschaftliche Leistung, deren Wertabschätzung Sache des kapitalsuchenden Grundbesitzes ist.

Der entscheidende Faktor, der die Hypothekenbanken zum eigentlichen Regulator des Bodenkredits macht, ist, daß ihr System des Vardarlehens es ermöglicht, einerseits durch die Kombination von „Provision“ mit „Zinsspannung“, andererseits durch die Kursintervention, die Schwankungen des Kapitalmarktes aufzunehmen und auszugleichen. Die Interventionspolitik der Hypothekenbanken und ihre Politik des Disagioausgleichs sind die Mittel, den Zinsfuß der Hypotheken zu stabilisieren, während er sich, wie früher gezeigt wurde, mit dem Erstarken des Instituts auch ermäßigt. Ohne diese durch die Kurschwankungen der Pfandbriefe notwendige Politik der Hypothekenbanken würde der Zinsfuß auf dem Hypothekenmarkte ein beträchtlich höherer sein.

Freilich, wie eine Organisation des Bodenkredits nicht mehr Kapital ausleihen kann, als sie selbst aufzunehmen in der Lage ist, ebenso wenig ist sie imstande, Kredit zu billigeren Bedingungen zu gewähren, als sie selbst genießt. Der Satz ist eigentlich selbstverständlich, aber er muß an dieser Stelle doch seinen Platz finden, weil so mancher gut gemeinte Reformeifer ihn vollkommen überieht und die Schwierigkeit und Kompliziertheit der Vorgänge im organisierten Bodenkredit vieles als Wahrnehmung eigennütziger Interessen erscheinen läßt, was in Wirklichkeit wichtigen volkswirtschaftlichen Interessen dient.

## 11. Die Pfandbriefpolitik der Hypothekenbank.

Die Aufgabe, die die Hypothekenbank im Kreditverkehr des Kapitalmarktes zu erfüllen hat, steht, wie wir in den vorhergehenden Kapiteln gesehen haben, in der verschiedensten Weise unter Erschwerungen und Hemmungen des Wettbewerbs. Die Bank hat nicht nur die Konkurrenz anderer Wertpapieremissionen zu bekämpfen, sondern sie steht auch unter dem Wettbewerb der eigenen früher emittierten Pfandbriefe; sie hat ferner mit den Schwankungen der Nachfrage auf dem Hypothekenmarke zu rechnen, die so weit gehen können, daß der Pfandbriefverkauf sistiert werden muß, weil kein brauchbares Hypothekenangebot vorliegt, aber ebenso und sogar noch häufiger kommt es vor, daß sie dringende Nachfrage nach Hypothekenskapital unbefriedigt lassen muß, weil der Pfandbriefabsatz ins Stocken geraten ist. Es äußern sich in dieser Beziehung gewisse nachteilige Folgen des Bardarlehenstystems, die aber überwunden werden müssen, wenn an diesem System als dem dem Kreditbedürfnis des Grundbesitzes am besten entsprechenden grundsätzlich festgehalten werden soll. Die Hypothekenbank wird durch diese verschiedenen Wettbewerbsverhältnisse zu einem gewissen Zweckmäßigkeitsverhalten veranlaßt, das wir mit dem Namen *P f a n d b r i e f p o l i t i k* bezeichnen, weil es sich in erster Linie an den zu emittierenden und rückfließenden Pfandbriefen betätigt. Neben der Anwendung einer geeigneten Methode des Disagioausgleichs ist die Heraus- oder Herabsetzung der Kurse der Ausgabe- sowie der Rückkaufs-Pfandbriefe durch die Emissionsbank das Hauptmittel, dessen sie sich bedient, um das Bardarlehenstystem in ihrem aktiven Beleihungsgechäfte voll zur Wirkung zu bringen. Es ist das der eigentliche Grund, weshalb die Hypothekenbank nicht, wie es Staat und Gemeinde oder die Anstalten des Pfandbriefdarlehenssystems tun, ihre Emissionen dem freien Markt überläßt, sondern sie durch Intervention fest in der Hand behält.

Man würde aber die Kursbildung der Pfandbriefe unrichtig beurteilen, wenn man sie lediglich als autonome Preisfestsetzung ansehen würde. Der Zusammenhang mit der allgemeinen Konjunktur des Rentenmarktes bleibt der in erster Linie entscheidende Bestimmungsgrund, und es haben daher auch die Erscheinungen des sinkenden Geldwerts Bedeutung für den Realcredit. Freilich wird der sinkende Pfandbriefkurs, wie wir ihn neuerdings seit etwa 1911 beobachten, hauptsächlich noch auf einen anderen Umstand zurückzuführen sein. Es ist

das der Wettbewerb der an den Kapitalmarkt herantretenden anderen Wertpapiergattungen, in erster Linie aller festverzinslichen Werte, namentlich der vielen Kommunalschuldverschreibungen mit lokalem Absatzmarkte.

Die Papiere des öffentlichen Kredits, die Staats-, Provinzial- und Gemeindeanleihen tragen von vornherein den Stempel staatlicher Autorität; sie erscheinen als Ausfluß staatlicher Macht. Auch wenn sie nur privatwirtschaftlich-fiskalischen Zwecken dienen, so sind es doch Zwecke der der Einzelpersonlichkeit übergeordneten Zwangsgemeinwirtschaft, die zudem ideell ewige Dauer hat. Je geordneter das öffentliche Leben in allen seinen rechtlichen, wirtschaftlichen, sozialen und politischen Beziehungen ist, desto fester ist auch der Kredit dieser Gemeinwirtschaften gegründet, es ist also selbstverständlich, daß die Staats- und Gemeindeanleihen vor den rein privatwirtschaftlichen Bodenkreditpfandbriefen einen Vorsprung behalten, der auf den Kurs der letzteren Einfluß ausübt. Den Staats- und Gemeindeanleihen stehen die Pfandbriefe der öffentlich-rechtlichen Bodenkreditanstalten sehr nahe. Die Pfandbriefe der großen landschaftlichen Anstalten werden im allgemeinen den Staatspapieren gleichgeachtet, diejenigen der Landesbankkassen mit Staatsgarantie sind vermöge letzterer eigentlich selbst schon Staatsanleihen.

Für die Kurspolitik der Hypothekendarlehenbanken gilt demgegenüber als Hauptgrundsatz, den Kurs so zu halten, daß er sich dem Kurs der führenden Staatsanleihen möglichst nähert, dabei aber doch so weit darunter bleibt, daß dem sparenden Publikum ein Anreiz in dem etwas billigeren Preise geboten wird. Dadurch, daß die Rentabilität eines Hypothekendarlehenbankpfandbriefes, im Durchschnitt bemessen, etwas höher als bei den reinen Staats- und Gemeindeobligationen liegt, kann der Realzins der Pfandbriefe kein „reiner Zins“ im Sinne der Theorie mehr sein. Er ist mit einem Zuschlag belastet, den man als Risikoprämie auffassen kann, aber vielleicht besser als „Privatzinszuschlag“ bezeichnet, weil eine private Emissionsanstalt mit privatwirtschaftlichen Kreditwürdigungsmomenten rechnen muß, die bei öffentlich-rechtlichen Zwangsförperschaften fehlen. Die Abstufungen in Bruchteilen des Kurses ermöglichen äußerst scharfe Nuancierungen in dieser Beziehung.

Es ist damit nicht gesagt, daß Hypothekendarlehenbankpfandbriefe immer und unter allen Umständen den Obligationen öffentlicher Anstalten nachstehen. Im Gegenteil, es sind Umstände vorhanden, die die Pfandbriefe

politik der Banken veranlassen können und müssen, ihre Pfandbriefe zuzeiten höher im Kurse zu halten als die öffentlich-rechtlichen Papiere. Die Pfandbriefe der bayerischen Hypothekenbanken haben gar nicht selten höher im Kurse gestanden als die bayerischen Staatspapiere.

Im allgemeinen kann man aber sagen, daß die Pfandbriefe in ihrer Kurzstellung die Mitte halten zwischen Staatsanleihen und Industrieobligationen. Es ist das weniger als das Ergebnis eines sich von selbst vollziehenden Risikoausgleichs anzusehen, denn als das Wert der systematischen Kursintervention, die von den Hypothekenbanken geübt wird, die auch zur Folge hat, daß die Pfandbriefekurse fast stets sehr stabil sind.

Das Charakteristikum der Wertpapieranleihen der öffentlich-rechtlichen Verbände, zumal der Staats- und Gemeindeanleihen, ist, daß sie fast stets einer einmaligen Finanztransaktion ihre Entstehung verdanken, nach deren Durchführung sie entweder die Tresors und Kassenschränke der Banken und Kapitalisten füllen oder als schwimmendes Material in Umlauf sind, entweder an den Schaltern der Banken und Bankiers gehandelt werden oder im Börsenumsatz ein- und wieder ausgehen. Das schwimmende Material dieser Art kümmert die emittierenden Finanzverwaltungen usw. ebenso wenig, wie für die Bodenkreditanstalten des Pfandbriefdarlehenssystems der Kurs älterer Emissionen von tatsächlicher Bedeutung ist. Sie haben dafür zu sorgen, daß rechtzeitig die Mittel zur Zinsseinzahlung bereit liegen und daß die vorgesehenen Tilgungen stattfinden können, eine Regulierung des Kurses findet im übrigen nicht statt. Die Kurse zeigen daher häufige Schwankungen, meist nur geringen Grades, die oft nur durch Zufälligkeiten in den Börsenaufträgen hervorgerufen sind.

Die Kurse der Hypothekenbankpfandbriefe zeigen demgegenüber ein ganz anderes Verhalten; sie bleiben meist wochen- oft monatelang stabil und folgen manchmal nur zögernd, und immer nur um Bruchteile eines Prozents, der sich verändernden Marktlage. Es wechselte der Kurs der jeweiligen 4 %igen Emission der Bayerischen Staatsanleihe

1911: 128 mal

1912: 166 „

1913: 150 „ ,

dagegen der Kurs der 4 %igen unverlosbaren Pfandbriefe der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank

1911: 3 mal

1912: 9 „

1913: 13 „

## der Frankfurter Hypothekbank

1912: 11 mal

1913: 13 „

In dieser geringen Anzahl von Kursschwankungen liegt ein wirksames Mittel, mit dem die privaten Hypothekbankpfandbriefe der Konkurrenz der Wertpapiere öffentlich-rechtlicher Provenienz begegnen. Eine große Anzahl von Kapitalstransaktionen, Verkauf, Lombardierung, Deponierung usw. werden dadurch erleichtert, insbesondere schätzt aber auch die rein private Kapitalanlage diesen Vorteil in der Regel hoch ein. In diesem Sinne ist es die Kursintervention, der diese Stabilität in den Kursen zu verdanken ist.

Diese Kursintervention aber ist nun ihrerseits, wie wir schon früher bemerkt haben, ein Ergebnis der Schwankungen des Kapitalmarktes. Man kann sagen, daß das Auf und Nieder der Konjunktur des Kapitalmarktes sich in erster Linie an dem Ballast bemerkbar macht, den die Bank in ihren früheren Pfandbriefemissionen mit sich schleppt. Würde sie, wie es die reinen Pfandbriefanstalten vermögen, ihre einmal emittierten Pfandbriefe sich selbst überlassen, dann hätte sie mit den früher emittierten Pfandbriefen nichts weiter zu tun, als sie zu verzinsen und nach Maßgabe der Hypothekeneinkünfte zu tilgen. Das Bardarlehenssystem aber zwingt die Hypothekbank, bei ihren Neuemissionen immer mit dem Wettbewerb des im Markte schwimmenden Materials eigener Pfandbriefe zu rechnen. Wenn z. B. infolge steigenden Zinsfußes steigende Rückflüsse eintreten, denen die Bank sinkende Kurse entgegenzusetzen genötigt ist, so übertragen sich diese sinkenden Kurse auch auf die Neuemissionen und das bedeutet Verschlechterung der Darlehensbedingungen und Erschwerung der Beschaffung guten Hypothekmaterials. Die Pfandbriefpolitik der Bank muß also den Kurs so setzen, daß der nachteilige Einfluß soweit wie möglich gemildert, der vorteilhafte Einfluß soweit als möglich gefördert wird. Die Bank wird sich dabei weder ausschließlich von reinen Gewinnabsichten, noch von altruistischen Beweggründen des Gemeinwohls, also zunächst im Interesse der Schuldner, leiten lassen dürfen, sondern sie wird beide Zwecke nach Möglichkeit zu vereinbaren suchen. Ein übertriebenes

Kündigen älterer Hypotheken würde ihr in der öffentlichen Meinung der Interessenten ebenso schaden wie eine Vernachlässigung ihrer Eigeninteressen, die zur Schwächung der finanziellen Position der Bank und damit ihres Kredits führen würde.

Zu demselben Ergebnis kommen wir, wenn wir den Zustand des sinkenden Zinsfußes in Betracht ziehen. Zu einem Kündigen von Hypotheken hat in diesem Falle die Bank keine Veranlassung; im Gegenteil, sie wird froh sein, wenn recht wenig Schuldner ihrerseits von dem Rechte der Kündigung der Bank gegenüber Gebrauch machen. Eine solche Erwartung kann sie freilich kaum hegen, und sie wird daher beizeiten den zu erwartenden Folgen zu begegnen suchen. Die Schwierigkeit liegt vor allem darin, solange als möglich im Interesse der Pfandbriefgläubiger die Pfandbriefkonvertierung hintanzuhalten, sie aber unverzüglich durchzuführen, wenn die Gestaltung der Verhältnisse auf dem Hypothekenmarkte sie notwendig macht. Dem von dem Hypothekennot ausgehenden Drucke nachgebend, muß die Bank damit rechnen, daß ihr für namhafte Beträge des umlaufenden Pfandbriefkapitals die Zinsspannung verloren geht, während umgekehrt bei steigendem Zinsfuß die zunehmenden Rückflüsse sie zur Hypothekenkündigung zwingen, was im Grunde auf die gleiche Wirkung herauskommt.

Die früher erwähnte zehnjährige Unkündbarkeitsklausel der Hypotheken ist geschaffen, um bei sinkendem Zinsfuß vor zu früher Rückzahlung des Kapitals zu schützen. Die Prolongation der fällig gewordenen Hypotheken zu höheren Zinsbedingungen ist um so notwendiger, je mehr die Pfandbriefgläubiger sich ihres Besitzes entledigen, um höher verzinsliche Wertpapiere zu erwerben. Die Bank kann dem nur dadurch entgegenwirken, daß sie selbst einen höheren Zinstyp offeriert, was aber nicht so einfach ist, wie der umgekehrte Fall des Überganges zu niedrigerem Nominalzinsfuß. Zunehmende Rückflüsse sind immer das Anzeichen und die Folge steigenden Zinsfußes. Die Kursintervention wird daher von Grundstücksinteressenten mitunter bekämpft, in der Annahme, daß sie den Pfandbriefrückfluß fördere, allerdings ganz zu unrecht, denn wenn sie auch die Pfandbriefrückflüsse erleichtert, so ist sie doch auch auf der anderen Seite nicht zu entbehren, um dem Grundkredit die Sicherheit der jederzeitigen Kapitalzufuhr zu schaffen. Die Rückflüsse selbst aber sind nicht die Ursache, sondern die Folge steigenden Zinsfußes.

Die Möglichkeit ist vorhanden, daß eine Bank die Zeit steigenden

Zinsfußes dazu benützt, durch Rückkauf Disagiogewinne zu machen, daß sie also den Rückkauf noch künstlich steigert. Wenn dann aber durch steigende Rückflüsse für die Bank der Zwang eintritt, in großem Maße kündigungsreife Hypotheken zu kündigen, dann tritt der Zustand ein, daß die Hypothekbank sich selbst abbaut, ihren eigentlichen Aufgaben untreu wird und augenblicklicher Gewinne halber vom Grundkreditmarkt sich abkehrt. Diese Verlockung liegt in einer Periode starker Kursenkung zweifellos vor, und es ist ihr in der Zeit vor dem Kriege von manchen Hypothekbanken auch nachgegeben worden, solange kaum noch die Möglichkeit vorhanden war, auf Grund des 4 %igen Pfandbriefes ein normales Beleihungsgeschäft noch fortzuführen. Der 1913 einsetzende Rückgang des Hypothekenbestandes der meisten Hypothekbanken ist auf diese Umstände zurückzuführen, die in der ersten Hälfte 1914 einsetzende Besserung war infolge des Krieges von zu kurzer Dauer, um eine durchgreifende Umkehr herbeizuführen.

Kein geschäftliches Unternehmen ist indes so töricht, eines einmaligen Augenblicksgewinns halber eine dauernde Gewinnquelle zu verschließen, es sei denn, daß eine zwingende Notwendigkeit von außen dazu drängt. Und diese zwingende Notwendigkeit war allerdings durch die allgemeine Zinsfußsteigerung und die damit zusammenhängende Kursenkung in den letzten Jahren eingetreten. Es gibt dagegen nur ein großes Mittel: Übergang zu einem höheren Pfandbriefzinsfuß, sowie ein kleines: Übergang zum Amortisationsdarlehen und Beschränkung der Kursintervention, auch auf die Gefahr hin, den Pfandbriefabsatz dadurch zu vermindern. In seinen äußersten Konsequenzen würde letzteres Mittel den vorübergehenden Übergang zum Pfandbriefdarlehenssystem bedeuten, und es ist auch eine Anzahl Hypothekbanken dazu geschritten, gewisse Darlehen nur in Pfandbriefen zu gewähren. Bei den gegenwärtigen Kursen ist darin natürlich ein Entgegenkommen gegen die Bedürfnisse des Grundkredits nicht zu erblicken.

Tritt ein Sinken des Hypothekenzinses ein, so wird selbstverständlich die Bank ihr Interesse durch Erhöhung der Pfandbriefkurse ohne weiteres wahrnehmen, denn schonungsbedürftig ist der Kreditsuchende, nicht der Kapitalist. Das Disagio wird schwinden, ja in ein Agio übergehen. Es erleichtern sich also die Bedingungen der Hypothekenausleiher, die Provision kommt in Fortfall bis auf einen kleinen Betrag für allgemeine Geldbeschaffungskosten, die Zinsspannung ermäßigt sich, da die Bank im Agio einen Ertrag erhält. Die Bank würde

also theoretisch die Hypothekenbedingungen für Neuausleihungen so lange heruntersetzen können, solange das Agio steigt, ebenso wie sie sie schrittweise mit dem Disagio hat heraufsetzen können. Aber wie bei steigendem Zinsfuß die Pfandbriefgläubiger ihre Papiere auf den Markt werfen und die Bank zu umfangreichen Interventionskäufen zwingen, so erfolgt bei sinkendem Zinsfuß der umgekehrte Vorgang, die Hypothekenschuldner kündigen ihre Hypotheken, um neue Darlehen zu niedrigerem Zinsfuß aufzunehmen. Jetzt sieht sich also die Hypothekenbank einem Druck, und zwar einem bedeutend stärkeren, von der Gegenseite aus ausgesetzt und nun ist sie das Medium, das diesen Druck auf die Pfandbriefgläubiger weitergeben muß. Der steigende Pfandbriefkurs veranlaßt zwar manche Pfandbriefgläubiger, ihre Pfandbriefe zu verkaufen, um Kursgewinne zu realisieren; aber das sind im großen und ganzen doch nur zufällig eintretende Nebenwirkungen; die meisten halten an ihrem Besitze fest. Es tritt dann ein Zustand der Spannung ein, der schließlich zur *Konvertierung* führt. Die Konversion ist genau das Gegenstück zu dem Prozesse der Hypothekenkündigung, den wir oben als Kennzeichen des steigenden Zinsfußes kennen gelernt haben. Der Unterschied ist allerdings in anderer Beziehung ein sehr großer. Volkswirtschaftlich werden wir die Konvertierung als einen wünschenswerten Vorgang ansehen, während wir die durch die Umstände gezwungenen Hypothekenkündigungen kaum als solchen betrachten können. Für die Institute selbst ist eine solche Konvertierung, wie wir deren in der Geschichte des Hypothekendarlehens drei zu verzeichnen haben, eine Zeit enormer Arbeitsanspannung und großer Kosten, die aufgewendet werden müssen, um die Pfandbriefgläubiger, wenn man den Ausdruck gebrauchen darf, „bei der Stange zu halten“. Der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft hat ihre Konversion im Jahre 1894–95, wie ihr Geschäftsbericht ausweist, im ganzen rund 3 1/2 Millionen Mk. gekostet. Es kommen beträchtliche Provisions- und Stempelposten in Betracht, dazu die den Pfandbriefgläubigern zu gewährenden Bonifikationen, wie Belassung einiger Zinstermine zum bisherigen Satz oder direkte Entschädigungen. Eine wohldurchgeführte Konversion, bei der nicht zuviel Pfandbriefgläubiger abspringen, wohl aber der Gesamtheit der Hypothekenschuldner eine dauernde Zinsermäßigung geschaffen wird, ist der stärkste Prüfstein auf die Stärke und den wohlgefestigten Kredit der Organisation.

Die Konvertierung hat die allgemeine Wirkung, daß der Wertpapierzinsfuß wieder auf eine einheitliche Basis gestellt wird. Es ist das eine der Voraussetzungen, an die sich die wirksame Durchführung des Bardarleensystems knüpft. Der Pfandbriefkurs muß möglichst nahe dem Paristande stehen; jedes größere Disagio ist unvermeidbar mit Nachteilen und Verlusten verknüpft.

Dem Pfandbriefgläubiger, der einen Pfandbrief erwirbt, kann es gleichgültig sein, auf welchen Zinsfuß sein Wertpapier lautet, sofern die Rente nach dem Kurse der von ihm gewollten Verzinsung entspricht. Die mathematische Kursparität würde derjenige Punkt sein, an dem die Frage für ein Emissionsinstitut zur Entscheidung kommen müßte, zu einem höheren oder niedrigeren Zinsfuß überzugehen (Konversion). Für ewige Renten, wie es die Staatskonsols sind, liegt die mathematische Kursparität  $3\frac{1}{2}$  zu 4 % wirklich bei 87,50; d. h. sinkt der Kurs 4 % Konsols unter diesen Kurs, so muß die Anleihe auf  $3\frac{1}{2}$  % konvertiert werden. Die Pfandbriefe der Hypothekenbanken aber sind so gut wie niemals ewige Renten, sollten es wenigstens nicht sein; sie beruhen auf zeitlich begrenzten Hypothekenforderungen und müssen daher auch eine gewisse Umlaufsgrenze behalten.

Wie bereits früher ausgeführt, bemessen die Banken in Wirklichkeit die durchschnittliche Umlaufszeit der Pfandbriefe nur auf etwa zehn Jahre. Nicht derart, daß sie in diesen zehn Jahren die gesamte Anleihe zu pari einzulösen haben, sondern so, daß ein großer Teil der Emission auf dem Wege des freihändigen Verkaufs wieder in die Hände der Bank zurückgelangt und nur ein Teil im fremden Besitz bleibt. Für eine zehnjährige durchschnittliche Umlaufszeit muß man daher die gesamte Lebensdauer einer Anleihe auf nur 20 Jahre annehmen und für diese berechnen sich die Kursparitäten wie folgt:

Nominalzins	Paritätskurs bei einem Effektivzins von		
	$3\frac{1}{2}$ %	4 %	$4\frac{1}{2}$ %
$3\frac{1}{2}$	100,—	95,62*	91,52
4	104,58	100,—	95,71
$4\frac{1}{2}$	109,26	104,48	100,—

Es steigt also der Paritätskurs bei Pfandbriefanleihen, soweit er sich mathematisch mit Rücksicht auf die Begrenztheit der Umlaufsdauer berechnen läßt, auf einen Betrag, der wesentlich höher ist, als wie bei Staatsanleihen. Für 4 %ige Pfandbriefe ist bei einem Kurse

von 95,70 schon die Grenze erreicht, wo eigentlich der Übergang in  $4\frac{1}{2}\%$ ige Pfandbriefe angezeigt erscheint, weil ein niedrigerer Kurs schon Zinsverlust für die Hypothekenbank bedeutet. Die Kursparität ist freilich in Wirklichkeit keine auf mathematischem Wege deduzierbare Größe, sie ist verschieden für jede Bank und wird von dieser aus rein individuellen Gesichtspunkten beurteilt, die von den besonderen örtlichen und zeitlichen Verhältnissen abhängig sind. Die angenommene zehnjährige Durchschnittsumlaufsdauer hat weder die Bedeutung einer unbedingten technischen Rechnungsunterlage, wie es etwa die Sterblichkeitstafel für die Lebensversicherungsgesellschaft ist, noch fehlt es der Bank in ihren Aktivgeschäften an einem gewissen Spielraum, steigenden oder sinkenden Kurs, auch über die Paritätsgrenzen hinaus auszugleichen.

Die Hypothekenbank muß die Kursparität bei steigendem Zinsfuß dann als gegeben ansehen, wenn das Disagio so groß wird, daß dessen Deckung bei den Hypothekenschuldnern nicht mehr erreichbar ist. Solange sich der Kurs eines Pfandbriefs noch oberhalb dieser Grenze bewegt, ist für die Bank noch kein Anlaß gegeben, zu einem höher verzinslichen Pfandbrief überzugehen. Sie kann auch bei Überschreitung dieser Grenzen noch eine Zeitlang zuwarten, ob das Sinken des Kurses anhält oder nur vorübergehend ist. Es kann für die eine Bank bereits die zwingende Notwendigkeit vorliegen, zum höher verzinslichen Pfandbriefstyp überzugehen, während die andere noch gut mit dem bisherigen Typ auskommt. Bewegen sich die Kurse der  $3\frac{1}{2}\%$  Pfandbriefe aber zwischen  $95\frac{1}{2}$  und 91, so wird die Bank fragen müssen, ob nicht der Übergang zum 4%igen Typ angezeigt erscheint, und die Forderung wird umso dringender, je mehr sich der Kurs der unteren Grenze nähert. Beim 4%igen Pfandbrief liegt der Wendepunkt ebenfalls in den bezeichneten Grenzen. Sinkt dagegen der allgemeine Zinsfuß und steigen infolgedessen die Kurse, dann wird oberhalb des Kurses von 104 der Übergang zu einem niedriger verzinslichen Pfandbriefstyp geboten erscheinen, in der Regel aber schon vorher durch die Konkurrenz durchgesetzt werden.

Von dem Übergang zu einem neuen Pfandbriefstyp für die Neuemissionen ist zu unterscheiden die oben besprochene Konvertierung des gesamten in Umlauf befindlichen Bestandes an früher emittierten Pfandbriefen. In der Regel wird der Übergang zur Emission eines niedriger verzinslichen Pfandbriefs die Konvertierung bald nach sich

ziehen, während dem Übergang zum höher verzinslichen Pfandbrief nur eine sehr langsame Hinauskonvertierung folgt. Die Ursache dieser Erscheinung liegt auf der Hand. Die Bank kann wohl einen großen Betrag Pfandbriefe durch eine einmalige Konvertierungsaktion im Zinsfuß heruntersetzen, weil sie entsprechende Zinsreduktionen im Hypothekenbestande vornehmen kann, aber sie ist nicht ebenso leicht in der Lage, große Teile ihres Hypothekenbestandes im Zinsfuß heraufzusetzen, um ihren Pfandbriefgläubigern erhöhten Zinsgenuß zuzuwenden. Bei sinkendem Zinsfuß setzt bald ein beträchtlicher Druck auf Zinsherabsetzung von seiten der Hypothekenschuldner ein; die Bank wird dem nur wenig Widerstand leisten können, sie sieht sich der Gefahr ausgesetzt, unsozialen Handelns bescholten zu werden. Umgekehrt bei steigendem Zinsfuß wird von ihr soziales Handeln nach der Richtung hin verlangt, daß sie die niedrig verzinslichen Darlehen stehen läßt; sie kann dem steigenden Pfandbriefrückfluß leichter Widerstand leisten als dem Andrang der Hypothekenkündigungen, denn letztere erfolgen auf Grund von Rechtstiteln, der Pfandbriefrückkauf ist Sache freien Entschlusses. Trotzdem kann die Zwangslage in beiden Fällen gleich groß sein.

Die Übergänge sind, wie schon hervorgehoben wurde, nicht an schroffe Grenzen gebunden. Die Kursbewegungen beherrschen zwar die Pfandbrief- und Darlehenspolitik der Banken; die letzteren sind jedoch zu einem Teil in der Lage, ihnen durch die Kursintervention entgegenzuarbeiten. Es wird daher eine Hypothekbank bei steigendem Zinsfuß noch längere Zeit hindurch an einem niedriger verzinslichen Pfandbriefstyp festhalten können, solange sie durch Disagogewinn und Provision einen Ausgleich zu schaffen in der Lage ist. In dieser Beziehung wirken unzweifelhaft die großen Bestände an  $3\frac{1}{2}\%$ igen Pfandbriefen, die die Hypothekbanken noch in Umlauf halten, als eine Art Reserve, die den Banken bis jetzt das Festhalten am  $4\%$ igen Typ trotz der stark sinkenden Kurse erleichtert haben. Hat sie sich unter dem Zwange der Verhältnisse zur Emission eines niedriger oder höher verzinslichen Typs entschlossen, so kann ferner eine andere Bank doch noch recht gut am bisherigen Typ festhalten, ja es können unter Umständen eine Zeitlang höher und niedriger verzinsliche Pfandbriefgattungen nebeneinander von der gleichen Bank zur Ausgabe gebracht werden. Je mehr sich dann aber die Sachlage klärt, desto mehr wird die Bank einen einzigen Typ ausgeben und den Kursstand des andern auf eine Höhe stellen, daß sich der Ankauf für das Publikum unrentabel gestaltet.

## 12. Rückblick auf die Entwicklung des Zinsfußes der Hypothekenbankpfandbriefe.

Die geschichtliche Entwicklung des Pfandbriefzinsfußes ist unter den im vorigen Kapitel geschilderten Gesichtspunkten der Pfandbriefpolitik verlaufen. Jede Hypothekenbank hat gegenüber den schwankenden Konjunkturen des Geld- und Kapitalmarktes und unter dem Druck eines stetig zunehmenden Wettbewerbs anderer Wertpapieremissionen, insbesondere von Staats- und Gemeindeanleihen, in Heraus- und Herabsetzung der Kurse, im Übergang zu einem höheren oder niedrigeren Zinsfuß der auszugebenden Pfandbriefe, endlich verschiedene Male in ausgedehnten Konversionen den Ausgleich zu finden gesucht, um unter Wahrung ihres Gewinninteresses das Kapitalbedürfnis der Grundbesitzer möglichst vollständig zu befriedigen. Das Bardarlehenssystem bringt es freilich mit sich, daß in geldknappen Zeiten auch die Kapitalzufuhr, die durch die Hypothekenbanken vermittelt wird, sich vermindert, die Hypothekenbanken aber haben es dank der kaufmännischen Organisation des Vertriebs der Pfandbriefe auch in solchen Zeiten ermöglicht, dem Grundbesitz bedeutende Mengen an Kapital zu den nach Lage des Kapitalmarktes jeweils günstigsten Bedingungen zuzuführen. Wenn einzelne Hypothekenbanken, voran die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, dabei längere Zeit hindurch äußerlich an der Form des Pfandbriefdarlehens festgehalten haben, sodaß man bei ihnen von einer eigentlichen Pfandbriefpolitik nicht sprechen konnte, so bedeutete das tatsächlich nur eine Methode der Darlehensfinanzierung, kein grundlegendes Organisationsprinzip, wie es die alten preussischen Landschaften besitzen, die ein Recht des landschaftlich gebundenen Grundbesitzes auf Bepfandbriefung konstituieren. Ein solches Recht kennt auch die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank nicht; sie hat nur, gestützt auf ihre Monopolstellung, die sie bis Ende der 60er Jahre tatsächlich innehatte und sodann, dank ihres erreichten Vorwurfs, an einem Auszahlungssystem festhalten können, das die Last des Disagios ganz auf den Darlehensnehmer abwälzt. Infolge der besonderen Verhältnisse des bayerischen Kapitalmarktes ist sie in der Lage gewesen, bis 1885 an dem einheitlichen 4 %igen Typus der Pfandbriefe festzuhalten; in dem genannten Jahre hat sie, unter teilweiser Konvertierung des Umlaufs, auch 3½ %ige verlosbare Pfandbriefe ausgegeben und im Jahre 1897 ist sie zur Ausgabe von unverlosbaren Pfandbriefen ge-

schritten. Ihre Hypotheken sind dann stets unter Berechnung desjenigen Pfandbriefes gegeben, dessen Kurs möglichst nahe dem Paristande war, während der Kurs des anderen Zinsfußes stark herabgedrückt wurde. In den Jahren 1895—97 standen die  $3\frac{1}{2}\%$ igen Pfandbriefe über pari; die gleichzeitigen  $4\%$ igen aber nur wenige Bruchteile höher, da sie nicht emittiert, sondern im Gegenteil durch Rückkauf aus dem Verkehr gezogen wurden. In diesen wenigen Daten erschöpft sich im Grunde die ganze Entwicklung des Pfandbriefgeschäftes dieser größten und bedeutendsten aller deutschen Hypothekendarlehensinstitute.

Wesentlich weniger einfach hat sich die Entwicklung bei der großen Mehrzahl der übrigen Hypothekendarlehenbanken vollzogen, die ihre Aufgabe ganz oder doch in weitaus überwiegendem Maße in den Formen des Bardarlehenstheaters erfüllt haben. Je nach der Stellung, die die einzelne Bank einnimmt, hat jede mit größerem oder geringerem Erfolg ihre Pfandbriefpolitik durchführen müssen und ein einheitliches Handeln ist dabei nur in den Grundzügen zu erkennen; im einzelnen ist die Frage, ob z. B. Übergang zu einem anderen Nominalzinsfuß nach den zeitlichen Umständen geboten erschien, oft verschieden beantwortet worden, und erst die weitere Entwicklung ließ erkennen, ob die getroffenen Maßnahmen richtig gewesen sind oder nicht.

Wir können den tatsächlichen Verlauf der Gesamtentwicklung am besten erkennen, wenn wir sie bei einem einzelnen Institute, das in jeder Beziehung als Typus eines vortrefflich geleiteten erstklassigen Instituts angesehen werden darf, verfolgen. Die Frankfurter Hypothekendarlehenbank, die als das älteste deutsche Institut seit 1862 tätig ist, hat seit Beginn ihrer Wirksamkeit in ihren Geschäftsberichten die jeweiligen Verhältnisse des Pfandbriefmarktes kurz und prägnant klargelegt, sodaß wir an der Hand dieser Berichte die Entwicklung gut verfolgen können. Wir geben im Nachfolgenden diese Entwicklung wieder. Es würde die Übersichtlichkeit vermindern, wenn wir im einzelnen angeben wollten, wann und wie andere Institute anders verfahren sind; es würde das zu einer Darstellung der Geschichte der einzelnen Institute führen, die hinsichtlich der Vergleichbarkeit der Ergebnisse doch nur lückenhaft ausfallen könnte, weil die Neigung zur Publizität keineswegs gleichmäßig ausgebildet ist. Die Verhältnisse lagen immer so, daß die eine Bank es vorziehen konnte, den höher verzinslichen Pfandbrief auszugeben, um ein hohes Agio zur Reservebe-

dotierung oder Gewinnverteilung zu erzielen, während die vorsichtiger geleitete den niedriger verzinslichen Typ ausgab und statt des Agios ein Disagio verrechnete, dafür sich aber für die späteren Jahre einen entsprechenden Zinsüberschuß sicherte. Die Entschließung war natürlich stark davon abhängig, ob die betreffende Bank in guten Jahren starke Disagioreserven hatte ansammeln können oder nicht. Eine Berücksichtigung derartiger individueller Verhältnisse läßt sich in einer Gesamtdarstellung nur auf Kosten der Übersichtlichkeit durchführen und wir beschränken uns daher auf die Wiedergabe der Entwicklung, wie sie sich nach den Geschäftsberichten eines Instituts darstellt, das in jeder Beziehung als typisch gelten darf.

Die Frankfurter Hypothekenbank, gegründet 8. Dezember 1862, begann mit 4 %igen Pfandbriefen, die in längstens 45 Jahren vom Tage ihrer Ausgabe an zu tilgen und mindestens nach Maßgabe der Abtragung und Amortisation der Hypotheken einzulösen waren. Der Betrag der auszugebenden Obligationen durfte den zehnfachen Betrag des jeweilig eingezahlten Aktienkapitals nicht übersteigen. Infolge des beträchtlichen Disagios, das später bei der Tilgung durch Zuschüsse aus dem Gewinn- und Verlustkonto gedeckt wurde, erfolgte schon

1864 der Übergang zum  $4\frac{1}{2}$  %igen Typ, mit gleichen Rückzahlungsbedingungen.

1867 machte die Bank einen Versuch mit  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefen mit fünfjähriger Einlösungspflicht, zum Zweck der Gewährung von Hypotheken mit ebenfalls auf fünf Jahre begrenztem festem Rückzahlungstermin. Die Emission wurde jedoch schon im folgenden Jahre wieder geschlossen.

1869 begann die Ausgabe 5 %iger Pfandbriefe. Solche wurden von 1871 ab auch in Frankenwährung ausgegeben. Der Kursstand der 5 %igen Pfandbriefe veranlaßte

1871 den Beschluß des Verwaltungsrats, 5 %ige Pfandbriefe unter 102 nicht zu begeben, dagegen wieder die Ausgabe  $4\frac{1}{2}$  %iger Pfandbriefe vorzunehmen; auch wurden solche in Frankenwährung (neben Taler- und Guldenwährung) ausgestellt.

1873 wurde ein Pfandbrief-Disagio-Reserve-Konto eingerichtet.

1874 wurden 3 Millionen Mk. 5 %iger Pfandbriefe zum Kurse von  $99\frac{1}{2}$  zur öffentlichen Subskription aufgelegt. Die der Bank daraus zufließenden Gelder fanden bei der Stille des Hypothekengeschäfts in der ersten Hälfte des Jahres einstweilen Anlage in Diskonten und

Effekten=Lombards. Der Disagio=Verlust beim Verkauf der 5 %igen und  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe wurde größtenteils dadurch wieder eingebracht, daß der Kurs der 5 %igen Pfandbriefe nach und nach über pari stieg; der Rest wurde aus dem Pfandbrief=Disagio=Reserve-Konto gedeckt. Dasselbe geschah 1875.

1876. Subskription von 3 Millionen 5 %iger Pfandbriefe zum Kurse von 101. Rückgang des Hypothekenangebotes veranlaßte im Juni, den Verkauf der 5 %igen Pfandbriefe erst einzuschränken, dann einzustellen. Das Disagio der  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe wurde in diesem Jahre noch dem Gewinn- und Verlustkonto belastet; dagegen wurde

1877 das Disagio als Aktivum in die Bilanz eingestellt. Das Disagio sollte innerhalb zehn Jahren abgeschrieben werden. Es geht aus dem Geschäftsberichte hervor, daß die Einlösungsfrist der Pfandbriefe von ursprünglich 45 auf 56 Jahre verlängert worden ist. Es begann damit gleichzeitig die Ausgabe von 4 %igen Pfandbriefen.

1879. Die Abtragungen höher verzinslicher Hypotheken, deren Wiederanlage zu erheblich niedrigerem Zinsfuß möglich war, und die Notwendigkeit sonstiger Zinsherabsetzungen, mußten veranlassen, auch auf Reduktion der Pfandbriefzinsen bedacht zu sein. Es wurde Anfang September der noch ausstehende Rest 5 %iger Guldenpfandbriefe gekündigt, wobei gleichzeitig die weiter in Aussicht stehende Kündigung von 5 %igen Mark- und Frankenpfandbriefen namentlich der älteren Jahrgänge bekannt gegeben und den Inhabern der Umtausch gegen  $4\frac{1}{2}$  %ige Pfandbriefe unter Vergütung der Zinsdifferenz bis 1. Oktober 1880 freigestellt wurde. Anfang Dezember erfolgten weitere Kündigungen, wobei den Inhabern der Umtausch in  $4\frac{1}{2}$  %ige Pfandbriefe nochmals freigestellt wurde, der Rest kam vom 10. Januar 1880 ab zur Einlösung. Der andauernd flüssige Geldstand und die Schwierigkeit der Erwerbung guter Hypotheken veranlaßten die Kündigung des gesamten Restes der 5 %igen Pfandbriefe zu Anfang Februar

1880 unter Freistellung des Umtausches gegen  $4\frac{1}{2}$  %ige Pfandbriefe, unter der Bedingung, daß die Anmeldung bis zum 15. März erfolgte.

Die Emission des Jahres 1880 betraf im übrigen noch größtenteils  $4\frac{1}{2}$  %ige Pfandbriefe; jedoch wurde 1880 auch schon der Rest der noch umlaufenden  $4\frac{1}{2}$  %igen Guldenpfandbriefe gekündigt.

1881 vollzog sich der vollständige Übergang zum 4 %igen Typ bei

der Emission; jedoch machte sich gegen Ende des Jahres wieder teurer Geldstand geltend. Der erhebliche Rückfluß älterer Hypotheken, deren sichere Wiederanlage zu entsprechend hohem Zinsfuß nicht möglich war, nötigte, bei der regelmäßigen Pfandbriefverlosung einen etwas größeren Betrag  $4\frac{1}{2}$  %iger Pfandbriefe zur Rückzahlung auf den 1. Januar 1882 zu kündigen.

In den nächsten Jahren verbleibt es bei der Emission 4 %iger Pfandbriefe, unter zeitweilig starker Kündigung der  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe, deren Umlauf sich ständig vermindert. Als Ursache wird im Geschäftsbericht für 1883 der noch andauernde Zinsrückgang bei älteren Hypotheken angegeben.

1884 erfolgte die Konvertierung der  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe. Der Geschäftsbericht schreibt darüber folgendes: „Die Konvertierung ließ sich auf die Dauer nicht hintanhalten, wenn nicht die Differenz zwischen dem Durchschnittszinsfuß unserer Hypotheken und demjenigen unserer Pfandbriefe unter das im Interesse des Geschäftsbetriebes nötige Maß herabgedrückt werden sollte. Es konnte sich nur fragen, ob wir die Konvertierung des gesamten Betrages auf einmal vornehmen oder, dem allmählichen Rückgang der Hypothekenzinsen entsprechend, auf 2—3 Jahre verteilen sollten. Wir entschieden uns dahin, die ganze Summe zwar auf einmal zu konvertieren, dafür aber den konvertierenden Inhabern die Fortdauer der  $4\frac{1}{2}$  % Verzinsung bis 1. Oktober 1886 noch einzuräumen. Der weitaus größte Teil der Inhaber machte hiervon Gebrauch; von den umlaufenden, nicht ganz 20 Millionen Mk. unserer  $4\frac{1}{2}$  %igen Markpfandbriefe kamen über  $17\frac{1}{2}$  Millionen Mk. zur entsprechenden Abstempelung und auch von den weiteren  $2\frac{1}{2}$  Millionen Mk. ist nur ein Teil bar zurückgezahlt, der andere Teil aber in der Weise konvertiert worden, daß wir auf Wunsch einzelner Inhaber neue 4 %ige Stücke unter Herauszahlung der Zinsdifferenz herausgaben. In ähnlicher Weise kam auch der größere Teil der  $4\frac{1}{2}$  %igen Frankpfandbriefe zum Umtausch. Die nicht konvertierten Beträge wurden sodann gekündigt. — Wie wir uns nicht verhehlt haben, würde die Konvertierung auch bei etwas weniger günstigen Bedingungen einen glatten Verlauf genommen haben; gleichwohl hielten wir es für richtiger, durch Einräumung jener Bedingungen auch die Interessen unserer Pfandbriefbesitzer soweit als möglich zu vertreten; die Konvertierung sollte sich nicht als ein Mittel zur Erzielung größerer Dividenden darstellen — das wird sie ebensowenig sein, wie diejenige der 5 %igen Pfandbriefe

es gewesen ist — sondern als eine durch die Umstände absolut gebotene Maßregel.“

1885 wurde durch Statutenänderung die Berechtigung zur Pfandbriefausgabe wie bei den übrigen preussischen Hypothekenbanken auf den zwanzigfachen Betrag des Aktienkapitals bestimmt. Die Ende des Jahres noch in Umlauf befindlichen  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe wurden mit Wirkung vom 1. Oktober 1886 ab in 4 %ige abgestempelt, sodaß von diesem Termin ab nur noch 4 %ige Pfandbriefe in Umlauf waren.

1886 wurde mit der Ausgabe  $3\frac{1}{2}$  %iger Pfandbriefe begonnen. „Der allgemeine Zinsrückgang hatte in den ersten Monaten des Jahres zur Folge, daß die Nachfrage nach 4 %igen Pfandbriefen in dem Maße zunahm, in welchem umgekehrt die Möglichkeit, dafür entsprechend höher verzinsliche sichere Hypotheken zu erwerben, sich verminderte. Wir waren dadurch veranlaßt, anfangs Mai die Ausgabe 4 %iger Pfandbriefe ganz einzustellen und mit der Ausgabe  $3\frac{1}{2}$  %iger zu beginnen.“

In den letzten Monaten des Jahres ließ jedoch die Nachfrage nach  $3\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefen wieder wesentlich nach. Im Hinblick auf die Möglichkeit eines abermaligen Umschwunges zögerte die Bank jedoch zunächst noch mit der Wiederausgabe 4 %iger Pfandbriefe und begann damit erst Anfang Juni.

1888. Der Absatz der Pfandbriefe erfolgte im ersten Halbjahr hauptsächlich in 4 %igen, im zweiten wieder ausschließlich in  $3\frac{1}{2}$  %igen Stücken.

In diesem Jahre verschwindet auch das Disagiokonto aus den Aktiven der Bilanz. Die ursprünglich vorgesehene Tilgungsdauer von zehn Jahren war im Laufe der Jahre nicht unerheblich verkürzt worden. Die Bank bekannte sich nunmehr zu dem Grundsatz der Disagiotilgung. „Wir möchten tunlichst vermeiden, daß das Disagiokonto in der Folge wiederkehre, und doch kann das Disagio eines lebhaften Geschäftsjahres sehr leicht eine Summe erreichen, deren Tilgung aus den Erträgen des betreffenden Jahres den verteilbaren Reingewinn zu sehr schmälern würde. Daher unser Vorschlag, denjenigen Betrag, welcher in diesem Jahre über die statutarisch vorgeschriebene Summe hinaus den Reserven überwiesen werden kann, als besondere Disagioreserve vorzutragen.“

1889. „Der Absatz  $3\frac{1}{2}$  %iger Pfandbriefe und dementsprechend der Erwerb neuer Hypotheken war in den ersten acht Monaten des Berichtsjahres ein lebhafter. Gleichzeitig mußten, dem billigen Geld=

stand entsprechend, bei einer Anzahl älterer Hypotheken Zinsherabsetzungen eingeräumt werden, die uns wiederum nötigten, auch bei einem Teil der älteren Pfandbriefe — etwa den achten Teil der 4 %igen Pfandbriefe bildend — den Zinsfuß für die Zeit vom 1. Januar 1891 ab auf  $3\frac{1}{2}$  % herabzusetzen und diejenigen Stücke, deren Inhaber in solche Abstempelung nicht willigten, zur Rückzahlung auf den 1. Oktober 1889 zu kündigen. In den letzten vier Monaten übte dann der mehr und mehr sich verteuernde Geldstand seinen Einfluß auf den Pfandbriefabsatz aus und veranlaßte entsprechende Beschränkung des Hypothekengeschäfts.“ Das Jahr

1890 stand wieder unter dem Einfluß allmählich teurer werdenden Geldstandes. Im Anfang des Jahres war die Nachfrage nach  $3\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefen befriedigend, ließ aber dann mehr und mehr nach, so daß die Bank veranlaßt war, daneben wieder mit der Ausgabe 4 %iger Pfandbriefe zu beginnen, während des letzten Vierteljahrs war auch in diesen der Absatz nur unerheblich und entsprechende Einschränkung des Hypothekengeschäfts dadurch geboten. Der Jahresabschluß wies einen Agioüberschuß bei Begebung 4 %iger Pfandbriefe aus; in früheren Jahren waren vereinzelt Agiosaldi entstanden, die aber stets hinter dem zu verrechnenden Disagio zurückgeblieben waren. Der jetzige Agioüberschuß bewirkte gesteigerte Vermehrung der Disagioreserve.

Eine weitere wichtige Änderung, die das Jahr 1890 brachte, war die Einführung der Unkündbarkeitsklausel. Zunächst wurde auf Anfragen aus der Pfandbriefkundschaft heraus, die sich auf das Vorgehen anderer Hypothekenbanken stützten, die Zusicherung erteilt, daß die emittierten 4 %igen Stücke vor 1896 weder verlost noch gekündigt werden würden. Im Januar

1891 ging die Bank nunmehr einen Schritt weiter und begann mit der Ausgabe einer neuen Serie 4 %iger Pfandbriefe, bei welcher Verlosung und Kündigung vor dem Jahre 1900 ausgeschlossen und dies durch Aufdruck auf den Stücken ersichtlich gemacht war. Die Serie fand namentlich in der ersten Hälfte des Jahres lebhaften Absatz zu gutem Kurse, so daß ein beträchtlicher Agioüberschuß der Disagioreserve zugeführt werden konnte.

Wie dieses, so war auch das Jahr

1892 sehr lebhaft. Infolge des flüssigen Geldstandes war der Absatz der Pfandbriefe sehr rege; der weitaus größere Teil entfiel noch

auf 4 %ige Stücke, aber auch der Umlauf der  $3\frac{1}{2}$  %igen erfuhr eine Vermehrung. Wiederum war ein beträchtlicher Ugoüberfluß zu verzeichnen.

1893 wurde vom Februar ab die Pfandbriefausgabe auf  $3\frac{1}{2}$  %ige Stücke beschränkt. Diese Beschränkung wurde jedoch, als im Laufe des Sommers der Geldstand teurer zu werden begann, wieder aufgehoben, indessen blieb infolge der später erheblichen Verteuerung auch der Absatz 4 %iger Stücke im zweiten Halbjahr nur mäßig. Sehr lebhaften Geschäftsgang zeigte dann das ganze Jahr

1894, in welchem vom April ab wiederum nur  $3\frac{1}{2}$  %ige Pfandbriefe zur Ausgabe gelangten. Die starke Disagioreserve der Bank erleichterte ihr diese Maßnahme. Es kündigte sich gleichzeitig eine neue Konvertierung an.

Als Folge der im nächsten Jahre

1895 sich besonders intensiv gestaltenden Billigkeit des Geldstandes erfolgten wie fast bei allen älteren Hypothekeninstituten auch bei der Frankfurter Hypothekenbank wesentliche Verschiebungen sowohl im Hypotheken- als auch im Pfandbriefbestande. Zahlreiche Gesuche um Herabsetzung des Hypotheken-Zinsfußes waren nach Lage der Verhältnisse zu bewilligen; dies nötigte andererseits zu entsprechender Zinsherabsetzung bei einem Teil der Pfandbriefe. Zu Beginn des Jahres 1895 wurde zunächst ein Teil älterer 4 %iger Pfandbriefe in  $3\frac{1}{2}$  %ige umgewandelt. Es wurde diese Maßnahme zunächst auf die Jahrgänge 1882–1884 der Serie XII beschränkt und dabei, um auch den Interessen der Pfandbriefinhaber nach Möglichkeit Rechnung zu tragen, letzteren die Abstempelung per 1. Januar 1897 offeriert, sodaß sie bei Annahme dieses Vorschlags noch bis zu dem genannten Termine im Genuß der 4 %igen Zinsen blieben. Der weitaus größte Teil der Inhaber ließ denn auch die Pfandbriefe in dieser Weise abstempeln; der nicht zur Abstempelung eingereichte Rest wurde zur Rückzahlung gekündigt.

Sodann wurde anlässlich der alljährlichen Pfandbriefverlosung der Rest der aus den Jahren 1879 und 1880 stammenden Serie IX aus dem Verkehr gezogen, nachdem den Inhabern der Umtausch gegen neue  $3\frac{1}{2}$  %ige Stücke zu pari freigestellt war.

Aus dem laufenden Pfandbriefgeschäft ergab sich ein kleiner Disagioaldo; der Ugoeinnahme auf neu begebene  $3\frac{1}{2}$  %ige Stücke standen Ugoausgabe auf zurückgekaupte 4 %ige, sowie Ugo auf konver-

tierte Stücke gegenüber, da letztere den Inhabern zu pari, den vermittelnden Bankfirmen mit Bonifikation, also entsprechend unter pari, berechnet wurden. Der Saldo wurde nicht der Disagioreserve entnommen, sondern durch Übertrag auf Provisionskonto aus dem Ertragnis gedeckt, so daß die Disagioreserve unverändert blieb.

1896. Im Pfandbriefgeschäft erfolgte unter dem Einfluß des flüssigen Geldstandes der ersten Jahreshälfte die Konvertierung des Restbetrages der Pfandbrief= Serie XII und zwar in der Weise, daß im April den Inhabern der Stücke die Abstempelung auf  $3\frac{1}{2}$  % mit Wirkung vom 1. Januar 1897 ab freigestellt wurde und die nicht zur Abstempelung eingereichten Stücke demnächst zur Rückzahlung auf den 1. Oktober gekündigt wurden. Vom 1. Januar 1897 ab war hiernach von 4 %igen Serien nur noch diejenige in Umlauf, bei der Kündigung und Verlosung vor dem Jahre 1900 ausgeschlossen war.

In der zweiten Hälfte des Jahres trat freilich wieder teurerer Geldstand ein, „indessen sahen wir uns dadurch nicht veranlaßt, wie einige andere Institute wieder zur Ausgabe 4 %iger Pfandbriefe überzugehen. — Die Mittel für das Hypothekengeschäft durch Übergang zu 4 %igen Pfandbriefen zu vergrößern, würde uns erst dann angezeigt erschienen sein, wenn auch für gute Hypotheken ein entsprechend höherer Zinssatz offeriert worden wäre. Das war nicht der Fall; der Hypotheken=Zinsfuß, welcher den Bewegungen des Geldmarktes immer nur langsam folgt, stieg bei der diesmaligen Anspannung, welche ziemlich allgemein als eine vorübergehende betrachtet wurde, für gute Anträge nicht über 4 %. Bei Ausgabe 4 %iger Pfandbriefe würde deshalb für die ersten zehn Jahre beiderseitiger Unkündbarkeit nur das einmalige, zur Gewinnverteilung unseres Erachtens nicht geeignete Agio, für die spätere Zeit aber nichts, d. h. abgesehen von dem unwahrscheinlichen Fall einer Steigerung des Hypotheken=Zinsfußes, die sichere Notwendigkeit der Pfandbrief=Konvertierung geblieben sein, und die Pfandbriefkäufer hätten in solchem Fall das Agio nur bezahlt, um es im Laufe der Jahre als  $\frac{1}{2}$  % Mehrzinsen zurückzuerhalten. Unter solchen Umständen 4 %ige Pfandbriefe auszugeben, erschien uns nicht richtig.“ Auch

1897 lag keine Veranlassung vor, zur Ausgabe 4 %iger Pfandbriefe überzugehen. Diejenigen Pfandbrief=Serien, bei welchen Verlosung und Kündigung nicht auf längere Jahre ausgeschlossen sind und welche deshalb etwas niedriger notieren, gingen wieder unter pari. Das Disagio konnte aus dem Ertragnis gedeckt werden.

1898 zeigte in besonders hohem Grade die Erscheinung leichten Geldstandes (und flotten Pfandbriefabsatzes) in den ersten Monaten, teuren Geldstandes (mit schwachem Pfandbriefabsatz) in den letzten Monaten. Eine Verstärkung des Disagios war die Folge.

1899 vollzog sich sehr rasch, sowohl bei den Emissionen der Pfandbriefinstitute wie bei den meisten Städteanleihen und auch einigen Staatsanleihen, der Übergang zum 4 %igen Typus. Die Bank gab anfangs solche der früheren Serie XIV aus, später daneben auch solche einer neuen Serie XVI, bei welcher Rückzahlung vor dem Jahre 1910 ausgeschlossen war.

1900 waren die Bestimmungen des Hypothekendarlehensgesetzes, durch welche Änderungen in der äußeren Form der Pfandbriefe notwendig wurden, die Veranlassung zur Ausgabe neuer Serien, einer 4 %igen, vor 1910 nicht rückzahlbaren Serie XVII, einer gleichfalls 4 %igen, vor 1905 nicht rückzahlbaren Serie XVIII und einer  $3\frac{1}{2}$  %igen Serie XIX. Die Nachfrage wurde im Laufe des Jahres schwächer. Sie richtete sich überwiegend auf die von Anfang an zu pari begebene Serie XVIII, war wesentlich geringer nach der ein Agio bedingenden Serie XVII und am geringsten nach den  $3\frac{1}{2}$  %igen Stücken, von welchen ein wesentlich größerer Betrag an älteren Serien zurückfloß.

1901. Die Katastrophe der Berliner Hypothekendarlehen hat sich bei der Frankfurter Hypothekendarlehen nicht fühlbar gemacht. Wenn der Absatz in der ersten Jahreshälfte ein schwacher war, so lag die Ursache nach Ansicht der Bank daran, daß zu fast gleichem Kurse zwei 4 %ige jüddeutsche Staatsanleihen herauskamen; dann wurde er lebhaft und blieb es bis zu Ende des Jahres. Die sonst in der zweiten Jahreshälfte fühlbare Abschwächung trat bei dem andauernd flüssigen Geldstande nicht ein. Die Nachfrage richtete sich wieder überwiegend auf 4 %ige Stücke; die  $3\frac{1}{2}$  %igen bedangen ein Disagio und gingen nicht über den Betrag zurückkommender älterer Stücke hinaus.

1902 wurde der Pfandbriefabsatz unter dem Einfluß des billigen Geldstandes so überaus lebhaft, daß die Erwerbung guter und einen wenn auch bescheidenen Zinsüberschuß gewährenden Hypothekendarlehen damit nicht gleichen Schritt zu halten vermochte. Die Bank war aus Mangel an Material genötigt, Ende Februar die Ausgabe 4 %iger Pfandbriefe wieder einzustellen. „Wir taten dies in der Annahme, daß, wenn die Geldverhältnisse sich in gleicher Richtung fortentwickelten, die Zeit zur ausschließlichen Ausgabe  $3\frac{1}{2}$  %iger Stücke wieder gekommen sein könne.

Dies traf indeß noch nicht zu; einstweilen ward, von den besonderen Verhältnissen Bayerns abgesehen, der 4 %ige, wenn auch erheblich über pari stehende Pfandbrief dem entsprechend unter pari stehenden  $3\frac{1}{2}$  %igen von dem Kapitalistenpublikum so überwiegend vorgezogen, daß auch wir später mit Ausgabe 4 %iger Stücke, allerdings nur unter Gewährung kleiner Provision, beginnen mußten.“

1903. Dauernd zur Ausgabe  $3\frac{1}{2}$  %iger Stücke überzugehen, war mit Rücksicht auf die in dem gleichen Absatzgebiet tätigen Banken nicht möglich. Im übrigen ließen bei dem leichten Geldstande die Bedingungen, zu welchen gute Hypotheken zu haben waren, verglichen mit den Bedingungen der Pfandbriefausgabe, nur einen so bescheidenen Überschuß, daß die Bank Bedenken tragen mußte, die flüssigen Mittel zu sehr anwachsen zu lassen. Während des Sommers wurde deshalb zeitweise die Pfandbriefausgabe beschränkt, 4 %ige Stücke nicht oder nur ohne Bonifikation abgegeben.

1904 zeigte im Wesentlichen die gleichen Verhältnisse. Das Jahr

1905 begann mit lebhaftem Pfandbriefabsatz, welcher bei dauernd leichtem Geldstande in den folgenden Monaten noch lebhafter wurde, sich indeß fast ausschließlich auf 4 %ige Pfandbriefe beschränkte. Unter dem Einfluß allseitiger Konkurrenz wuchs gleichzeitig die Schwierigkeit, gute Hypotheken mit einem, wenn auch nur bescheidenen Zinsüberschuß zu erhalten und wuchsen dementsprechend die flüssigen Mittel. „Deshalb und in Berücksichtigung des aus der Ausgabe neuer Aktien weiter zu erwartenden Kapitals konnten wir ohne Beeinträchtigung unseres Hypothekengeschäftes Mitte April dazu übergehen, den Verkauf bis zum Herbst wesentlich auf  $3\frac{1}{2}$  %ige Stücke zu beschränken. Die ungewöhnlich starke Geldvertuerung, welche im letzten Quartal einsetzte und in der Steigerung des Reichsbankdiskonts von 3 auf 6 % sich am deutlichsten ausdrückte, hat dann den Pfandbriefabsatz allgemein schleppend gestaltet; erst mit dem Jahreswechsel trat hier wiederum eine Änderung ein.“

1906. Allgemein teurerer Geldstand in der zweiten Jahreshälfte, in dessen Folge schwacher, sich auf 4 %ige Stücke beschränkender Obligationenverkauf und entsprechende Beschränkung der hypothekarischen Ausleihungen, dagegen besserer Zinsfuß bei neuen Hypotheken und namentlich bei vorübergehenden Anlagen.

1907. „Der ungewöhnlich teure Geldstand des abgelaufenen Jahres hat naturgemäß auch unseren Geschäftsgang entsprechend beeinflusst.

Die Nachfrage nach Pfandbriefen beschränkte sich noch ausschließlich als im vorhergegangenen Jahre auf 4 %ige Stücke; unsere Kurse mußten den sinkenden Kursen anderer Zinspapiere angepaßt werden, um den Anreiz zu Tauschgeschäften zu beseitigen; die Konkurrenz zahlreicher 4 %iger Staats- und Städteanleihen minderte den Absatz.“

1908. „Das Jahr 1908 hat auch im Hypothekenverkehr den Übergang von knappem zu reichlichem Geld gebracht. Der Pfandbriefabsatz war schon zu Beginn des Jahres ein befriedigender, blieb es in der Folge und wurde besonders lebhaft im letzten Vierteljahr, in welchem sonst meist anziehender Geldstand eine Abschwächung zu bringen pflegt. Im umgekehrten Verhältnis stand naturgemäß das Angebot von Hypotheken; zu Anfang des Jahres war es noch ein reichliches; am Jahres-schluß war die Nachfrage nach guten Hypotheken schon wieder lebhafter als deren Angebot. Billig wie in früheren Jahren war Hypothekengeld freilich nicht und konnte es nicht sein. Die Klagen des Grundbesitzes über drückende Bedingungen und insbesondere über hohe Abschlußprovisionen mögen in einer Anzahl von Fällen berechtigt gewesen sein; im allgemeinen übersehen sie die Bedingungen, unter welchen die Kreditinstitute Geld beschaffen, d. h. Pfandbriefe absetzen konnten. Unter dem Einfluß zahlreicher Emissionen hoher Beträge von 4 %igen Staats- und Gemeindeanleihen, die während der ersten Jahreshälfte zu sinkenden Kursen an den Geldmarkt kamen, mußten auch die Pfandbriefkurse wesentlich unter pari gehen; erst zu Ende des Jahres war eine allmähliche Steigerung möglich. Speziell bei uns betrug auf neubegebene 4 %ige Pfandbriefe der Verlust an Disagio, Begebungskosten und Reichsstempel im Jahresdurchschnitt nahezu 1 % mehr als die durchschnittliche Provisionseinnahme auf neue Hypotheken, sodaß diese Provisionen, weit entfernt davon, ein Gewinn der Bank zu sein, nur einen teilweisen Ausgleich jener Begebungskosten boten, für deren Rest in den jährlichen Zinsüberschüssen Deckung gefunden werden muß. Inzwischen sind mit dem Steigen der Pfandbriefkurse auch Provisionsatz und Zinsfuß neuer Anleihen ermäßigt worden.“

1909. Der Geschäftsgang zeigt die Wirkungen der allgemeinen Geldverhältnisse. In 1908 war der zu Anfang noch sehr teure Geldstand immer flüssiger geworden; das letzte Quartal hatte bei lebhaftem Pfandbriefabsatz nur schwaches Angebot von Hypotheken gebracht; diesmal war das Gegenteil der Fall. Infolgedessen steht der in 1908 um reichlich 8 Millionen Mark stärkeren Erhöhung des Pfandbriefumlaufs

diesmal eine um 9 Millionen Mark stärkere Erhöhung des Hypothekenbestandes gegenüber.

**1910.** Während die Nachfrage nach Hypotheken im Laufe des Jahres sich annähernd gleichblieb, zeigte das Pfandbriefgeschäft die übliche Erscheinung lebhafter Nachfrage in den ersten Monaten — diesmal noch verstärkt durch die Anfang Januar begonnene Ausgabe einer neuen 4 %igen, vor 1920 nicht kündbaren Serie — und schwachen Abzuges im Herbst.

**1911.** Das Jahr 1911 begann mit besonders lebhaftem Pfandbriefabsatz, der im weiteren bis zur Jahresmitte noch ein normaler blieb. In der zweiten Jahreshälfte trat infolge der unsicheren politischen Lage eine durchgreifende Änderung ein; der Absatz wurde geringer, der Rückfluß etwas stärker; es blieb per Saldo zu hypothekarischen Anlagen nur ein bescheidener Überschuß.

**1912.** „Das Jahr 1912 hat unserer Bank, wie den meisten Hypothekenbanken ungewöhnlich kleine Ausdehnung der Geschäfte gebracht; wir müssen fast dreißig Jahre zurückgehen, um auf ein Jahr mit so geringer Vermehrung unseres Pfandbriefumschs und Hypothekenbestandes zu kommen. Der Geldbedarf, namentlich der Industrie, war reichlich im Verhältnis zu dem Zuwachs neuen Sparkapitals, und die Vorliebe des Publikums wandte sich wesentlich den Industrielwerten zu, nicht nur den 4 %igen Obligationen, sondern mehr noch den Aktien, deren anfangs steigende Kurse stets neue Käufer heranzogen. Dazu traten im zweiten Halbjahr die politischen Besorgnisse. Starker Rückfluß von Pfandbriefen, über welchen von anderer Seite vielfach geklagt wurde, trat bei uns nicht ein; der Rückkauf ging über den üblichen Prozentsatz des Umlaufs nicht hinaus; die Platzierung war also durchgängig eine gute gewesen. Aber der Verkauf stockte; er glied im zweiten Semester nur den Rückkauf annähernd aus und brachte im ganzen Jahr einschließlich der Kommunalobligationen nur eine Umlaufvermehrung von 4 636 800 Mk.

Einzelne Banken haben dem durch Vergrößerung der Bonifikationen entgegenzuwirken gesucht, teilweise in der Form, daß neben der Bonifikation noch ein „Vorzugskurs“ eingeräumt wurde; wir sind auf diesem Wege nicht gefolgt. Der Übergang zu 4½ %igen Pfandbriefen hat keine Nachahmung gefunden, offenbar aus der allseitigen Erwägung, daß ein solches Vorgehen, wenn es andere zur Nachfolge veranlaßt, schließlich zu allgemeiner Erhöhung des Zinsfußes und zum

Sinken der niedriger verzinslichen Papiere führt und damit der Allgemeinheit wesentlich größeren Schaden bringt.“

1913. Auf das schon reichlich stille Geschäftsjahr 1912 ist das noch viel stillere Jahr 1913 gefolgt, in welchem der Pfandbriefumlauf zum erstenmal seit über 30 Jahren sich vermindert hat, und zwar um  $\frac{2}{3}$  % des Umlaufs.

Der Grund lag in den abnormen Geldverhältnissen. Dem an sich schon wesentlich kleineren anlageSuchenden Kapital boten sich zahlreiche Gelegenheiten der Anlage zu höherem Zinsfuß, sodaß die Nachfrage nach 4 %igen Pfandbriefen zurückging; die Käufer sehen in solchen Zeiten vielfach nur auf den für mehrere Jahre gesicherten höheren Zinsfuß und berücksichtigen zu wenig, daß ein 4 %iges Papier, zu niedrigen Kursen erworben, schon durch diesen Kurs eine entsprechend höhere Verzinsung bietet und daneben vor derjenigen Gefahr der Kündigung oder Konvertierung sichert, welche bei geänderten Geldverhältnissen ein höher verzinsliches Papier nach Ablauf der Zeit seiner Unkündbarkeit ausgesetzt ist.

Den Hypothekenbanken mit Ausnahme solcher, welchen durch Verleihung der Mündelsicherheit in großen Heimatsgebieten ein weiterer Kreis von Abnehmern gesichert ist, blieb unter diesen Umständen nur die Wahl, auch ihrerseits zu höher verzinslichen Pfandbriefen überzugehen oder sich einen geschäftlichen Stillstand gefallen zu lassen. Wenn wir ebenso wie die überwiegende Zahl der Banken uns für das letztere entschieden, so geschah es, weil wir dadurch dem Interesse sowohl des Grundbesitzes als der bisherigen Pfandbriefgläubiger besser zu dienen glaubten. Zweifellos hatten manche Darlehenssucher Schwierigkeiten, anderes Kapital zu finden; aber die Zahl derselben war nicht so groß, als man vielfach annahm; zurzeit, bei wieder begonnenem Beleihungsgeschäft, gehen Anträge nur in mäßiger Zahl ein. Die Bautätigkeit hat eben, mit unter dem Einfluß der Geldknappheit, gestockt; es hat dies aber kaum irgendwo zu einem Wohnungsmangel geführt, sondern nur dazu beigetragen, die durch übermäßiges Bauen in der vorhergegangenen geldflüssigen Zeit vielfach entstandenen ungesunden Verhältnisse zu beseitigen. Auf der anderen Seite würde der allgemeine Übergang der Hypothekenbanken zu  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefen zweifellos auch die sonstigen Geldgeber zu einer Erhöhung des Zinsfußes veranlassen und dadurch dem gesamten Grundbesitz geschadet, und würde weiter den Kurs der niedriger verzinslichen Pfandbriefe ungünstig beeinflusst haben.

1914. Während das Jahr 1913 mangelnden Pfandbriefabsatz bei lebhafter Nachfrage nach Hypotheken gezeigt hatte, brachte die erste Jahreshälfte 1914 durchgreifende Änderung. Der Pfandbriefverkauf war ein ziemlich lebhafter; das Beleihungsgeſchäft konnte wieder ohne Beſchränkung aufgenommen werden, aber der Eingang von Anträgen ließ bald nach, obwohl die von uns geſtellten Bedingungen, verglichen mit Pfandbriefzinſen und Diſagio, kaum einen Überſchuß ließen. Es war verhältnismäßig wenig gebaut worden; für den Bedarf an neuen Hypotheken kamen zunächſt die Mittel derjenigen Geldgeber in Betracht die nicht wie Banken mit Diſagio zu rechnen hatten. Mit dem Kriege hörte der Pfandbriefabsatz ganz auf, und das Beleihungsgeſchäft mußte eingeſtellt werden.

1915. „Pfandbriefumlauf und Hypothekenbeſtand, über deren Entwicklung wir ſonſt immer an erſter Stelle berichten, haben begreiflicherweiſe im Kriegsjahr 1915 nur geringe Änderungen aufzuweiſen. Das Inter-eſſe derer, welche Kapitalien anzulegen hatten, galt ganz überwiegend der 5 %igen Kriegsanleihe, und es war ſchon ein relativ gutes Ergebnis, daß unſer Pfandbriefumlauf ſich um 2 616 000 Mk. erhöhen konnte.“

1916 zeigte als Kriegsjahr die gleichen Verhältniſſe. Der Pfandbriefumlauf erhöhte ſich um 1 940 000 Mk.

Im ganzen betrachtet, ſtellt ſich die Entwicklung ſo dar, daß auf eine Zeit ſtark anſteigenden Zinſfußes in den 60er und 70er Jahren gegen Ende der letzteren eine lange ſich hinziehende Senkung begann, die den Pfandbriefzinſfuß zuerſt auf 4 %, dann Mitte der 80er Jahre auf  $3\frac{1}{2}$  % ermäßigte. In vier Konverſionsepo-chen vollzog ſich dieſer Übergang; in der erſten von 1879/80 wurden die 5 %igen Pfandbriefe auf  $4\frac{1}{2}$  %, in der zweiten von 1884/85 die  $4\frac{1}{2}$  %igen auf 4 %, in der dritten, allerdings nur kleinen Konverſion von 1890 und dann in der letzten großen Konverſion von 1894/95 wurde der 4 %ige Typ auf  $3\frac{1}{2}$  % ermäßigt. Die Emiſſionspfandbriefe ſind zum Teil ſchon erheblich früher auf den Plan getreten; durch die Konverſionen wird ſtets die Maſſe der ſchon in Umlauf befindlichen älteren Pfandbriefe auf das niedrigere Zinſfußniveau gebracht.

Die älteſten Hypothekenbanken haben mit dem 4 %igen Pfandbrief begonnen, ſo ſchon die Allgemeine Deutſche Kreditanſtalt mit ihren Obligationen von 1858, die aber mit ihrer beſchränkten Umlaufs-

zeit von 1 bis 10 Jahren mehr als Kassenscheine anzusehen sind. Ihre erste wirkliche Pfandbriefemission von 1862 war aber ebenfalls mit 4 % verzinslich; es folgte im nächsten Jahre die Frankfurter Hypothekenbank und die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen; dazu kam dann 1864 die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank und 1865 auch die kleine Leipziger Hypothekenbank. Außer der der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank hatten aber alle diese Emissionen keinen rechten Erfolg; das hohe Disagio zwang bald zum Übergang zu höherem Zinsfuß, und so sehen wir denn schon 1864 sowohl die Frankfurter wie die Meiningen und die Leipziger Hypothekenbank zum  $4\frac{1}{2}$  %igen Typ übergehen, während die Preussische Hypotheken-Aktien-Bank gleich mit  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefen auf den Markt trat. Auch diese  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe bedangen hohes Disagio, und schon 1866 betrat die allerdings mehr wie unsolide Sächsische Hypothekenbank mit 5 %igen Pfandbriefen die Frankfurter Börse. Die alsdann nach dem Kriege von 1866 einsetzende und bis 1872 dauernde Gründerperiode, in der nicht weniger als 21 Hypothekenbanken zu den genannten ältesten Instituten hinzutraten, war selbstverständlich nicht frei von spekulativen Tendenzen. Ein scharfer Wettbewerb war unvermeidlich, und der Hypothekenbankpfandbrief war als solcher beim Publikum noch viel zu unbekannt, als daß die gehäufte Gründung neuer Institute ohne Einfluß auf Verzinsung und Kursstand der emittierten Pfandbriefe hätte bleiben können. Nachdem schon 5 %ige Pfandbriefe am Markte waren, kam eine weitere Zinsfußerhöhung nicht mehr in Frage; denn diese war auf alle Fälle durch die Hypothekenbedingungen begrenzt. Der Deutschen Grundkreditbank machte daher als erste den Versuch, das Disagio durch Prämienzuschläge zu beseitigen. Sie führte damit das System der Loseffekten in den Bodenkredit ein, die Kombination von Anlehen mit Lotterie, wie sie in der damaligen Zeit namentlich bei Eisenbahnanleihen und Staatsobligationen große Verbreitung gefunden hatte. Die sechziger und siebziger Jahre waren die Blütezeit dieser Art von Wertpapieren, die in der Geschichte des deutschen Kapitalmarktes öfter eine zweifelhafte Rolle gespielt haben. Indem die Deutsche Grundkreditbank ihre 5 %igen Pfandbriefe mit Losgewinnen ausstattete, gab sie ein Beispiel, das bei diesen jungen Instituten, die über keine gesicherte Erfahrung und Tradition verfügten, zur Nachahmung anreizen mußte. Das System der Prämienlose konnte allerdings nur noch von der Deutschen Hypothekenbank in Meiningen

mit 4 %igen Pfandbriefen in Anwendung gebracht werden, weil nach dem Reichsgesetz vom 8. Juni 1871 neue Inhaberpapiere mit Prämien nur noch für Anlehen eines Bundesstaates oder des Reichs ausgegeben werden durften. Aber ein gewisser Ersatz wurde in den Zuschlagspfandbriefen gefunden, indem mit der Rückzahlung des Nennwerts ein Zuschlag von 5, 10, 15, 20 oder 25 % des Nennwerts ausbezahlt wurde. Dieser Verlosungszuschlag wirkt natürlich ähnlich wie ein Lotteriegewinn, da es bei der Verlosung immer ungewiß ist, welche Nummern zur Ziehung gelangen. Der Unterschied bleibt freilich, daß bei diesem System im Laufe der Zeit alle Pfandbriefe mit dem Zuschlag bedacht werden müssen und dieser selbst bei allen gleich ist. Er setzt also Ansammlung besonderer Reserven voraus, mithin zwingt er zu hohen Darlehensbedingungen und ist infolgedessen auch die Ursache zu riskanterer Beleihung. Das gilt natürlich in verstärktem Maße für die wirklichen Lospfandbriefe. Allen diesen Prämienpfandbriefen ist ferner eigentümlich, daß sie nicht oder nur schwer konvertierbar sind. Sie haben also, wie auch im Kapitel über Hypothekenbankkrisen erwähnt ist, an den vorgekommenen Hypothekenbankkatastrophen einen großen Teil der Mitschuld. Da sie sich zäh im Umlauf halten, sind sie bis heute noch nicht ganz verschwunden. Ihre Maximalumlaußziffer betrug Ende 1881: 291,8 Mill. Mk., wovon

145,4	Mill. Mk.	auf	5 %ige,
118,3	„	„	4 $\frac{1}{2}$ %ige,
28,1	„	„	4 %ige

Pfandbriefe entfielen. Ende 1914 war obiger Betrag auf 36,1 Mill. Mk. gesunken, wovon allein 21,5 Mill. Mk. auf die noch in Umlauf befindlichen Prämienpfandbriefe der Deutschen Hypothekenbank in Meiningen entfielen. Diese jetzt noch in Umlauf befindlichen Prämienpfandbriefe sind durch starke Prämienreserven gesichert, bei der Meiningener Hypothekenbank z. B. 1915 durch eine Sonderreserve von über 3 Mill. Mk. bei einem Umlauf von rund 12 Mill. Mk.

Neben den Prämienpfandbriefen hatten die prämienlosen Pfandbriefe, abgesehen von Bayern, wo die Süddeutsche Bodenkreditbank sogar schon 1872 4 %ige Pfandbriefe hatte emittieren können, keinen leichten Stand. So gut wie ohne Erfolg versuchten auch die neugegründete Braunschweigisch-Hannoversche und die Bremische Hypothekenbank, 4 %ige Pfandbriefe auf den Markt zu bringen; allgemein stand die erste Hälfte der 70 er Jahre unter der Herrschaft des 5 %igen Typs.

Es begannen mit der Emission 5 %iger Pfandbriefe

- 1868 Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt und Württembergische Hypothekendarlehenbank,
- 1869 Frankfurter Hypothekendarlehenbank,
- 1870 Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft,
- 1871 Bayerische Vereinsbank, Bayerische Handelsbank, Vereinsbank in Nürnberg,
- 1872 Preussische Hypothekendarlehen-Bank, Preussische Bodenkredit-Aktiendarlehen-Bank, Landwirtschaftliche Creditbank, Deutsche Hypothekendarlehenbank, Meiningen, Deutsche Grundkreditbank, Gotha, Süddeutsche Bodenkreditbank, Rheinische Hypothekendarlehenbank, Braunschweigisch-Hannoversche Hypothekendarlehenbank, Anhalt-Deßauerische Landesbank,
- 1873 Mecklenburgische Hypothekendarlehen- und Wechselbank, Schlesische Bodenkredit-Aktiendarlehen-Bank,
- 1874 Pommerische Hypothekendarlehen-Aktiendarlehen-Bank, Deutsche Hypothekendarlehenbank, Berlin,
- 1875 Norddeutsche Grundkreditbank.

Der Pfandbriefumlauf stieg auf diese Weise schnell und erreichte Ende 1878 mit 590,3 Mill. Mk. sein Maximum, wovon 140,7 Mill. Mk. auf Prämienpfandbriefe entfielen.

Mit  $4\frac{1}{2}$  % verzinsliche Pfandbriefe ohne Verlosungszuschläge waren schon seit 1864 (Frankfurter Hypothekendarlehenbank und Deutsche Hypothekendarlehenbank in Meiningen), sowie 1865 (Leipziger Hypothekendarlehenbank und Preussische Hypothekendarlehen-Aktiendarlehen-Bank) in Umlauf. Er hielt sich aber in engen Grenzen, nahm seit dem Auftreten der Prämienpfandbriefe und der 5 %igen Pfandbriefe wieder ab und begann erst seit 1872 stärker zu steigen. Die neu gegründeten bayerischen Institute, Bayerische Vereinsbank und Vereinsbank in Nürnberg 1871, Süddeutsche Bodenkreditbank 1872, ferner die Allgemeine Deutsche Kreditanstalt, die Württembergische Hypothekendarlehenbank, die Hypothekendarlehenbank in Hamburg, die Rheinische und die Braunschweigisch-Hannoversche, dann 1873 die Deutsche Hypothekendarlehenbank in Berlin und die Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft brachten den  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbrief, zum Teil neben ihren 5 %igen und Prämienemissionen, auf den Markt. Der Umlauf erreichte 1880 seinen Gipfelpunkt mit 604,3 Mill. Mk., wovon 113 Mill. Mk. Prämien- und Zuschlagspfandbriefe waren.

Die 4 %igen Pfandbriefe hatten 1879 einen Gesamtumlauf von 340,1 Mill. Mk. erreicht; davon entfielen allein rund 300 Mill. Mk. auf die Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, sowie 28,6 Mill. Mk. auf die Prämienpfandbriefe der Deutschen Hypothekenbank in Meiningen. Von den anderen, oben zum Teil schon erwähnten Instituten hatte den größten Umlauf an 4 %igen Pfandbriefen die Süddeutsche Bodenkreditbank mit 7,1 Mill. Mk., dann kam die Frankfurter Hypothekenbank mit 1,6 Mill. Mk., die anderen (Deutsche Hypothekenbank in Meiningen, Leipziger, Braunschweigisch-Hannoversche, Rheinische, Bremische Hypothekenbank) hatten 1 Mill. Mk. im Umlauf nicht erreicht. Der Gesamtumlauf an Pfandbriefen betrug Ende 1879:

5 %	538,5	Mill. Mk.
4 $\frac{1}{2}$ %	446,6	„ „
4 %	340,1	„ „

dagegen Ende 1881:

5 %	364,3	Mill. Mk.
4 $\frac{1}{2}$ %	579,7	„ „
4 %	590,9	„ „

Es trat also die Wirkung der ersten Konversionsära in einer beträchtlichen Verschiebung zu Ungunsten der 5 %igen und zu Gunsten der 4 $\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe in die Erscheinung, während zugleich sämtliche damals bestehenden Hypothekendarken mit einem Schlage mit 4 %igen Pfandbriefen auf den Markt traten. Der Vorsprung, den durch diese Konversion die 4 $\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe gegen die 5 %igen gewannen, hielt aber nicht lange vor; schon 1881 beginnt der Umlauf der 4 $\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe ebenfalls zu sinken, während der 4 %ige andauernd an Boden gewinnt. Schon 1884 ist die erste Milliarde am Umlauf erreicht, 1891 die zweite, und 1894, das Jahr des Umschwungs, sah mit 2,7 Milliarden den ersten Kulminationspunkt des 4 %igen Pfandbriefs. Die 5 %igen und 4 $\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefe haben unterdes in der zweiten Konversionsperiode von 1884/86 einen weiteren Stoß erlebt, und verschwinden dann, in der Hauptsache auf Reste von alten Prämienpfandbriefemissionen beschränkt, langsam nach und nach aus dem Umlauf, bis 1907, als Zeichen des beginnenden Wiederanstieges des Zinsfußes, der 4 $\frac{1}{2}$  %ige Pfandbrief unvermutet wieder zum Vorschein kommt.

Den 3 $\frac{1}{2}$  %igen Pfandbrief sehen wir ebenfalls zum ersten Male schon im Jahre 1881 auftauchen; in diesem Jahr machte die Bage-

rische Vereinsbank einen verfrühten und deshalb verunglückten Versuch. Erst 1885 tritt der  $3\frac{1}{2}$  %ige Typ in Erfolg der Konversionsära dauernd auf und gewinnt langsam an Boden, insbesondere bricht ihm die Konvertierung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank Bahn, während die Deutsche Grundcreditbank Gotha infolge der Krisis ihre 5 %igen Prämienpfandbriefe in  $3\frac{1}{2}$  %ige prämienfreie umwandelt. 1886 folgten Preussische Hypotheken-Aktien-Bank, Sächsische Bodenkredit-Aktien-Bank, Frankfurter Hypothekenbank, Preussische Zentral-Bodenkredit-Aktiengesellschaft, die neue Deutsche Grundschuldbank, Allgemeine Deutsche Creditanstalt, Bayerische Handelsbank, Vereinsbank in Nürnberg, Süddeutsche Bodenkreditbank, Hypothekenbank in Hamburg und Rheinische Hypothekenbank. In den nächsten Jahren folgten dann die anderen nach; nur die Deutsche Hypothekenbank in Meiningen und die Leipziger Hypothekenbank hielten sich zurück. Wie wir aus der Entwicklung bei der Frankfurter Hypothekenbank gesehen haben, sind die Kapitalmarktverhältnisse durchaus schwankend; die Perioden des 4 %igen und des  $3\frac{1}{2}$  %igen Typs folgen in ziemlich raschem Wechsel aufeinander; die Entwicklung des  $3\frac{1}{2}$  %igen Typs ist also nach dem anfänglichen Aufstieg in den Jahren 1886—1889 eine ziemlich langsame. Erst die Jahre 1893 bis 1894 lassen die Ermäßigung des Zinsfußes als dauernd erscheinen, und die weitgehende Konvertierung der 4 %igen Pfandbriefe auf  $3\frac{1}{2}$  % in der letzten Konversionsära macht den letzteren zum herrschenden Typ auf dem Kapitalmarkte. Die Herrschaft dauert bis etwa zur Jahrhundertwende. Unter dem Einfluß der starken Geldanspannung aus Anlaß der Industriekonjunktur beginnt bei den norddeutschen Hypothekenbanken schon vorher der 4 %ige Pfandbrief wieder mehr hervorzutreten, und in den Jahren 1901 und 1902 wird er wieder das maßgebende Emissionspapier. In den Jahren 1902 bis 1907 kommt es dann zu neuer Spaltung; die süddeutschen Banken können unter dem Schutze der Mündelsicherheit und ihrer sicheren Absatzverhältnisse nochmals zum  $3\frac{1}{2}$  %igen Pfandbrief zurückkehren; die meisten norddeutschen aber bleiben überwiegend beim 4 %igen Typ. Unaufhaltsam macht sich dann aber unter dem Druck der starken wirtschaftlichen Entwicklung, unter dem Anstoß der großen Geldkrisis von 1907, wieder die absolute Vorherrschaft des 4 %igen Pfandbriefs geltend, die bis zum Ausbruch des Weltkrieges andauert. Die Versteifung auf dem Geldmarkt hat sich in den letzten Jahren sogar so weit verstärkt, daß schon im Jahre 1913 alle Bedingungen des Übergangs

zum  $4\frac{1}{2}$  %igen Typ gegeben waren. Ob die Erleichterung im Frühjahr und Sommer 1914 angehalten hätte, erscheint ungewiß; jedenfalls haben die Kriegsjahre mit ihren ganz andersartigen Verhältnissen die ganze Entwicklung jäh unterbrochen, und es ist im höchsten Grade ungewiß, wie der Faden nach Friedensschluß wieder aufgenommen werden wird. Alle Anzeichen sprechen dafür, daß die Hypothekenbanken zum  $4\frac{1}{2}$  %igen Typ werden zurückkehren müssen, wenn sie das Beleihungsgeschäft im großen Stile wieder aufnehmen wollen. Die gewaltige Summe an 5 %igen Kriegsanleihen, die jetzt auf den Markt drückt, und das große Disagio, das schon jetzt die 4 %igen Pfandbriefe verzeichnen, lassen eine andere Lösung kaum zu.

Als eine Mittelstufe zwischen dem 4 %igen und dem  $3\frac{1}{2}$  %igen Pfandbrief ist 1896 zuerst von der kleinen Hannoverschen Bodenkreditbank ein  $3\frac{3}{4}$  %iger Pfandbrief emittiert worden, und unter dem Einfluß der schwankenden Kursverhältnisse seit 1903, die nicht recht erkennen ließen, ob die Wage sich endgültig zugunsten des 4 %igen oder des  $3\frac{1}{2}$  %igen Typs senken würde, sind eine Anzahl norddeutscher Hypothekenbanken diesem Beispiel gefolgt. Im großen und ganzen hat der  $3\frac{3}{4}$  %ige Pfandbrief, der beim Publikum nicht sehr beliebt ist, keine Bedeutung erlangt; seit dem Maximum des Umlaufs mit rund 158 Mill. Mk. im Jahre 1906 ist er, der Zinsfußsteigerung entsprechend, wieder in beträchtlicher Abnahme begriffen.

Unter dem gleichen Gesichtspunkt erscheint uns das Auftreten des  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefs im Jahre 1907 bei zwei Berliner Hypothekenbanken; es handelt sich um eine Ausnahmeerscheinung, die aber möglicherweise nach Beendigung des Krieges zur allgemeinen Aufnahme auch von seiten der übrigen Banken führen kann.

Das bisherige Widerstreben der Hypothekenbanken gegen die Wiederaufnahme des  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbriefs erklärt sich aus der Befürchtung, daß die in großer Menge im Publikum untergebrachten 4 %igen Pfandbriefe hervorge lockt und den Banken zur Aufnahme präsentiert würden. Die Banken sind nicht ganz sicher, ob bei dem gewaltigen Kapitalbedarf, der nach dem Kriege von seiten des Staates, der Gemeinden, der Industrie, zu Investitionen im Auslande u. dergl. erwartet wird, der Markt für  $4\frac{1}{2}$  %ige Obligationen so aufnahmebereit sein wird, um dem Druck auf die Konvertierung nach oben nachgeben zu können. Es handelt sich jetzt um das Gegenstück gegen die großen Konvertierungen der 80 er und 90 er Jahre. Damals sind die Hypothekenbanken mit

ihren Hypothekenschuldnern gegangen gegen das Interesse der Pfandbriefgläubiger; jetzt müßten sie mit den Pfandbriefgläubigern gehen gegen ihre Hypothekenschuldner. Das ist ein schwerwiegendes Dilemma, das für die Banken insofern noch nachteilig ist, als es auf jeden Fall geschäftlichen Rückgang bedeutet. Wir sehen denn auch an der Statistik den erheblichen Rückgang, der seit 1913 im Hypothekenbestand und im Pfandbriefumlauf sich zeigt, nachdem das große Disagio der 4 %igen Pfandbriefe keine reine Überwälzung auf die Hypothekenschuldner mehr zuläßt.

Die Frage, ob die Zeit wieder für den  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbrief reif geworden ist, beruht lediglich auf der Vorfrage, ob die Banken wie bisher ein aktives Beleihungsgeschäft im großen Umfange treiben oder ob sie als Verwaltungsbanken zunächst auf der erreichten Stufe stehen bleiben und den unvermeidlich damit verknüpften Rückgang des Geschäftsumfanges in Kauf nehmen sollen, um abzuwarten, wie sich die weitere Entwicklung gestaltet. Eine befriedigende Antwort läßt sich gegenwärtig noch nicht geben. Gegen Ende 1917 können die Banken wieder zu steigenden, wenn auch noch lange nicht genügenden Kursen ihre Pfandbriefe begeben. Ob diese Aufwärtsbewegung anhält, ob sie nur auf vorübergehenden Zufallsursachen beruht, ist gänzlich zweifelhaft. Es wird ausschließlich von dem Ausfall der Friedensverhandlungen abhängen, welchen Markt die Pfandbriefe nach Beendigung des Krieges vorfinden werden.

Bezüglich der Geschichte des Pfandbriefzinsfußes verweise ich noch auf die nachfolgende Tabelle, welche eine Gesamtübersicht der umlaufenden Pfandbriefe, getrennt nach dem Zinsfuß, für die Jahre 1862 bis 1916 bringt.

Der Pfandbriefumlauf der deutschen Hypothekenbanken und seine Verteilung nach dem Zinsfuße<sup>1</sup>.

Jahr	5 %	4 1/2 %	4 %	3 3/4 %	3 1/2 %	Zinsfuß unbeaufzt	Zinsgesamt
1862	—	—	996 000,—	—	—	—	996 000,—
1863	—	—	4 853 143,—	—	—	—	4 853 143,—
1864	—	3 165 643,—	31 535 689,—	—	—	—	34 704 332,—
1865	—	8 218 929,—	57 502 253,—	—	—	—	65 721 182,—
1866	—	9 552 189,—	62 034 857,—	—	—	—	71 587 046,—
1867	—	10 864 410,—	72 181 199,—	—	—	150 400,—	83 196 009,—
1868	5 669 444,—	11 221 063,—	76 258 671,—	—	—	1 285 575,—	94 434 753,—
1869	25 075 599,—	9 438 133,—	77 651 304,—	—	—	2 523 450,—	114 684 486,—
1870	38 498 337,—	9 447 540,—	77 706 718,—	—	—	4 712 475,—	130 365 070,—
1871	109 915 682,—	10 035 901,—	110 082 246,—	—	—	6 896 550,—	236 930 379,—
1872	174 887 212,—	69 885 826,—	133 257 828,—	—	—	10 789 125,—	388 820 091,—
1873	236 379 749,—	107 903 966,—	163 581 271,—	—	—	14 604 450,—	544 469 436,—
1874	365 672 556,—	172 806 609,—	202 896 249,—	—	—	5 355 000,—	746 790 474,—
1875	449 992 289,—	244 506 867,—	234 926 298,—	—	—	6 874 451,—	936 299 905,—
1876	502 592 336,—	278 012 397,59	265 048 520,—	—	—	7 844 088,—	1 053 497 341,59
1877	574 280 243,—	327 862 317,86	293 912 240,—	—	—	8 930 828,—	1 204 985 628,86
1878	590 346 177,—	366 716 873,10	315 189 365,—	—	—	9 551 368,—	1 281 803 783,10
1879	538 528 206,—	446 570 723,97	340 136 873,—	—	—	10 232 951,—	1 335 468 753,97
1880	406 221 700,—	604 276 785,42	432 965 129,—	—	—	10 230 611,—	1 453 694 225,42
1881	364 282 625,—	579 722 690,40	590 947 372,—	—	1 114 300,—	9 861 568,—	1 545 928 555,40
1882	334 068 300,—	535 396 119,67	723 754 253,—	—	1 190 600,—	8 266 285,—	1 602 675 562,67
1883	282 852 850,—	467 367 205,38	920 849 682,—	—	1 214 300,—	8 537 000,—	1 680 821 037,38
1884	226 252 250,—	353 305 051,38	1 173 630 251,—	—	2 208 800,—	8 350 300,—	1 763 746 652,38
1885	102 906 250,—	254 600 265,23	1 386 122 059,—	—	94 145 500,—	—	1 837 774 074,23
1886	47 123 900,—	103 464 517,21	1 430 310 633,—	—	454 447 500,—	—	2 035 346 550,21
1887	30 030 850,—	85 463 689,07	1 548 581 668,—	—	538 921 700,—	—	2 202 997 907,07

## Zusammenfassung.

Jahr	5 %	4 1/2 %	4 %	3 3/4 %	3 1/2 %	Zinsfuß unbefannt	Zinsgesamt
1888	25 4/8 150,—	60 732 517,62	1 655 415 872,—	—	724 170 000,—	—	2465 807 539,62
1889	21 162 900,—	44 621 160,48	1 607 012 883,—	—	1 041 973 530,—	—	2714 770 473,48
1890	13 442 975,—	38 807 521,20	1 713 324 317,—	—	1 163 560 530,—	—	2929 135 843,20
1891	12 626 925,—	37 547 692,65	2 004 808 359,—	—	1 145 738 700,—	—	3200 721 676,65
1892	11 853 450,—	35 629 946,22	2 359 810 366,—	—	1 151 867 250,—	—	3559 181 012,22
1893	11 444 650,—	33 584 967,64	2 596 484 749,—	—	1 193 283 650,—	—	3834 798 016,54
1894	10 372 150,—	29 759 313,87	2 700 740 456,—	—	1 524 106 325,—	—	4264 978 444,87
1895	9 944 325,—	21 657 342,33	2 162 318 976,—	—	2 454 162 229,—	—	4648 082 872,33
1896	7 867 850,—	13 877 949,44	1 853 658 895,—	1 656 000,—	3 206 014 477,—	—	5083 095 171,44
1897	3 029 925,—	11 712 335,14	1 732 800 634,—	2 945 600,—	3 781 596 756,—	—	5532 085 250,14
1898	2 663 225,—	9 739 788,71	1 783 717 508,—	3 857 400,—	4 038 079 512,—	—	5838 057 433,71
1899	2 250 750,—	7 710 492,27	2 120 125 835,—	4 025 200,—	4 083 326 081,—	—	6217 438 378,27
1900	2 036 300,—	7 101 085,13	2 419 859 340,—	3 629 400,—	3 929 938 525,—	—	6362 564 660,13
1901	1 822 875,—	5 963 425,—	2 735 473 470,—	3 228 400,—	3 785 707 205,—	—	6532 195 375,—
1902	1 583 150,—	5 692 700,—	3 026 234 670,—	2 871 400,—	3 800 623 240,—	—	6837 007 160,—
1903	1 231 000,—	5 359 225,—	3 255 331 730,—	53 874 000,—	3 939 755 945,—	—	7280 551 900,—
1904	1 076 700,—	5 150 275,—	3 557 965 430,—	95 719 000,—	4 042 669 295,—	—	7702 580 700,—
1905	999 500,—	4 914 125,—	3 878 839 330,—	139 919 500,—	4 167 462 905,—	—	8192 135 360,—
1906	907 300,—	4 550 925,—	4 162 797 490,—	157 992 500,—	4 192 322 945,—	—	8518 571 160,—
1907	838 600,—	17 019 550,—	4 504 869 500,—	150 860 600,—	4 090 256 215,—	—	8763 844 465,—
1908	763 800,—	43 777 875,—	5 061 825 740,—	149 048 200,—	3 985 597 140,—	—	9241 012 755,—
1909	710 600,—	43 928 620,—	5 698 227 490,—	138 032 600,—	3 865 970 510,—	—	9751 331 450,—
1910	651 800,—	42 669 540,—	6 288 251 450,—	133 032 600,—	3 755 885 375,—	—	10225 550 965,—
1911	584 200,—	42 314 160,—	6 874 094 000,—	132 934 100,—	3 639 199 830,—	—	10689 126 290,—
1912	542 100,—	59 597 130,—	7 154 494 030,—	127 742 900,—	3 522 671 690,—	—	10865 047 900,—
1913	504 000,—	85 516 600,—	7 252 407 030,—	122 215 500,—	3 421 246 935,—	—	10881 930 145,—
1914	457 700,—	95 490 095,—	7 462 434 490,—	119 465 200,—	3 332 800 845,—	—	11010 648 330,—
1915	421 400,—	95 855 040,—	7 531 909 470,—	119 121 000,—	3 229 774 130,—	—	10977 081 040,—
1916	283 200,—	93 933 435,—	7 596 358 650,—	118 399 900,—	3 141 069 880,—	—	10950 045 065,—

<sup>1</sup> Die bei einigen Hypothekenbanken zeitweilig und nicht aus Anlaß von Konvertierungen vorgenommenen Zinsherabsetzungen sind unberücksichtigt geblieben, so daß die herabgesetzten Beträge zu dem ursprünglichen Zinsfuß aufgeführt sind. Es handelt sich um die Pfandbriefe, die aus Anlaß der Hypothekenbankkatastrophe zeitweilig im Zins herabgesetzt wurden.

## Fünfter Abschnitt.

### Der Hypothekenerwerb.

#### 1. Allgemeines und Grundsätzliches.

Es beruht auf dem System des durch § 14 vom Hypothekenbankgesetz als Norm anerkannten Vardarlelehens und, damit zusammenhängend, der bankmäßigen Organisation des Bodenkredits, daß die Gewährung von Hypothekendarlehen zwar auf der Zufuhr fremden Kapitals, die durch den Verkauf der Pfandbriefe vermittelt wird, sich gründet, daß aber der eigentliche Hypothekenerwerb, also die Vermehrung des Hypothekenbestandes, aus baren Mitteln der Bank sich vollzieht. Die stets greifbaren Aktiven sowie Teil- und Vollrückzahlungen von Hypotheken sind diejenigen Quellen, aus denen die Hypothekenbank für ihre Hypothekendarlehen zunächst die Mittel entnimmt, sofern letztere diese nicht infolge der Lage des Kapitalmarktes für die Kurzintervention beansprucht werden, was aber nur für einen verhältnismäßig geringen Teil der Varmittel der Fall ist.

Darlehensrückzahlungen können insoweit in Betracht kommen, als sie nicht zur Einlösung verloster und gekündigter Pfandbriefe zurückgestellt werden müssen. Annuitätentilgungen finden in der Regel stets ihre bestimmungsgemäße Verwendung in der planmäßigen Tilgung verlosbarer Pfandbriefe. Die anderen der Hypothekenbank zufließenden Geldbeträge, wie Hypothekenzinsen, Zinsen aus dem Effektenbesitz der Bank, aus gelegentlichen, zur Fruchtbarmachung vorübergehend disponibler Kapitalien vorgenommenen Diskont- oder Reportgeschäften, aus sonstigen kurzfristigen Anlagen, ferner vereinnahmte Schätzungs-kostenvorschüsse, Stempelvergütungen usw. sind durch die Verpflichtungen der Bank zur Leistung ihrer Zinsverpflichtungen sowie zur Bestreitung ihrer Verwaltungskosten in Anspruch genommen.

Die Emission der Pfandbriefe hat die Aufgabe, die in neu erworbenen Hypotheken festgelegten Varmittel wieder flüssig zu machen. Das der Hypothekenbank zustehende Recht, Pfandbriefe zu emittieren,

ist jedoch an gesetzliche Schranken gebunden, die tief in die Handlungsfreiheit der Hypothekenbank hinsichtlich ihrer Darlehensgewährung eingreifen, und insolgedessen ist der Erwerb der Hypotheken und die Zusammenfügung des Hypothekenbestandes von grundlegender Bedeutung für die Emissionen der Hypothekenbank.

Da die Hypothekenbank der Vorschrift in § 6 des Hypothekenbankgesetzes zufolge mindestens soviel an Hypotheken ausgeliehen haben muß, als der Nennwert der in Umlauf befindlichen Hypothekenspfandbriefe beträgt, so ist die Überdeckung, für die die Bank im Interesse ihres Kredits sorgen muß, an sich in ihrer Begrenzung dem Ermeßen der Bank überlassen. Hat sie weitere Mittel verfügbar, dann kann sie diese im Rahmen der ihr durch § 5 H. B. G. sehr eng gezogenen Grenzen durch anderweitige Anlage gewinnbringend machen; zu den Mitteln einer vorsichtigen Bankpolitik gehört es insbesondere, Vorsorge für geldknappe Zeiten dadurch zu treffen, daß ein Bestand verfügbaren Kapitals in Wechseln und Effekten und durch Hinterlegung bei Banken geschaffen wird, auf den zurückgegriffen werden kann, wenn die Verhältnisse des Geldmarktes die Zufuhr an Pfandbriefkapital beschränken.

Die Überdeckung selbst ist, wie schon früher erwähnt, nicht von jeher wesentlicher Bedeutung für die Frage der Sicherheit der Pfandbriefschuld der Bank. Auch die weitere gesetzliche Vorschrift, nach der die zur Deckung des Pfandbriefumlaufs dienenden Hypotheken mindestens den gleichen Zinsertrag haben müssen, bietet keine Handhabe, um die Sicherheit zu gewährleisten. Eine Zinsspannung zwischen Pfandbriefzins und Hypothekenzins ist nicht vorgeschrieben; sie ist der geschäftlichen Kalkulation der Hypothekenbank überlassen und hängt in erster Linie von den Bedingungen ab, die der Kapitalmarkt festsetzt.

Erfüllt die Bestimmungen des § 6 Abs. 3 und die in den §§ 10—13 aufgestellten Mindestvorschriften, denen die zur Deckung des Pfandbriefumlaufs bestimmten Hypotheken entsprechen müssen, erfüllen die Aufgabe, materielle Garantien zu schaffen, die der Sicherheit der emittierten Pfandbriefe zugute kommen.

Zunächst verlangt das Gesetz, daß die Beleihung auf i n l ä n d i s c h e Grundstücke beschränkt bleibt und der Regel nach nur zur ersten Stelle erfolgt. Von letzterer Bestimmung darf unter bestimmten Voraussetzungen abgewichen werden, z. B. wenn im Grundbuche ältere Lasten oder Schuldposten sich eingetragen finden, die tatsächlich ihre Erledigung gefunden haben, aber nur mit unverhältnismäßigen

Schwierigkeiten gelöst werden können. Auf jeden Fall darf die Beleihung die ersten drei Fünftel des Wertes der Grundstücke nicht übersteigen, eine Grenze, die mit Zulassung der Zentralbehörde des Bundesstaates zugunsten der Beleihung landwirtschaftlicher Grundstücke bis zu zwei Dritteln dieses Wertes erweitert werden kann, aber durch landesgesetzliche Vorschrift auch eingeschränkt worden ist, z. B. in Bayern für die mündelsicheren Banken auf die Hälfte des Wertes. Die weiteren Vorschriften beziehen sich auf die Festsetzung des Beleihungswertes (§ 12) und auf die Wertermittlung (§ 13).

Zur Pfandbriefdeckung nur beschränkt zugelassen sind Hypotheken auf Grundstücke, die in der Zwangsversteigerung zur Verhütung eines Verlustes übernommen werden mußten (nämlich mit der Hälfte des früheren Deckungsbetrages, § 6 Abs. 3), sodann Hypotheken an Bauplätzen und noch nicht fertiggestellten Neubauten, die zusammen den zehnten Teil des Gesamtbetrages der eingetragenen Hypotheken sowie die Hälfte des eingezahlten Grundkapitals nicht überschreiten dürfen.

Gänzlich von der Deckung ausgeschlossen sind grundsätzlich alle Hypotheken, die den in den §§ 10 und 11 bezeichneten Erfordernissen nicht entsprechen, und sodann ausdrücklich alle Hypotheken an Grundstücken, die einen dauernden Ertrag nicht gewähren, insbesondere an Gruben, Brüchen, Mooren, Torfstichen, Bergwerken usw. (§ 12 Abs. 3).

Den Hypothekenbanken ist es also nicht unterjagt, Hypotheken dieser Art zu gewähren, sie dürfen sie nur nicht oder nur in beschränktem Umfange zur Deckung von Pfandbriefen benutzen; sie dürfen sie in das Hypothekenregister eintragen, um sie der Verwaltung des Treuhänders zu unterstellen, müssen sie aber von der Deckung absehen.

Von größerer Bedeutung als alle diese gesetzlichen Formulierungen, die keine ausreichende Handhabe bilden, um die absolute Sicherheit des Hypothekenbestandes zu erzwingen, ist die gesamte Darlehenspolitik der Hypothekenbank. Ihre Beurteilung geht von dem zweiseitigen Gesichtspunkte der Wirtschaftlichkeit und der Sicherheit aus, und in dieser Beziehung hat jede Bank wieder ihre eigene Geschäftspraxis und Tradition, nach der sie die Auswahl ihrer Hypotheken vornimmt. Jede Hypothekenbank wird von sich aus nur die allerbesten Sicherheiten an sich zu ziehen suchen; da ihr aber Grenzen durch den Wettbewerb anderer Kreditgeber gezogen sind, die ebenfalls nur auf allererste Qualität der Hypotheken schauen, so ist die richtige Auswahl, Ergänzung und Erneuerung des Hypothekenbestandes ein sehr schwieriges Geschäft, das

eine große Summe an Kenntnissen und Erfahrungen verlangt. Wir haben in den Ausführungen über Provision und Zinsspannung gesehen, daß die Hypothekenbank in der Festsetzung ihrer Darlehensbedingungen sehr wenig von ihren eigenen Entschlüssen, in sehr starkem Maße aber von äußeren Verhältnissen abhängig ist, und daß die Bedingungen, die sie den Hypothekenschuldnern machen muß, sehr oft die Erwerbung absolut guter, sogenannter erstklassiger Hypotheken erschweren oder gar unmöglich machen können.

Die den Banken obliegende Pflicht des Erwerbs absolut sicherer Hypotheken stößt also auf mannigfache Schwierigkeiten. Es wird dadurch zur Notwendigkeit, daß die Banken individualisierend vorgehen und durch eine geeignete Außenorganisation sich den Zugang an guten neuen Hypotheken in einem ihrem Pfandbriefabsatz entsprechenden Verhältnisse sichern. Es geht nicht an, daß die Direktion der Hypothekenbank, wie es bei bürokratisch verwalteten gemeinwirtschaftlichen Instituten der Fall sein kann, ruhig zu Hause sitzt und wartet, bis die Darlehensgesuche an sie herantreten, sondern der Hypothekenstock muß in mühevoller Kleinarbeit aufgebaut werden.

Der Erwerb der Hypotheken durch die Banken vollzieht sich entweder durch direkte Entgegennahme der Darlehensgesuche durch die Bank oder durch die Hypothekenvermittlung außenstehender Agenten. Es ist bei diesen zu unterscheiden zwischen gelegentlichen Darlehensvermittlern und solchen, zu denen die Bank in einem, andere Vermittlung ausschließenden Vertragsverhältnisse steht.

Innerhalb Deutschlands hat wohl jede Bank ihre bestimmten Beleihungsgebiete, die sie nach und nach durch neue erweitert, von denen sie gelegentlich aber auch das eine oder andere aufgibt. Diese Beleihungsgebiete brauchen natürlich nicht geographisch zusammenzuhängen. Man kann drei Arten solcher Beleihungsgebiete unterscheiden:

1. die Stadt, in der die Bank ihren Sitz hat,
2. ein engeres Beleihungsgebiet, in dem die Bank Hypotheken verstreut über größere und kleinere Plätze und das flache Land vergibt,
3. auswärtige Beleihungsgebiete, meist je eine Großstadt und mehrere in der Nähe liegende kleinere Plätze umfassend, oder Stadtkomplexe, wie sie im rheinisch-westfälischen Ruhrkohlengebiet, in Oberschlesien oder im Königreich Sachsen sich vorfinden.

Darlehen nach dem Auslande zu geben, ist durch das H. V. G. (§ 11) unterjagt.

Von einer besonderen Organisation des Beleihungsgeschäftes kann man nur bezüglich der auswärtigen Beleihungsgebiete sprechen, insofern als die Banken ständige Beziehungen zu einem Darlehensvermittler, einem Grundstückstaxator und einem die grundbuchamtlichen Formalitäten und die Auszahlung vermittelnden Notar, die sämtlich an dem betreffenden Plage wohnhaft sind, unterhalten. Das schließt natürlich nicht aus, daß einzelne Banken gelegentlich, zumal in Zeiten des Kapitalüberflusses, auch Beleihungen, wenn sie besonders guter Qualität sind, nach anderen, nicht organisierten Plätzen machen und ihnen genehme Darlehensgesuche auch von solchen Vermittlern entgegennehmen, die nicht in ständigen Beziehungen zur Bank stehen<sup>1</sup>. Andere wiederum beleihen grundsätzlich nur an Orten, die sie vermöge ihrer Organisation genau kennen. Das letztere System verdient entschieden den Vorzug.

Aus dem engeren Heimatgebiet der Hypothekenbank kann die Bank Anträge sowohl von Vermittlern wie von den Darlehenssuchenden direkt entgegennehmen. Sie braucht sich nicht streng an einen Vermittler zu halten, sondern kann auch Gelegenheitsvermittler zulassen. Allerdings sieht sie sich die Leute genau an. Als solche Gelegenheitsvermittler kommen z. B. Notariatsbeamte, Gemeindevorstände, Geistliche, Lehrer oder sonstige Vertrauensleute der ländlichen Bevölkerung oder der Kleinstädte in Frage. An etwas größeren Plätzen befassen sich meist die Bankiers oder sonstige ortsanfässige Kaufleute mit der Annahme von Hypothekenanträgen. In der Stadt selbst, in der die Bank domiziliert, kennt sie natürlich die Verhältnisse am besten und ist auf Darlehensvermittler gar nicht angewiesen, was natürlich nicht ausschließt, daß sie auch Darlehensanträge von ihr als zuverlässig bekannten Vermittlern entgegennimmt. Im allgemeinen wird man sagen dürfen, daß sie am Wohnsitz die Darlehensanträge am liebsten von den Kredit-suchenden selbst entgegennimmt, wogegen in den auswärtigen Beleihungsgebieten, insbesondere in den größeren Städten, die berufsmäßige Darlehensvermittlung nicht entbehrt werden kann und in dem engeren Beleihungsgebiet beide Systeme nebeneinander vorkommen.

<sup>1</sup> Anzeigen in den Zeitungen, in denen Hypothekenbankkapitalien angeboten werden, rühren stets von Darlehensvermittlern her.

Als Beispiel dafür, wie eine Hypothekenbank sich ihre Außenorganisation für ihre Beleihungstätigkeit schafft, führen wir nachstehende Bestimmungen aus der Geschäftsordnung einer süddeutschen reinen Hypothekenbank an:

1. Für jeden deutschen Staat oder Landesteil, auf den die Direktion ihre geschäftliche Tätigkeit zum Zweck der Beleihung von städtischen oder ländlichen Liegenschaften auszudehnen beabsichtigt, werden durch ein Mitglied der Direktion oder durch geeignete Bürobeamte generelle Erhebungen vorgenommen. Dieselben erstrecken sich auf alle Rechts- und Wirtschaftsverhältnisse, die für den Bodenkredit des Staats oder Landesteils von Erheblichkeit sind oder sein können.

2. Für jede Stadt und für jeden ländlichen Bezirk, auf welche die geschäftliche Tätigkeit erstreckt werden soll, finden des weiteren generelle Erhebungen statt. Dieselben haben sich auf alle Verhältnisse zu beziehen, die für den Bodenkredit des betreffenden Ortes von Erheblichkeit sind oder sein können. Es sind in tunlichster Vollständigkeit die eigenartigen Verhältnisse des betreffenden Ortes zu prüfen.

3. Hat sich aus dieser Prüfung die prinzipielle Entschliebung ergeben, nach dem betreffenden Orte die geschäftliche Tätigkeit auszudehnen, so sind sodann, sofern es sich um Städte handelt, in Rücksicht auf die Beleihungsfähigkeit und Höhe der Beleihung die einzelnen Stadtteile und Straßen zu klassifizieren, und es sind innerhalb der einzelnen Straßen die geeigneten Unterscheidungen schriftlich festzustellen. Diese Feststellungen unterliegen einer periodischen Revision.

4. Sind die objektiven Grundlagen der Organisation gegeben, so erfolgt die Wahl eines juristischen und technischen Sachverständigen, und es wird je nach dem Ermessen der Bankorgane entweder eine Vertretung der Bank zur Annahme von Darlehensgesuchen in einer einzigen Persönlichkeit hergestellt oder auch es wird einer Mehrzahl von Hypothekenaemaklern die Vorlage von Darlehensgesuchen gestattet.

Unter den Persönlichkeiten, die sich mit der Hypothekenvermittlung beschäftigen, befinden sich neben vielen Inhabern hochachtbarer Maklerfirmen leider auch zweifelhafte Elemente; die Grundstücks- und Hypothekenvermittlung gehört zu den Berufen, in denen gescheiterte Existenzen gern eine Zuflucht suchen. Daß die Hypothekenbanken vorsichtig in der Auswahl ihrer Darlehensvermittler sein müssen, ist selbstverständlich. Die reellen Elemente unter den Vermittlern haben durch Zusammenschluß in Verbänden auf eine Konsolidierung ihres Standes hingewirkt, sodaß man annehmen darf, daß diejenigen, die einem der bestehenden Verbände angehören, auch vertrauenswürdig sind, da diese zweifelhaften Elemente nicht aufnehmen. Es läge sicherlich im Interesse

des Realcredits, wenn das Geschäft der anerkannten Grundstücks- und Hypothekenmakler zu einem konzessionspflichtigen Gewerbe gemacht und die Inhaber in einer „Grundstückskammer“ korporativ organisiert würden. Diese Grundstückskammer könnte als begutachtende Behörde in Schätzungsangelegenheiten außerordentlich nützlich wirken.

Der Hypothekenmakler ist nicht ausschließlich für eine Bank tätig. Er übt sein Gewerbe in erster Linie im Interesse des Kreditjuchenden aus und bemüht sich, diesem das Kapital in dem Betrage und zu den Bedingungen, wie dieser es braucht, zu verschaffen. Der Darlehensvermittler legt das Gewicht mehr auf die persönliche Seite, die Bank faßt mehr die dingliche Qualität in das Auge. Nicht jedes Objekt eignet sich zu einer Bankbeleihung. Er muß also mehrere Geldgeber zur Hand haben, auch Beziehungen zu vermögenden Privatpersonen usw. Der Konkurrenzkampf auf dem Hypothekenmarkt der großen Städte spielt sich so gut wie ausschließlich nur unter den Hypothekenmaklern ab. Diese sind es, die sich gegenseitig die guten Objekte streitig machen; wenn sie im Wettbewerb mit der Einräumung von Darlehensbedingungen zu weit gegangen sind, jodaß die Beleihung für die Hypothekenbank nicht mehr in Frage kommen kann, muß der Vermittler sehen, einen anderen privaten Geldgeber zur Hergabe der Hypothek zu veranlassen. Das Schlagwort von der Konkurrenz der Beleihungsinstitute untereinander ist daher nur in erheblich einzuschränkendem Maße als richtig anzuerkennen. Die Beleihungsinstitute, zu denen außer den Hypothekenbanken auch die Sparkassen und Versicherungsinstitute gehören, sind gar nicht in der Lage, auf die Suche nach Beleihungsobjekten zu gehen und sich gegenseitig zu unterbieten, nur um Hypotheken machen zu können. Ihre Tätigkeit beschränkt sich darauf, aus den ihnen von ihren Darlehensvermittlern eingereichten Anträgen sich jeweils die besten und die sichersten auszuwählen, und es ist für den Hypothekenmakler weitaus schwieriger, seine Anträge bei der Bank durchzubringen, als den Konkurrenten durch Unterbietung aus dem Felde zu schlagen. Für letzteres muß er Privatgelder an der Hand haben, für die Bank eignet sich nur die durchaus gute und sichere Beleihung; und die Stellung der Bank wird um so schwieriger, je größer das Disagio ihrer Pfandbriefe wird, weil dann die anderen Beleihungsinstitute und das Privatkapital hinsichtlich der Darlehensbedingungen sehr oft viel mehr Bewegungsfreiheit genießen. Nur wenn in Zeiten industrieller Depression eine stärkere Nachfrage nach Pfandbriefen aufgetreten ist, ist es vorgekommen, daß

um die großen Objekte ein Wettkampf sich entspinnt, bei dem die Hypothekenbanken, lediglich um Hypotheken hereinzubekommen, ihren Vermittlern sehr niedrige Bedingungen vorschreiben, weil es an genügend Hypothekemateriale fehlte. Aber diese Zeiten sind mit dem steigenden Zinsfuß und den sinkenden Kursen der Pfandbriefe wohl für lange Dauer dahin, und es kann eher dazu kommen, daß namentlich bei großer Flüssigkeit des Geldmarktes die Hypothekenbanken aus einzelnen Darlehensbezirken herausgedrängt werden.

Sofern die Hypothekenbanken grundsätzlich daran festhalten, nur mit ständigen Vermittlern zu arbeiten, also eine Außenorganisation für den Hypothekenerwerb zu schaffen, geschieht das aus der Erfahrung heraus, daß die Immobilienmakler von großer Wichtigkeit für die Gestaltung des Hypothekenstocks sind. Ihr Verhältnis zur Hypothekenbank soll das des absoluten Vertrauens sein. Der Vermittler soll die von ihm vertretene Bank und ihre geschäftlichen Grundsätze genau kennen, und die Bank muß sicher sein, daß der Vermittler ihr nur gute Beleihungsanträge hereinbringt.

Die Hypothekenbanken verpflichten den Vermittler, keine Provision von den Kreditsuchenden zu nehmen, um ihm den Anreiz zu nehmen, minderwertige Objekte der Bank zu bringen. Bei den ständigen Vermittlern, den Immobilienmaklerfirmen, ist das selbstverständlich; bei den gelegentlichen Vermittlern wird das Verbot natürlich häufig umgangen. Je schlechter ein Objekt ist, desto mehr wird der Besitzer geneigt sein, höhere Spesen für die Erlangung von Hypothekenskapital aufzuwenden. Als Bankhypotheken kommen aber nur Objekte in Frage, die so gesucht sind, daß der Besitzer nicht nötig hat, noch eine besondere Provision an den Vermittler zu zahlen.

Aus den an die Bank gelangenden Beleihungsanträgen muß nun die Bank eine Auswahl treffen. Eine Anzahl Anträge scheidet schon bei der Vorprüfung aus, weil die Ungeeignetheit sofort zu erkennen ist. Bei denjenigen Gesuchen, die sie in nähere Behandlung nimmt, wird sie in erster Linie auf ein richtiges Verhältnis zu der Lage des Pfandbriefmarktes bedacht sein; sie wird, je nach dem gegenwärtigen oder dem in den nächsten Monaten zu erwartenden Pfandbriefabsatz zurückhaltend sein in der Annahme von großen Darlehensanträgen, oder sie wird, wenn sie ein großes Darlehensgeschäft abgeschlossen hat, einige Zeit mehr die kleineren Darlehen bevorzugen, um einen Ausgleich herbeizuführen. Im allgemeinen wird jede Hypothekenbank das ihr am

nächsten liegende Beleihungsgebiet, in dem sie auch den Hauptabsatz ihrer Pfandbriefe findet, nach Möglichkeit bevorzugen, aus der Erwägung heraus, daß es ihrem Pfandbriefabsatz nur förderlich ist, wenn die Leute an ihnen bekannten Objekten sehen können, wie die Bank beleiht, und zugleich ein Urteil sich darüber bilden können, wo ihre in Pfandbriefen angelegten Spargelder hinkommen.

## 2. Der Darlehensantrag.

Die Grundsätze, nach denen die Hypothekendarlehenbank ihre Auswahl unter den an sie gelangenden Darlehensgesuchen trifft, sind nach § 15 H. B. G. in den „Grundzügen der Bedingungen für die hypothekarischen Darlehen“, die der Genehmigung der Aufsichtsbehörde unterstellt sind, niedergelegt. Das Gesetz trifft außerdem einige direkte Bestimmungen zugunsten der Hypothekenschuldner; es sorgt dafür (§ 16), daß die Schuldner über alle ihnen zukommenden Leistungen und Pflichten von vornherein voll im klaren sind: in den von der Hypothekendarlehenbank verwendeten Darlehensprospekten und Antragsformularen sind alle Bestimmungen aufzunehmen über die Art der Auszahlung der Darlehen, über die Abzüge zugunsten der Bank, über die Höhe und Fälligkeit der Zinsen und der sonst dem Schuldner obliegenden Leistungen, über den Beginn einer Amortisation und über die Kündigung und Rückzahlung. In den Bedingungen für die hypothekarischen Darlehen ist nach § 15 namentlich zu bestimmen, welche Nachteile den Schuldner bei nicht rechtzeitiger Zahlung treffen, sowie unter welchen Voraussetzungen die Bank befugt ist, die vorzeitige Rückzahlung der Hypothek zu verlangen.

Die Kosten und Gebühren jeder Art, die durch die Aufnahme, den Wollzug, die Verzinsung, Tilgung und Rückzahlung des Darlehens entstehen, auch diejenigen, die sich auf die Bestellung und Löschung der Hypothek, auf die Beschaffung von Hypothekendarlehenbriefen und beglaubigten Abschriften aus dem Grundbuche beziehen, sind vom Darlehensnehmer zu tragen.

Die Stempelabgabe für die Hypothekendarlehenbriefe, welche auf Grund des Darlehens ausgegeben werden, ist vom Darlehensnehmer zu vergüten<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Es gibt Hypothekendarlehenbanken, die von dem besonderen Einzug der Stempelabgabe von dem Darlehensschuldner Abstand nehmen und die Abgabe in der Provision verrechnen. Doch empfiehlt sich der besondere Einzug deshalb, weil dadurch die Darlehensschuldner davon überzeugt werden, daß die Bank die Steuer für sie verauslagt hat.

Die Kosten der Wertermittlung (Schätzungskosten, Reisekosten, Porti usw.) fallen dem Antragsteller auch dann zur Last, wenn dem Antrage nicht stattgegeben wird oder das Darlehen aus irgendeinem Grunde nicht zum Vollzuge kommt. Die Banken verlangen in der Regel ein Verbum, welches außer den durch die Behandlung des Antrags erwachsenen Barauslagen eine mäßige Vergütung für Kanzleikosten in sich schließt. Der bei der Stellung des Antrags einzuzahlende Schätzungsgebührenvorschuß wird von der Auszahlung, bei der die wirklich entstandenen Schätzungskosten in Rechnung gestellt werden, in Abzug gebracht.

Hat die Bank die Schätzung in eigener Regie vorgenommen, dann berechnet sie ein mäßiges Äquivalent in Gestalt fester Sätze, das im Verhältnis zur Darlehenssumme so berechnet ist, daß im Durchschnitt die wirklich entstehenden Kosten (Reisespesen und Tagegeld) gedeckt werden, während die allgemeinen Unkosten (Gehälter usw.) für Rechnung der Bank gehen.

Als Unterlagen werden meist verlangt: Erwerbsurkunden (Kauf-, Tausch-, Übergabeverträge); amtliche Lagepläne; Auszüge aus dem Grundsteuerkataster (der Grundsteuermutterrolle und der Gebäudesteuerrolle) und aus dem Grundbuche (Hypothekenbuche); Bodenbelastungszeugnisse; Versicherungsnachweise, und zwar stets für die Gebäude, gegebenenfalls auch für das Zubehör, insbesondere bei gewerblichen Niederlassungen für die zu dem Betriebe bestimmten Maschinen und sonstigen Gerätschaften, bei ländlichen Grundstücken für das zum Wirtschaftsbetriebe bestimmte Gerät und Vieh sowie für die Vorräte; Ausweise über Höhe und Zusammensetzung des Mietertrags (Pachtertrags) oder des Mietanschlages; endlich vorhandene frühere Schätzungen.

Für ländliche Grundstücke sind außerdem gemeindliche Wirtschaftszeugnisse, unter Umständen auch Forstwirtschaftspläne, vorzulegen.

Bei städtischen Anwesen empfiehlt es sich, die Baupläne sowie Beschreibung der baulichen Einrichtungen des Hauses, auch die Beschreibung und die Kostenanschläge aus der Zeit der Erbauung des Hauses vorzulegen. Bei Neubauten sind diese Dokumente selbstverständliche Unterlagen der Darlehensgewährung.

Hat die Vorprüfung ergeben, daß das Objekt an sich beleihungsfähig ist, so ist noch ein wesentlicher Umstand zu prüfen, nämlich ob die persönlichen Verhältnisse des Darlehensschuldners die Bewilligung

der Hypothek rechtfertigen. Im großen und ganzen ergibt die Kredit-  
 erkundigung über den Schuldner die nötigen Anhaltspunkte für dessen  
 Kreditfähigkeit; regelmäßig enthalten die von den Hypothekenaemaklern  
 eingereichten Darlehensanträge das Nötige über die persönlichen Eigen-  
 schaften und die Vermögensverhältnisse des Darlehenssuchers. In einer  
 Minderzahl von Fällen steht bei der Hypothekenbank dann aber auch  
 die Entscheidung, ein Objekt, das hinsichtlich seiner dinglichen Sicher-  
 heit in dem einen oder andern Punkt nicht ganz befriedigend ist, doch  
 zu beleihen, wenn in den persönlichen Verhältnissen ein Ausgleich liegt,  
 oder umgekehrt, wenn in den persönlichen Verhältnissen ein schwaches  
 Moment liegt, den Kredit wegen der guten dinglichen Sicherheit zu  
 gewähren. Das richtige Gewähren des Kredits ist eben eine Kunst,  
 die nicht mit dem Rechenstift allein geübt sein will, sondern die auch  
 ein warmes Herz und Verständnis für das Leben verlangt. Anders  
 als wie beim Handelskredit, bei den Geschäften des kurzfristigen  
 Kontokorrent-, Diskont- und Scheckverkehrs, bei dem es die Banken  
 fast nur mit geschäftsgewandten Kunden zu tun haben, oder beim Ef-  
 fektenverkehr, dessen Klientel aus den wohlhabenden Schichten der Be-  
 völkerung sich zusammensetzt, hat es der Realkredit oft mit wenig ge-  
 wandten Wirtschaftselementen zu tun. Nicht, wie die landläufige An-  
 sicht vielfach meint, ausschließlich mit Terrainpekulanten und Bau-  
 unternehmern hat es die Hypothekenbank zu tun, sondern mit den so-  
 liden Kreisen des Baugewerbes und in der Hauptsache mit der weiten  
 Mittelstandsschicht der Hauseigentümer, der alle handwerk- und ge-  
 werbetreibenden Berufe, eine große Anzahl freier Berufe, ferner Be-  
 amte, Rentner usw. zugehören; in seiner großen Mehrzahl ein schätzbares  
 Element des Volkskörpers, das sich heraufarbeitet und langsam zu Ver-  
 mögen kommt. Aber auch sozial schwache Elemente finden sich im Haus-  
 besitzerstande, z. B. Witwen, Arbeiter u. dergl. Die Eigentumserhaltung  
 dieser Leute ist eine der vornehmsten sozialen Aufgaben, die der Hypo-  
 thekenbank obliegen. Wir kommen darauf später zurück.

Hat der Realkredit im wesentlichen die dingliche Sicherheit des  
 verpfändeten Grundstücks zur Unterlage, so ist doch der Kredit, den die  
 Hypothekenbanken gegen hypothekarijche Sicherheit gewähren, in sehr  
 starkem Maße auch auf das persönliche Vertrauen aufgebaut. Die scharfe  
 Scheidung zwischen Realkredit und Personalkredit, wie sie namentlich  
 die frühere Wirtschaftstheorie aufstellte, gibt es in Wirklichkeit nicht.  
 Es ist weder kurzfristiger Betriebs- noch langfristiger Anlagekredit denk-

bar, ohne daß der Gläubiger die persönlichen Kreditwürdigkeitsmomente in Betracht zieht. Auch die Anlagen der Hypothekenbanken sind unbedingt darauf angewiesen, von dem Mittel der Krediterkundigung bei jedem, auch dem kleinsten Darlehenssucher Gebrauch zu machen, denn wenn schließlich der ermittelte Wert des Anwesens auch das Darlehen deckt, sodaß ein Kapitalverlust nicht zu erwarten steht, so hängt doch die pünktliche Zahlung der Zinsen und Annuitäten ganz von den persönlichen Verhältnissen des Schuldners ab. Er muß diese Zahlungen aus seinen Mieten, seinen Betriebseinnahmen, seinem persönlichen Renteeinkommen leisten, und er muß in seinen Verhältnissen die Ordnung und die Gewissenhaftigkeit erkennen lassen, daß man sich auf den pünktlichen Eingang der Zinsen verlassen kann. Es ist die Kreditwürdigkeit streng von Kreditfähigkeit zu unterscheiden. Es kann jemand sehr wohl für 100 000 Mk. gut sein, und doch muß ihm der Kredit verjagt bleiben. Für die Hypothekenbank kommt nur das Moment der Kreditwürdigkeit in Betracht. Eine Hypothekenbank, die lediglich mechanisch ihre Auswahl nach den Auskunfteizetteln treffen würde, handelte ebenso unrichtig wie eine, die nur nach der Schätzung den Kredit bemessen würde. Große Menschenkenntnis, Sicherheit in der Beurteilung des Charakters, richtige Einschätzung der Entwicklungsmöglichkeiten lassen einen Hypothekenbankkredit auch dann zu, wenn die Gewährung von Kredit als reine Vertrauenssache bezeichnet wird. Selbst eine an sich nicht günstige Auskunft über die Vermögenslage des Angefragten wird daher den Hypothekenkredit nicht ausschließen, wenn die gerechte Beurteilung des Falles das Vertrauen zuläßt, daß der Mann ehrlich und zuverlässig, wenn auch knapp an Mitteln ist. Hat z. B. jemand aus dem unverschuldeten Schiffbruch seiner Existenz ein verschuldetes Immobilienbesitzum gerettet und sind sonst liquide Mittel nicht mehr vorhanden, dann wird die kaufmännische Auskunft dem Mann Kreditfähigkeit kaum zusprechen. Bekommt der Mann nun eine Hypothek gekündigt und er wendet sich in seiner Bedrängnis an eine Bank, so kann die Hilfeleistung durchaus im Rahmen normaler Geschäftsführung liegen, denn die Schätzung weist Grundwert und Ertrag des Besitzes genau nach. Es erfordern also die Darlehensverhandlungen eine durchaus individuelle Behandlung.

Daß eine gute Auskunft allein nicht genügt, folgt aus der Natur des Darlehens als langfristiges Darlehen. Kommt das Gut oder das Haus durch Erbschaft oder Verkauf in andere Hände, dann er-

hält die Hypothekendarlei einen Schuldner, der ihr in dem Moment des Vertragsabschlusses nicht bekannt ist. Zwar bleibt bei der Veräußerung des mit der eingetragenen Hypothek belasteten Grundstücks die neben der hypothekarischen Belastung bestehende persönliche Haftung des Veräußerers neben der des Erwerbers bestehen, jedoch, rein formell betrachtet, die Bank jetzt neben dem Schuldner noch einen haftenden Bürgen für die Schuldsomme hat, aber das schließt selbstverständlich die Gefahren nicht aus und enthebt die Hypothekendarlei nicht der Verpflichtung, die persönliche Kreditwürdigkeit des Darlehensnehmers auf das sorgfältigste zu prüfen.

Nur wenn diese Prüfung befriedigend ausfällt, kann die Festsetzung der Beleihungssumme auf Grund der Schätzung erfolgen.

### 3. Die Schätzung.

#### a) Die Elemente des Schätzungsverfahrens<sup>1</sup>.

Die Schätzung hat die Aufgabe, aus objektiv gegebenen Merkmalen einen in Geld ausdrückbaren Wert des Beleihungsgegenstandes festzustellen, der als Maßstab für die Beleihung dienen kann. Die Schätzung ist die Grundlage allen Bodenkredits; ohne eine Wertfestsetzung irgend welcher Art ist die Gewährung eines Kredits, der ein Rechtsprivileg auf ausschließliche Deckung durch den Wert des beleihenen Objektes einschließt, begrifflich undenkbar. Das objektive Recht ermöglicht es dem Gläubiger, wenn Verlust an Zins oder Kapital droht, Beschlagnahme auf das verpfändete Objekt zu legen, es in Zwangsverwaltung zu nehmen oder es der Zwangsversteigerung zu unterstellen, um mit deren Erlös seinen Anspruch zu befriedigen. Die Schätzung hat die Aufgabe, diesen Vorgang geistig voranzuschauen. Sie beruht auf einem inneren Vorgang, bei dem der Schätzende sich die Frage vorlegt: Wie

<sup>1</sup> Literatur: Die theoretische Begründung des Schätzungswesens ist neuerdings durch das bahnbrechende Werk von Verebow (siehe Zitat Seite 328), zunächst nur für das landwirtschaftliche Grundeigentum, stark gefördert worden. Auf ihm fußend sind dann Versuche gemacht worden, die Taxationslehre für alle Arten der Grundstücke wissenschaftlich zu vertiefen. Vgl. S. 336. Sehr gut ist die Übersicht, die Rothfegel in seinem Aufsatz „Grundzüge für die Taxation von Grundstücken“ im Preussischen Verwaltungsblatt, 35. Jahrg. Nr. 19, S. 313 ff. gibt. Auch die Schrift von R. Offenbergh, Die Abschätzung der Immobilien in Stadt und Land. Grundzüge öffentlicher Taxation nebst Beispielen, Berlin 1915, geht von theoretischen Gesichtspunkten aus, hat aber im wesentlichen mehr praktische Gesichtspunkte im Auge. Dasselbe weitere Literaturangaben. — Zur Theorie der Schätzung vgl. Menger, Art. „Geld“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 3. Aufl. 4. Band, S. 585 ff.

wird es, wenn das Objekt in seinen gegenwärtigen Eigentumsverhältnissen zusammenbrechen würde? Sie hat ihre Aufgabe richtig gelöst, wenn bei der Zwangsversteigerung das tatsächliche Ergebnis die Richtigkeit ihrer Vorempfindung bestätigt. Es handelt sich daher darum, einen in Geld ausdrückbaren Kapitalbetrag festzustellen, der einerseits sowohl dem Kapitalanspruch des Darlehenssuchers nach Möglichkeit entspricht, andererseits aber auch die Verlustgefahr für den Fall der Zwangsversteigerung ausschließt. Dieser Kapitalbetrag heißt *Beleihungswert*.

Dieser Beleihungswert kann nicht a priori konstruiert werden. Die von der Wirtschaftstheorie unterschiedenen Wertkategorien sind jedenfalls kaum verwertbar für eine begriffliche Auseinandersetzung über das, was für den Bodenkredit und speziell den erststelligten Kredit der Hypothekendarlehenbanken als das Ziel des Schätzungsverfahrens angesehen werden muß. Ob der Beleihungswert mit dem gesellschaftlichen Durchschnitt der subjektiven Kostenwerte, dem geldwirtschaftlich bemessenen Gebrauchswert (*Lexis*) oder sonstigen theoretischen Begriffskonstruktionen zusammenhängt, wird nicht entschieden werden können, weil es keinen in Zahlen ausgedrückten objektiven Maßstab für solche Wertkategorien gibt. Die Schätzung muß unter allen Umständen zu einem greifbaren, in Geld ausgedrückten positiven Ergebnis kommen. Das ist nicht anders zu erzielen als auf dem Wege der objektivierten subjektiven Schätzung, die von feststellbaren Tatsachen des Geldverkehrs ausgeht und wieder zu solchen hinführt. Der Vorgang setzt sich daher aus zwei Bestandteilen zusammen, aus der Feststellung bestimmter Preisrelationen, der Schätzungselemente, und dem synthetischen Aufbau der gesuchten Preisfeststellung aus letzteren. Die Schätzung wird objektiviert dadurch, daß sie Vertrauensleuten übertragen wird, deren subjektive Schätzung man der objektiven Wertfeststellung, die es nicht geben kann, unterstellt. Die Schätzung ist subjektiv, weil sie lediglich das Produkt der Gedankenarbeit von Menschen ist, daher psychologischen Täuschungen und Irrtümern unterworfen; sie ist objektiviert, einmal dadurch, daß das mit der Schätzung beauftragte menschliche Subjekt frei sein soll von allen persönlichen Beziehungen zu dem Schätzungsobjekte, sodann, weil ein großes Maß von gleichartigen Schätzungsvorgängen eine erfahrungsgemäß gewonnene sichere Vorstellung der Schätzungselemente geschaffen hat, die analoge Anwendung auf jeden Fall zuläßt und in ihrer Kombination ein Urteil bildet, das zwar

auf subjektivem Wege gewonnen, doch geeignet ist, als objektiver Wertmaßstab betrachtet zu werden.

Die Schätzung ist immer ein subjektiver Vorgang; es wird daher selten der Fall sein, daß zwei Schätzungen ein und desselben Objekts genau dasselbe Zahlenergebnis liefern, und wenn das der Fall ist, dann ist immer noch keine Gewähr gegeben, daß der auf Grund der Schätzung angenommene Beleihungswert richtig gewesen ist. Denn die Schätzung soll zwar Zukunftshoffnungen und Erwartungen nicht escomptieren, wohl aber mögliche Wertminderungen voraussehen. Der Bodenkredit ist langfristiger Kredit; die Preise des Grundstücksverkehrs können steigen aber auch fallen. Die Schätzung ist ein auf Skeptizismus gegründetes, aus Erfahrungselementen sich aufbauendes rationelles Verfahren.

Der Bodenkredit kann nur den gegenwärtigen Beleihungswert feststellen, und nur diesen kann man zur Grundlage einer geldgeschäftlichen Transaktion machen. Zeigen spätere Verkäufe, daß der Wert des Grundstücks bei der Beleihung höher angenommen worden ist als die späteren Verkaufspreise es erkennen lassen, so ist nicht der mindeste Schluß daraus gerechtfertigt, daß der der Beleihung zugrunde gelegte Wert ein falscher, ein zu hoher gewesen sei. Es wird immer Fälle geben, in denen die Verkaufspreise über den ursprünglichen Beleihungswert hinausgehen, aber es hat stets und wird immer auch Fälle geben, in denen er dahinter zurückbleibt. Es ist für den besten, erfahrensten und sachkundigsten Schätzmann ein Ding der Unmöglichkeit, vorher zu bestimmen, zu welchem Preis ein Objekt nach so oder soviel Jahren seinen Besitzer wechselt.

Die Elemente des Schätzungsverfahrens sind entweder unmittelbar feststellbar oder sie sind Ergebnisse primärer logischer Schlußfolgerungen, die auf Schätzungselemente zweiten Grades zurückführen. Die ersteren sind Erwerbspreise, Verkaufspreise benachbarter oder ähnlicher Liegenschaften, sowie der Kapitalisationszins, ferner bei bewohnten Häusern und sonstigen bewirtschafteten Objekten auch der Ertrag. Die letzteren sind Abnutzungsquoten, der Ertrag bei nicht bewirtschafteten Liegenschaften, z. B. Neubauten usw., und hauptsächlich alle aus den Beziehungen der Grundrente zum Grundwerte sich ergebenden Wertverminderungen oder Werterhöhungen.

Dasjenige Schätzungselement, das unter allen Umständen in erster Linie in Betracht kommt, wenn man die Frage der Sicherheit der Kapitalanlage in das Auge faßt, ist der **Verkaufswert** des Objekts.

Für Güter, die einen anerkannten Marktpreis haben, insbesondere für solche mit amtlich festgesetztem Kurswert, wie börsegängige Waren oder Wertpapiere, ist jedes Schätzungsverfahren überflüssig. Liegende Grundstücke und Häuser gehören jedoch niemals zu den Gütern, die solchen Marktwert besitzen. Ihre Preisbestimmung ist von individuellen und stets veränderten Gesichtspunkten abhängig. Wohl aber kann man sagen, daß gewisse Arten von Immobilien in ihrer Preisbildung Annäherungen an eine marktpreisähnliche Gestaltung erkennen lassen. Für diese ist dann stets die Ermittlung des wahrscheinlichen Verkaufspreises, der sich unter normalen Bedingungen erzielen läßt, das in erster Linie in Betracht kommende Element des Schätzungsverfahrens, neben dem die anderen nur zur Unterstützung herangezogen werden. Bei allen Grundstücken jedoch, bei denen diese Voraussetzung nicht zutrifft, treten die anderen Schätzungselemente in den Vordergrund, und zwar diejenigen, die, je nach Lage der Verhältnisse, am leichtesten und sichersten objektiv feststellbare Größen sind. In diesem Falle ist der als wahrscheinlich angenommene Verkaufspreis als ein unterstützendes Element des Schätzungsverfahrens anzusehen. Das Hypothekendarlehen bringt das dadurch zum Ausdruck, daß es ausdrücklich vorschreibt, daß der Beleihungswert den „durch sorgfältige Ermittlung festgestellten Verkaufspreis nicht übersteigen darf“. Die Verkaufswerte ergeben sich entweder aus früheren Verkäufen des Schätzungsobjekts oder aus Verkäufen benachbarter oder ähnlicher Grundstücke.

Unter diesen Schätzungselementen steht der Ertrag insofern im Vordergrund des Interesses, als einmal der Ertrag des Grundstücks die Hauptquelle für die künftige Zinsenzahlung sein soll, und sodann, weil der Ertrag die Grundlage des Wertes überhaupt ist. Wir haben an früherer Stelle gesehen, daß in den Anfängen des Hypothekendarlehens in Preußen, bei der Feststellung der ersten Normativbestimmungen von 1863, der amtlich festgestellte Ertrag, der der Grund- und Gebäudesteuer zugrunde gelegt wurde, als ausschließlicher Beleihungsmaßstab bestimmt worden ist und bis zu den Normativbestimmungen von 1893 geblieben ist, obwohl sich bald herausgestellt hat, daß die mechanische Bindung an eine für ganz andere Zwecke aufgestellte Ertragsberechnung den Bedürfnissen des Realcredits nicht genügte. Die Normativbestimmungen von 1893 setzten daher den „ermittelten Wert“ als Beleihungsgrundlage fest, die sie an anderer Stelle als „die bei der Beleihung angenommene Sicherheit“ interpretierten,

die sowohl durch den Ertrags- als durch den Verkaufswert vollkommen gerechtfertigt sein müsse. Das war nun freilich nur ein Spiel mit Worten, das aber doch einen handgreiflichen Sinn durch die weitere Bestimmung erhielt, daß bei der Abschätzung lediglich die dauernden Eigenschaften des zu beleihenden Grundstücks und derjenige Ertrag zu berücksichtigen seien, „welchen das Grundstück bei gewöhnlicher Bewirtschaftung in den Händen eines jeden Besitzers ( – also nicht etwa in den Händen eines normal wirtschaftenden) nachhaltig gewähren kann.“ Auch das Hypothekendarlehensgesetz (§ 12 Abs. 1) spricht von dem Ertrage, „welchen das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann“. Es ist also nicht notwendig, daß das Grundstück wirklich Ertrag abwirft, sondern daß es Ertrag abwerfen kann, nur muß dieser Ertrag nachhaltig sein und von jedem Besitzer in ordnungsmäßiger Wirtschaft erzielt werden können, und zwar auf Grund der dauernden Eigenschaften des Grundstücks. Der Ausdruck „jeder Besitzer“ dürfte aber wohl nicht dahin auszulegen sein, daß nur der Ertrag festgestellt werden darf, den auch der schlechteste Wirtschaftler unter allen Umständen erzielt. „Jeder Besitzer“ heißt: jeder, der das Objekt seiner normalen Bestimmung gemäß unter normalen durchschnittlichen Verhältnissen wirtschaftlich nutzt, ohne durch außergewöhnliche gute und schlechte Konjunkturen beeinflusst zu sein.

Von dem Ertrage sind die dauernden Abgaben und Lasten, sowie ein gewisser Satz für Reparaturen abzuziehen, und aus dem Rest ergibt sich dann durch Kapitalisierung zu dem herrschenden Zinsfuß der Ertragswert. Ein Grundstück muß mindestens so viel hervorbringen, als die normale Verzinsung eines Kapitals etwa beim Ankauf von zins tragenden Wertpapieren einbringen würde, wie sie daher der Käufer eines solchen Grundstücks bei Bemessung des Kaufpreises zugrunde legt. Der Zinsfuß richtet sich daher nicht nur nach den allgemeinen Geldverhältnissen, sondern auch nach der wirtschaftlichen Ausnützbarkeit des Objekts. Der Kapitalisationszins ist derjenige Faktor, der die allgemeinen Wertchwankungen des Grundeigentums kennzeichnet. Kann ich heute eine Rente von 2000 Mk. mit 4% kapitalisieren, und muß ich nach zehn Jahren 5% in Anrechnung bringen, so ist der Wert allein durch die Steigerung des Zinsfußes von 50 000 Mk. auf 40 000 Mk. gesunken. Diese Wertsenkung hat den gesamten Grundbesitz, soweit er in der Zone der Zinsfußsteigerung einbegriffen ist, erfaßt. Der Kapitalisierungsfaktor darf daher bei vorsichtiger Schätzung nicht zu

niedrig genommen werden, und lokale Schwankungen sind bei ihm immer in Berücksichtigung zu ziehen. Er wird meist so bemessen, daß Objekte, die einer stärkeren Abnutzung unterliegen, z. B. Häuser mit Kleinwohnungen, zu einem etwas höheren Zinsfuß kapitalisiert werden.

Amtliche Ertragsfestsetzungen werden natürlich als Anhaltspunkte für das Schätzungsverfahren stets verwendet, so die Ergebnisse des öffentlichen Bonitierungsverfahrens für landwirtschaftliche Grundstücke, die Grundsteuer-Reinerträge, die Gebäudesteuernutzungswerte, Feuer-tagewerte usw. Sehr häufig bestimmen sogar die Abschätzungsgrund-sätze, daß von einem förmlichen Wertermittlungsverfahren Abstand ge-nommen werden kann, wenn der verlangte Betrag innerhalb der Wert-grenzen bleibt, die sich direkt aus diesen amtlichen Ertragsfestsetzungen ergeben. So kann bei den preußischen Hypothekenbanken die Schätzung unterbleiben, wenn das Darlehen ein gewisses Vielfaches des Grund-steuer-Reinertrages oder des Gebäudesteuernutzungswertes nicht über-steigt. Im übrigen sind die Liegenschaftserträge noch objektiv am sichersten für die Zwecke des Schätzungsverfahrens zu erfassen, weil sie bei städtischen Häusern unabhängig von persönlicher Arbeit des Eigentümers entstehen, also nicht von besonderer wirtschaftlicher Züch-rigkeit oder dergl. abhängig sind. Die Mieten sind in der Regel ent-weder direkt oder durch Vergleich leicht feststellbare Größen.

Ein Grundstück, das seiner Natur nach keinen dauernden Ertrag abwerfen kann, kann zwar als kreditgeschäftliches Pfand dienen, wenn es genügenden Verkaufswert besitzt, bildet aber kein geeignetes Objekt für den organisierten Bodenkredit. Das Hypothekenbankgesetz verbietet auch (§ 12 Abs. 3), Hypotheken an Grundstücken, die einen d a u e r n d e n Ertrag nicht gewähren, insbesondere an Gruben und Brüchen, auch an Bergwerken, zur Deckung von Hypothekenspfandbriefen zu verwenden, weil deren Produktion sich nach dem natürlichen Lauf der Dinge ein-mal, wenn auch vielleicht erst lange nach dem voraussichtlichen Ende des Vertragsverhältnisses, erschöpfen muß<sup>1</sup>.

Ein an sich ertragloses Grundstück kann dadurch in die Beleihungs-fähigkeit hineinwachsen, daß es geeignet wird, durch Aufwendung von Kapital und Arbeit dauernden Ertrag zu gewähren. Wenn z. B. ein Stück Moorland infolge seiner Abgelegenheit von allen Verkehrswegen eine Kultivierung nicht lohnt, so ist damit nicht gesagt, daß es gänz-

<sup>1</sup> Göppert-Seidel a. a. O. S. 53.

lich wertlos sei, denn in irgendeiner Weise kann jedes Stück der Erdoberfläche menschlichen Interessen dienstbar gemacht werden, insofern es überhaupt den Aufenthalt von Menschen zuläßt. Wird nun aber durch die betreffende Gegend ein Verkehrsweg gelegt, dann steht das betreffende Stück Land bereits unter einem andern Bewertungsindex. Jetzt besteht die Möglichkeit, daß es durch Sölandkultivierung ertragsfähig gemacht werden kann, weil die erzeugten Produkte Verkaufsfähigkeit erlangt haben. Ergibt eine zuverlässige Schätzung, daß nach Verzinsung und Amortisierung der Kultivierungskosten ein Ertragsüberschuß verbleibt, dann ist auch die Beleihungsfähigkeit gegeben, weil es nunmehr auch möglich ist, einen Verkaufswert festzustellen. Die Beleihung durch eine Hypothekenbank wäre freilich nur auf Rechnung des „Kontos freier Hypotheken“ möglich, ob sie auch in die Hypothekendeckung einbezogen werden darf, wird zweifelhaft sein. Die Entscheidung hängt davon ab, ob die Sicherheit vorhanden ist, daß binnen absehbarer Zeit das Grundstück wirklich zur wirtschaftlichen Erschließung kommt. Der Nachweis der vorhandenen Nachfrage fällt in der Regel mit der Feststellung des unter normalen Preisbildungsverhältnissen erzielbaren Verkaufspreises zusammen.

Das dritte Element des Schätzungsverfahrens bilden bei Gebäuden die Herstellungskosten. Es wird gefragt, welche Summe wird gespart, dadurch, daß der Besitzer nicht genötigt ist, das Objekt neu herzustellen. Bei schon bestehenden Baulichkeiten ist eine dem Alter und dem baulichen Zustande entsprechende Abnutzungsquote abzurechnen.

Je nachdem es sich nun bei dem Schätzungsverfahren um ländliche oder städtische Objekte handelt, sind die genannten drei Elemente in ungleich verschiedenem Maße verwertbar. Der starke, im Bodenkredit hervortretende Unterschied zwischen ländlichem und städtischem Grundbesitz beruht vor allem auf den praktischen Schwierigkeiten, die Grundlagen der Wertermittlung festzustellen. Wir müssen daher beiden eine gesonderte Betrachtung widmen.

### b) Die Schätzung landwirtschaftlicher Grundstücke<sup>1</sup>.

Das Schätzungsverfahren ist für den landwirtschaftlichen Grundbesitz bereits seit längerer Zeit wissenschaftlich begründet und zu dem Range einer selbstständigen Disziplin erhoben worden. Der landwirt-

<sup>1</sup> Literatur: Friedr. Aereboe, Die Taxation von Landgütern und Grundstücken. Berlin 1912. Offenbergl (siehe Zitat Seite 322). R. Kampf, Der Grundstückswert.

irtschaftlichen Betriebslehre nahe verwandt und größtenteils auf ihr fußend, hat die Taxationslehre den wirtschaftlichen Verkehr in Bodenwerten (also An- und Verkauf, Verpachtung, Verpfändung, Erbauseinandersetzung, Melioration, Separation, Ansiedlung, Besteuerung, Versicherung usw.), soweit sie auf Erzeugung landwirtschaftlicher Produkte beruhen, auf gesicherte Grundlagen gestellt, und sie verspricht auch, für die volkswirtschaftliche Erkenntnis der Bodenwertentwicklung in hohem Maße fruchtbar zu werden. Insbesondere ist das Werk von *Nereboe* von grundlegender Bedeutung geworden, nachdem es mit der bisher von der Theorie verlangten vorherrschenden Bedeutung der Ertragszinsen in der landwirtschaftlichen Schätzung gebrochen und deren wissenschaftliche Unhaltbarkeit und praktische Undurchführbarkeit nachgewiesen hat. Er wies gegenüber der früheren Auffassung, daß der Kapitalwert des Bodens eine Folge der Ertragsfähigkeit darstelle, nach, daß in der Landwirtschaft das Primäre die Aufwendungen von Arbeit und Kapital zur Bodenbearbeitung, zur Errichtung von Gebäuden, zur Beschaffung von Maschinen, Geräten und Vieh seien, denen der Ertrag als das Sekundäre folge. Art und Umfang aller Kapital- und Arbeitsaufwendungen sind es also, welche den Wert der Landgüter ermeßen lassen<sup>1</sup>.

Allerdings muß man zur Ermittlung der Werte der Landgüter wissen, wie hoch sich die auf ihnen gemachten Aufwendungen an Arbeit und Kapital in den verschiedenen Gegenden und auf den verschiedenen Bodenarten im allgemeinen bezahlt machen. Der Reinertrag eines Landgutes ist nach *Nereboe* aber nichts als der Kapitalzins aller auf ihm gemachten Aufwendungen an Arbeit und Kapital, — ein Kapitalzins, der freilich mit Bodenart und wirtschaftlicher Lage wechselt und denjenigen Zins mehr oder weniger übertrifft, welchen der Landwirt für das zur Beschaffung dieser Aufwendungen erforderliche Geldkapital zu zahlen hat. Wie groß aber dieser Zinsenüberschuß im allgemeinen ist und seitens der Allgemeinheit geschätzt wird, das kann man nur an der Höhe der jeweilig entstandenen Preise des nackten Grund und Bodens

---

Handbuch zur Ermittlung des Werts ländlicher und städtischer Grundstücke. Zwei Teile. Berlin 1916. — *E. Böttger*, Die Taxation des ländlichen Grundbesitzes unter Berücksichtigung der Schätzungsgrundsätze der landwirtschaftlichen Kreditinstitute. Im Grund und Boden. 4. Jahrg. 1916. S. 65. — Von der älteren Literatur ist zu nennen: v. d. Goltz, Landwirtschaftliche Taxationslehre. 3. Aufl. Berlin 1903. — *Offenberg*, Die Bewertung ländlicher Grundstücke. Berlin 1908.

<sup>1</sup> *Nereboe*, a. a. O. S. 241 ff.

ermessen. Die Preise dieses nackten Bodens ohne Feldinventar sind der Niederschlag des kapitalisierten Zinsenüberschusses. Diese nackten Bodenwerte zusammen mit den in den Betrieben faktisch nachzuweisenden Arbeits- und Kapitalvorräten müssen demzufolge auch allein als wissenschaftlich haltbarer und praktisch anwendbarer Wertmaßstab der Landgüter Geltung haben. Feststellung des Wertes des nackten Grund und Bodens, wie er aus den ganzen volkswirtschaftlichen Verhältnissen herausgewachsen ist, und Taxierung der faktisch vorhandenen Inventarbestände, einschließlich Feldinventar und Kulturzustand des Bodens, kann demnach auch allein der bei der Taxation von Landgütern zulässige Weg sein.

Beim landwirtschaftlichen Grundbesitz, zumal mit bäuerlichem Mittel- und Kleingrundbesitz, ist sicherlich der Ertrag ganz und gar von der Tüchtigkeit des Bewirtschafters, von der Düngung, von zahlreichen individuellen Momenten abhängig, sodaß es unmöglich ist, auf Grund eines rein hypothetischen Ertrages eine zutreffende Wertermittlung aufzubauen. Der Wert der landwirtschaftlich genutzten Grundstücke ist umgekehrt in erster Linie abhängig von den Verhältnissen der Bodenbewirtschaftung, weil durch diese unmittelbar der Ertrag produziert wird. Die Schätzung geht bei ihnen aus von den naturwissenschaftlich-technischen Bodeneigenschaften (Lage nach den Himmelsrichtungen, klimatische und Bewässerungsverhältnisse, Fruchtbarkeit, Kulturzustand) in Verbindung mit den Bewirtschaftungseinrichtungen (Beschaffenheit des lebenden und toten Inventars, Baulichkeiten usw.); daneben sind aber ausschlaggebend für die Bewertung die wirtschaftlich-sozialen Tatsachen, in erster Linie die Lage zum Konsumtionsort, Zufahrtswege, dann die Bevölkerungstatsachen, die Bodenbesitzverteilung und die daraus entspringenden Erscheinungen der geringeren oder größeren Nachfrage nach Boden usw. Der sogenannte „Landhunger“ tritt in den ländlichen Gemeinden zeitlich und örtlich sehr verschiedenen auf.

In der Praxis wird daher, wenigstens in Süddeutschland und zumal dann, wenn bäuerlicher Besitz in Frage kommt, meist so vorgegangen, daß der Taxator in der betreffenden Gemeinde ein durchaus normales fruchttragendes (Acker-, Wiesen- oder Weide-) Grundstück herausucht, das namentlich hinsichtlich der Lage weder besondere Vorzüge noch Nachteile aufweist. Durch Befragen beim Bürgermeister oder bei angesehenen ortsansässigen Bauern, die natürlich sämtliche Grundstücke

ihrer Gemeinde gut kennen, wird dann ermittelt, welcher Preis beim Verkauf dieses Grundstücks erzielt werden kann. Es kommt dabei freilich sehr auf die geschickte Art der Fragestellung durch den Taxator an. Hat dieser den Preis ermittelt, dann werden die Grundstücke, deren Beleihung beantragt worden ist, nach Lage, Bonität und den sonstigen oben genannten preisbedingenden Momenten gestaffelt, wobei dann die Ausschließung besonderer Individualmomente sich von selbst ergibt.

Da die Hypothekenbanken weitaus überwiegend mit dem städtischen Realkredit sich befassen und das ländliche Beleihungsgeschäft überall nur als einen Nebenzweig ihrer Tätigkeit betrachten, können wir auf eine weitere systematische Erörterung der angewandten ländlichen Taxprinzipien Verzicht leisten.

Nimmt man Einsicht in die Abschätzungsgrundzüge der meisten Hypothekenbanken, dann macht man freilich die Wahrnehmung, daß die Schätzungen, soweit solche aufgenommen werden, ihrem Wortlaut nach vorwiegend auf das Ertragsstamensystem gestellt sind. Die nörddeutschen Hypothekenbanken, von denen aber eigentlich nur die Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft ein ausgedehntes landwirtschaftliches Beleihungsgeschäft betreibt, haben ihr Schätzungsverfahren offenbar dem der preussischen Landschaften nachgebildet. Auch der Umstand, daß die Vorschriften für das gerichtliche Taxwesen in Preußen vom Jahre 1793 die Ausführung von Ertragswerterschätzungen vorschreiben, ist für die Entwicklung dieses Schätzungssystems in Preußen wahrscheinlich von Einfluß gewesen<sup>1</sup>; es ist jedoch zu bemerken, daß gerade auf dem Gebiete der ländlichen Beleihung ein erheblicher Teil ohne besondere Schätzung zustande kommt, weil der nachgesuchte Darlehensbetrag bereits innerhalb des zugelassenen Vielfachen (meist des 20fachen) des Grundsteuer-Reinertrages verbleibt<sup>2</sup> oder weil landwirtschaftliche Schätzungen vorgelegt werden u. dergl., und sodann kommt eine auf spezielle Ertragsfeststellungen verzichtende Grundtaxe zur Anwendung, wenn aus dem amtlichen Grundsteuer-Reinertrag noch die Zulässigkeit

<sup>1</sup> Rothfegel, a. a. O. S. 304.

<sup>2</sup> Die preussische Grundsteuereinschätzung hat sich speziell für den ländlichen Grundbesitz als ein außerordentlich wirksames Kreditförderungsmittel erwiesen. Die Bestimmung der ersten preussischen Normativbestimmungen, die die Beleihungsgrenze für alle Grundstücke an die Ergebnisse der Grund- und Gebäudesteuer-Einschätzung gebunden hatte, war für den städtischen Grundbesitz verfehlt, für den ländlichen Grundbesitz aber größtenteils berechtigt, weil beim landwirtschaftlichen Kredit der Kapitalbedarf sich in anderer Weise geltend macht als beim städtischen Kredit.

eines bestimmten höheren Beleihungssatzes nachgewiesen wird. In allen anderen Fällen aber wird nach den Wertermittlungsanweisungen prinzipiell an dem System der Ertragstagen festgehalten, und die Verkaufspreise treten nur als sekundäres Schätzungselement auf.

Im übrigen haben aber auch die norddeutschen Hypothekenbanken ihr Schätzungsverfahren nach dem Bonitierungsverfahren eingerichtet, d. h. die einzelnen Grundstücke werden in die Kulturarten und in die einzelnen Bonitätsklassen eingereiht, die die preußische Grundsteuergesetzgebung aufgestellt hat. Die Wertfeststellung der einzelnen Kulturarten und Bonitätsklassen soll sodann nach dem Kapitalwerte pro Hektar erfolgen, wie er sich unter Berücksichtigung aller der dauernden, Kapital- und Verkaufswert bestimmenden Momente aus dem Reinertrage berechnet, den das Grundstück jedem Besitzer bei normaler Bewirtschaftungsweise nach Abzug der notwendigen Gewinnungs- und Bewirtschaftungskosten im Durchschnitt einer Reihe von Jahren sicher gewähren kann. Neben dieser, in den Einzelbestimmungen ausführlich entwickelten speziellen Wertermittlung kommt die erwähnte generelle Wertermittlung vor, bei der dann von Ertragsfeststellungen abgesehen wird. Sie wird in Anwendung gebracht, wenn der nachgesuchte Darlehensbetrag innerhalb des 25 fachen Grundsteuer-Reinertrages bleibt. Die generelle Wertermittlung stellt durch Sachverständige klar: die Lage der Liegenschaften zu den Wirtschaftsgebäuden, die allgemeine Beschaffenheit des Bodens, seine Verteilung in die verschiedenen Bodenarten, das Verhältnis der Äcker, der Wiesen und Weiden zueinander, den Kulturzustand, insbesondere und inwieweit er sich ohne Ankauf künstlicher Düngemittel erhalten läßt. Ferner kommt in Betracht der Zustand der vorhandenen Gebäude, sowie des lebenden und toten Inventars, die Frage, ob die vorhandenen Wirtschaftsgebäude entsprechend dem Kulturzustande der Liegenschaften genügen, die allgemeinen Wegeverhältnisse der Gegend, die Wegeverbindungen des Gutes und die Entfernung der Abfahorte, die Klimaverhältnisse und die in den letzten zehn Jahren erzielten Verkaufspreise für Liegenschaften ähnlicher Art. Es handelt sich bei der generellen Wertermittlung um ein sachlich begründetes Gutachten darüber, ob der mit dem 25 fachen Grundsteuer-Reinertrage angenommene Wert als genügende Sicherheit anzusehen ist. Bleibt das Kreditansuchen innerhalb des 20 fachen Grundsteuer-Reinertrages oder bei Gebäuden innerhalb des 10 fachen Gebäudesteuer-Nutzungswertes, dann wird von einer besonderen Wertermittlung

überhaupt Abstand genommen; das gleiche ist der Fall, wenn eine landschaftliche oder eine aus neuerer Zeit herrührende gerichtliche Taxe vorgelegt wird oder wenn das gewünschte Darlehen innerhalb zwei Drittel, bei Gebäuden innerhalb der Hälfte des Wertes bleibt, welcher sich für Liegenschaften aus dem Durchschnitt der letzten un-  
verdächtigen Erwerbspreise und des mit 6 % kapitalisierten Grund-  
steuer-Reinertrages oder sonst nachzuweisenden Nutzungswertes usw.  
ergibt.

Bei genereller und spezieller Wertermittlung kommen von dem ermittelten Werte mit dem 20 fachen Betrage in Abzug, nach dem Durch-  
schnitt der letzten sechs Jahre berechnet: die Staats-, Provinzial-, Kreis-  
und ähnlichen Abgaben, die Kirchen-, Pfarr-, Schul- und ähnlichen  
Abgaben, die Ortskommunallasten, soweit alle diese mit Rücksicht auf  
die Erträge des Grundstücks auferlegt sind; ferner die auf speziellen  
Rechtstiteln beruhenden dinglichen Lasten, Servituten usw. und die  
Feuerversicherungskosten.

Dem erwähnten generellen Wertermittlungsverfahren ähnlich ist die  
Wertermittlung, die für ländliche Grundstücke die Bayerische Handels-  
bank<sup>1</sup> in Anwendung bringt.

Sie schreibt für landwirtschaftliche Grundstücke regelmäßig eine  
Grundtaxe vor; nur in besonderen Fällen, insbesondere bei größeren  
Gütern ist eine Ertragstaxe aufzunehmen.

In beiden Fällen bildet die Grundlage der Taxe eine Gutsbe-  
schreibung.

Die Gutsbeschreibung ist, je nach der Größe des Grundstücks  
und des darauf nachgesuchten Darlehens, mehr oder minder eingehend ab-  
zufassen. Sie soll die Gesamtheit der Umstände erkennen lassen, welche für  
die Würdigung des Darlehensantrags von Belang sind und von den Taxa-  
toren in Betracht gezogen wurden. Dazu gehören außer den oben bei der  
generellen Wertermittlung aufgeführten Tatsachen (örtliche und klimatische  
Lage der Grundstücke, Beschaffenheit und Kulturzustand derselben, Beschaffen-  
heit von Gebäuden, lebendem und totem Inventar) auch folgende:

Arbeiterverhältnisse (Art und Menge der zur Verfügung stehenden  
menschlichen Arbeitskräfte, Leistungsfähigkeit der letzteren, die zu zahlen-  
den Löhne usw.);

<sup>1</sup> Einige andere süddeutsche Banken scheinen, wenigstens dem Wortlaut ihrer  
Wertermittlungsanweisung nach, soweit sie dem Verfasser vorlagen, am Ertrags-  
taxensystem festzuhalten. Den begründeten Zweifel, ob es sich voll durchführen ließe,  
kann ich ihnen gegenüber nicht unterdrücken. Die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-  
Bank lehnte die Mitteilung ihrer Wertermittlungsanweisung ab.

Verkehrs-, Absatz- und Preisverhältnisse für die zu verkaufenden oder anzukaufenden landwirtschaftlichen Produkte;

vorhandene technische Nebengewerbe (Angaben über deren Umfang, z. B. über den Malzverbrauch einer Brauerei, das Kontingent einer Brennerei Realrecht oder Konzession?);

Beziehungen des Gutes zu Staat und Gemeinde, insbesondere die zu tragenden Steuern und sonstigen Lasten;

auf privatrechtlichen Titeln beruhende Verpflichtungen oder Rechte des Gutes;

Art und Höhe der Verschuldung des Gutes sowie die Möglichkeit zur Erlangung von Kredit;

Vorgeschichte des Gutes (Besitzdauer des gegenwärtigen Besitzers und seiner Familie; Besitzveränderungen, ob freihändig oder im Zwangswege, mit Angabe der Kaufpreise usw.);

persönliche Verhältnisse des Besitzers; sein Ruf; Veranlassung der Darlehensaufnahme.

Die Aufnahme der *Grundtaxe*, d. h. die Feststellung des Kapitalwerts ohne vorgängige Ermittlung des Reinertrags, kann auf doppelte Weise erfolgen:

1. durch direkte Abschätzung des Grundstücks nach Maßgabe seiner natürlichen Beschaffenheit und der seine Ertragsfähigkeit außerdem beeinflussenden Verhältnisse,
2. durch Verwertung der zu Grundsteuerzwecken staatlich ermittelten Ertragsziffern (Grundsteuer-Verhältniszahl, Grundsteuer-Reinertrag, Steuereinheit u. dgl. m.), soweit solche vorliegen und soweit sie noch zutreffen.

Es ist Sache der Erwägung des Einzelfalles, ob das eine oder das andere Verfahren zur Anwendung kommen oder ob und inwieweit das eine mit dem anderen verbunden werden soll. Jedenfalls sind daneben die für das Grundstück bezahlten Erwerbs- oder Pachtpreise, aber auch die Preise zu berücksichtigen, welche in derselben Gegend beim Erwerb oder Pacht von ähnlich gelegenen und beschaffenen Grundstücken durchschnittlich bezahlt werden.

Den allgemeinen Grundsätzen entsprechend ist für die Bewertung der Zustand maßgebend, in welchem sich das Grundstück zur Zeit der Beleihung befindet und bei ordnungsmäßiger Bewirtschaftung von jedem Besitzer erhalten werden kann. Auf eine beabsichtigte oder mögliche Steigerung des Ertrages ist keine Rücksicht zu nehmen, auf einen außergewöhnlichen Kulturzustand nur, insofern die Erhaltung desselben bei gewöhnlicher Bewirtschaftung möglich ist.

Besondere Aufwendungen, die gemacht werden müssen, um den vorhandenen Zustand zu erhalten, so namentlich Aufwendungen für Dämme, Uferschutz, Ent- und Bewässerung, sind mit ihrem Kapitalwert in Abzug zu bringen.

Gebäude kommen nur in Anschlag, soweit sie nicht nur als Wirtschaftsgebäude dem Betriebe dienen, sondern selbständigen Ertrag abwerfen. Weinberge, Hopfengärten und sonstige Anpflanzungen sind nur mit dem Werte der Grundfläche zu berücksichtigen. Das gleiche gilt von Torf- und Lehmgründen; Torf- und Lehmgewinnung bleiben außer Betracht. Auch für die Bewertung von Wäldern ist regelmäßig nur der Bodenwert, der Holzertragswert nur dann maßgebend, wenn ein forstwirtschaftlicher Betrieb möglich und nicht nur ein auf richtigen Grundsätzen beruhender Betriebsplan, sondern auch ein Verwaltungs- und Aufsichtspersonal vorhanden ist, welches die entsprechende Bewirtschaftung gewährleistet.

Wird eine Ertrags-taxe aufgenommen, so ist auf Grund der Gutsbeschreibung und eines Wirtschaftsplanes einerseits der Rohertrag, andererseits der Wirtschaftsaufwand zu ermitteln und auf diese Weise der Reinertrag und der demselben entsprechende Kapitalwert festzustellen.

Auch in den Ausnahmefällen, in welchen dieses Verfahren als tunlich und geboten erscheint, sind die zu ermittelnden Kauf- und Pachtpreise für ähnliche Güter der Gegend so wenig wie diejenigen, die für das zu beleihende Gut selbst erzielt wurden und werden, außer Berücksichtigung zu lassen.

Ausdrücklich schreibt die Wertermittlungsanweisung den Ermittlungsbeamten vor, mit Unbefangenheit und Sorgfalt zu individualisieren, d. h. die allgemeinen Grundsätze so zur Anwendung zu bringen, daß die besonderen Umstände jedes einzelnen Falles so erschöpfend und zutreffend als möglich gewürdigt werden. Die Aufgabe der Ermittlungsbeamten wird um so verantwortungsvoller, je größer mit dem zu beleihenden Gute das Darlehen wird, das auf Grund der Wertermittlung hingegeben werden soll. Im Rahmen der Anweisung ist es weder möglich noch zweckmäßig, erschöpfend vorzuschreiben, was in jedem einzelnen Falle und namentlich in den wichtigeren Fällen berücksichtigt werden soll, zumal da die Begutachtung der letzteren nur Sachverständigen übertragen werden kann, welche mit der landwirtschaftlichen Taxationslehre vollkommen vertraut, in ihrer Anwendung erfahren und mit den örtlichen Verhältnissen möglichst genau bekannt sind.

Soweit die Hypothekenbanken ihr landwirtschaftliches Beleihungsgeschäft nicht systematisch ausgebaut haben, sind sie ganz auf die Schätzungen außenstehender Sachverständiger angewiesen. Als solche kommen Landwirte, Kreisverordnete, Landmesser, Ökonomie-Kommissare, Landschafts-Deputierte, Forstfachverständige, Gerichtsschöffen, gerichtliche Sachverständige in Frage. Trotz der großen Zahl der sich anbietenden Sachverständigen ist es aber gerade die besondere Eigen-

art der ländlichen Schätzung, die die meisten Hypothekenbanken davon abhält, diesem Zweige des Realkredits ständige Aufmerksamkeit zuzuwenden.

### c) Die Schätzung städtischer Grundstücke<sup>1</sup>.

Die landwirtschaftliche Taxationslehre hat ihren hohen Grad wissenschaftlicher Vervollkommenung dem Umstande zu danken, daß der landwirtschaftliche Betrieb auf der unmittelbaren Bearbeitung des Grund und Bodens zur Erzeugung von Bodenprodukten mit Hilfe der im Boden wirksamen vegetativen Kräfte sich richtet, wobei in der heutigen Agrarverfassung das Erträgnis der Bodenbewirtschaftung dem Eigentümer unmittelbar in der Form der natürlichen Fruchtserzeugnisse zufließt. Soweit nicht Nutznießungsrechte oder Pachtverträge dazwischentreten, ist seit den Agrarreformen des 19. Jahrhunderts normalerweise der Eigentümer des Bodens auch dessen Bewirtschafter; seine ganze wirtschaftliche Existenz gründet sich auf seinen Grundbesitz. Bei dem städtischen Grund und Boden kommt im Gegensatz hierzu wirtschaftlich nur die Tragfähigkeit in Betracht; sie ist allerdings nicht für alle Bodenarten gleichmäßig, aber die Technik ist verhältnismäßig leicht in der Lage, diese Verschiedenheiten zu überwinden, während beim landwirtschaftlichen Boden die Unterschiede gleich die ganze Betriebsweise beeinflussen und ändern. Der städtische Grund und Boden gibt ferner seine Erträgnisse nur auf Grund von Rechts-

<sup>1</sup> Literatur: Siehe die Anmerkung S. 322. Einen ersten Versuch, das städtische Taxationswesen wissenschaftlich zu begründen, stellt das Buch von Kampf, *Der Grundstückswert*, Berlin 1916, dar. Es bezeichnet sich als Handbuch zur Ermittlung des Werts ländlicher und städtischer Grundstücke. Meiner Ansicht nach sollte städtisches und ländliches Taxationswesen ganz getrennt behandelt werden. Die national-ökonomischen Gekurse des fleißigen Wertes sind unzulänglich. — Die theoretischen Grundlagen des städtischen Taxationswesens behandelt in Anlehnung an die Grenznutzentheorie der österreichischen Schule: Kleinwächter, *Das Wesen der städtischen Grundrente*, Leipzig 1912. Siehe auch Vredt, *Nationalökonomie des Boden*. Berlin 1900. — Praktische Gesichtspunkte verfolgen: J. Böheler, *Die Schätzung von Grundstücken für die Beleihung*. Jahrb. für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft. 26. Jahrg. 1902. S. 111. — B. Ehrlich, *Das Reichs-Hypothekendarleiengesetz in seiner wirtschaftlichen Bedeutung*. Berlin 1909. (2. Kap. Die Regelung des Darlehensverfahrens.) — F. W. Hartmann, *Die Bewertung städtischer Grundstücke in Preußen*. Berlin 1907. — A. Esfer, *Taxämter oder private Schätzungen? Eine wirtschaftliche Untersuchung über das Schätzungsweisen zu Beleihungszwecken*. Offen 1913. — Aufsätze im „Deutschen Ökonomen“, „Grundstücks-Archiv“ und in den wohnungspolitischen Zeitschriften, die aus Anlaß des preussischen Schätzungsamtsgesetzes veröffentlicht worden sind.

verhältnissen in der Form von Mietverträgen ab; soweit er unmittelbar selbst vom Eigentümer genutzt wird, z. B. als Wohnung oder als stehendes Kapital im Fabrikunternehmen, ist diese Nutzung leicht auf den Geldvertrag der Vermietung umzurechnen. Eine Folge davon ist, daß der städtische Hausbesitz keine eigentliche Berufsausbildung verlangt, daß er daher sehr häufig nur die Bedeutung eines Nebenerwerbes beanspruchen kann, der das sonstige Berufs- oder Renteneinkommen ergänzt.

Gemeinsam ist sowohl dem landwirtschaftlichen wie dem durch Bebauung genutzten Boden die Beeinflussung des Ertrages durch die Lage; aber auch in bezug auf die Grundrentenbildung bestehen sehr wesentliche Unterschiede zwischen den beiden Hauptarten, die wir kurz dahin charakterisieren können, daß beim landwirtschaftlichen Boden der Ertrag innerhalb ziemlich weiter Grenzen ständig herauf- und heruntergeht, während die Grundrente nur langsam sich ändert. Beim städtischen Boden entwickelt sich dagegen, von besonderen Verhältnissen, die in der Entwicklung der Großstädte begründet sind, abgesehen, der Ertrag langsamer, die Grundrente aber oft enorm rasch. Es ist das lediglich ein Erfahrungssatz, der unendlich vieler Modifikationen fähig ist, aber fest steht, daß, gleichartige Wirtschaftsverhältnisse vorausgesetzt, die Bewegung der landwirtschaftlichen Grundrente nur dann erkennbar wird, wenn man aus den wechselnden Jahreserträgen langjährige Durchschnittserträge berechnet, während beim städtischen Boden die Erträge sich nur ändern können, wenn die jeweiligen Mietverträge ablaufen, wogegen die Grundrente außerordentlich rasch herauf- oder heruntergehen und dann oft große Sprünge machen kann. Da aber die Grundrente, die im Grunde nur eine theoretische Konstruktion ist, sich zahlenmäßiger Fixierung entzieht, so ist es wohl auf diesen Umstand zurückzuführen, daß eine wissenschaftliche Begründung des städtischen Schätzungswesens bis jetzt zu einem befriedigenden Ergebnis noch nicht gekommen ist.

Das der Praxis dienende Schätzungsverfahren geht beim städtischen bebauten oder zur Bebauung bestimmten Grund und Boden zunächst auf den Ertrag, weil dieser dasjenige Schätzungselement ist, das am sichersten festzustellen ist und nach dem daher auch beim Eigentumswechsel in erster Linie gefragt wird. Kommt ein Grundstück zum Verkauf, so wird regelmäßig der Nettoertrag kapitalisiert, wobei der Käufer feststellt, ob die Erträge, die das Grundstück durch Vermietung abwirft,

noch im angemessenen Verhältnis zum geforderten Verkaufspreise stehen. Diese Erträge sind bei bebauten Grundstücken unmittelbar gegeben und nicht ohne weiteres zu ändern. Während bei dem landwirtschaftlichen Grundeigentum der Käufer sich berechnen kann, ob und wie er durch vermehrte Arbeit, vermehrte Düngung usw. den Ertrag steigern kann, kauft der Erwerber des städtischen Grundstücks wohl auch in der Hoffnung auf gesteigerten Ertrag, aber noch öfters in der Erwartung des Gewinnes beim Wiederverkauf infolge der gestiegenen Grundrente, ein Gewinn, der freilich mitunter auch in sein Gegenteil umschlagen kann. Das Wesen des Spekulationskaufs liegt demnach in der wirtschaftlichen Natur des städtischen Grundeigentums begründet. Man muß diese Tatsache anerkennen, ohne vor unerwünschten sozialen Nebenwirkungen die Augen zu verschließen.

Die Bewegung der städtischen Grundrente greift bei größeren städtischen Gemeinwesen oft ziemlich weit in den noch unbebauten Umkreis der Stadt, der im übrigen noch landwirtschaftlicher Nutzung unterliegt, hinaus und schafft dort preissteigernde Momente, die auf den Grundstückswert oft von erheblicher Bedeutung sind. Die bisher landwirtschaftlich genutzten Grundstücke erhalten durch die Möglichkeit, mit Häusern bebaut werden zu können, einen höheren Wert als bisher, weil die durch ein Haus erzielbare Rente um ein Erhebliches größer ist als der durch landwirtschaftliche Bebauung erzielbare Ertrag. Daraus ergeben sich besondere Nachfrageverhältnisse gegenüber denjenigen Grundstücken, die vermöge ihrer Lage nicht mehr für landwirtschaftliche Nutzung allein in Betracht kommen. Und da es in einer Stadt, die ohnehin der Sitz aller kommerziellen Rührigkeit und Spekulation ist, immer Leute gibt, die geneigt sind, die Wertsteigerung zwischen landwirtschaftlich genutztem Boden und Wohnhausboden für sich auszunutzen, so bildet sich eine allmähliche Abstufung des Wertes der für städtische Bebauung in Betracht kommenden Grundstücke aus, weil sich die stärkste Nachfrage naturgemäß auf die unmittelbar zur Bebauung anstehenden Grundstücke richtet.

Der städtische Wohnboden begreift also drei Zonen:

1. der schon bebaute Stadtkern,
2. das baureife Gelände,
3. der der baulichen Erschließung langsam zuwachsende, einstweilen noch landwirtschaftlich genutzte Grund und Boden, soweit er schon

in eine Wertsteigerung durch die Möglichkeit späterer Grundrente eingetreten ist (das sogenannte „Brutto-Rohland“ der Terrain-Spekulation).

Bei schon bebauten Grundstücken ist der Ertrag unmittelbar in dem mit ziemlicher Sicherheit festzustellenden Mietsertrage gegeben. Bei Bauterrains der zweiten Zone ist maßgebend der Ertrag, den die nach den baurechtlichen Vorschriften zulässige Bebauung erwirtschaftet. Die Schätzung des Wertes kann von diesem Ertrage ausgehen, muß aber dabei berücksichtigen, daß es möglicherweise noch lange dauert, bis das Grundstück tatsächlich zur Bebauung gelangt und daß in der Zwischenzeit die Grundwertverhältnisse sich stark ändern können. Die Grundstücke der dritten Zone unterliegen nur einer rein spekulativen Wertbemessung, weil bei ihnen die Chancen der möglichen Bebauung noch ungewisser sind. Für den organisierten Bodenkredit kommen Grundstücke dieser Art nur als landwirtschaftliche Grundstücke in Frage, gestatten aber als solche eine etwas weitergehende, aber individuell zu erfolgende Bemessung der zulässigen Beleihungsgrenze, weil immerhin mit der weiteren Wertsteigerung des Grundstücks gerechnet werden kann.

Wir stellen die bei der Wertermittlung für die unbebauten Grundstücke in Betracht kommenden Gesichtspunkte hier zunächst zurück und besprechen sie im Zusammenhang mit der Erörterung der Beleihungsfähigkeit solcher Objekte für die Hypothekenbanken in dem folgenden Abschnitt über die Zusammenfassung des Hypothekenbestandes. An dieser Stelle beschränken wir uns auf die Schätzung bebauter Grundstücke.

Der durch Kapitalisierung des Mietertrages gewonnene Wert wird in Vergleichung gestellt mit demjenigen Werte, der sich durch Ermittlung der Erwerbs- und der Herstellungspreise ergibt. Wenn der Ankauf eines Grundstücks nicht zu weit zurückliegt, dann gehört der gezahlte Kaufpreis sicherlich zu den unentbehrlichen Komponenten des Schätzungsverfahrens. Aber es fragt sich, ob der gezahlte Preis nicht zu hoch oder zu niedrig gewesen ist. Hierüber kann nur langjährige sachkundige Erfahrung entscheiden. Bei städtischen Grundstücken gehören Erwerbspreise nicht zu den objektiv mit Sicherheit feststellbaren Elementen.

Das gleiche gilt für die Schätzung der möglicherweise zu erwartenden Verkaufspreise. Anhaltspunkte bieten nur die Liegenschaftsverkäufe benachbarter und ähnlicher Grundstücke; es ist jedoch daran festzuhalten, daß bei städtischen Objekten keins genau dem andern gleicht, daß jedes

Grundstück und jedes Haus seine eigenen wertbestimmenden Gründe hat, die sich niemals vollständig wiederholen.

Etwas anders ist es mit den Herstellungskosten eines Hauses. Abgesehen von den Kosten des Grunderwerbs, auf die das eben Gesagte in erster Linie Anwendung zu finden hat, ist die übrige Herstellung eines Hauses leicht festzustellen, in den normalen Fällen eines Miethauses z. B. ziemlich genau in der Einheit des Quadratmeters bebauter Grundfläche oder des Kubikmeters ummauerten Raumes. Diese Schätzung ist dann am sichersten, wenn das gebaute Haus noch neu ist oder überhaupt erst gebaut werden soll. Das Baudarlehen, das mit Fortschreiten des Baues ratenweise zur Auszahlung gelangt, ist, vom Standpunkt der Schätzung aus gesehen, dasjenige, das auf objektiv sicherster Grundlage ruht.

Bei jedem Hypothekendarlehen jedoch, das ein älteres Objekt betrifft, sind bei dem Schätzungsverfahren Veränderungen in den wertbestimmenden Verhältnissen zu berücksichtigen. Diese Veränderungen beruhen auf der schon besprochenen Änderung im Kapitalisationszinsfuß, auf der Abnutzung und auf Änderung im Grundrentenertrage, die aus gesellschaftlichen Tatsachen, wie Bevölkerungsvermehrung, Verkehrsentwicklung usw. entstehen.

Den Einfluß des Kapitalisationsfaktors haben wir oben<sup>1</sup> besprochen. Hinsichtlich der Abnutzungsquote bei der Bewertung eines fertigen Hauses muß man sich immer die Frage vorlegen, daß der Erwerb eines Hauses die Erwägung bei dem eventuellen Käufer verursacht, zu welchem Preise er das seinen speziellen Bedürfnissen entsprechende Haus selber bauen lassen kann. Der wirkliche Erwerb wird dann freilich noch von dem Urteil darüber abhängig gemacht, wie groß die mit dem Selbstbauen verbundene Mühe und Gefahr und der Zeitverlust ist, um doch dem Erwerb des fertigen Hauses auf dem Wege des Kaufs den Vorzug zu geben. Man wird also den Wert eines Hauses nicht ansehen dürfen, ohne die Kosten zu berücksichtigen, die bei Ankauf eines in gleicher Lage und Beschaffenheit gegebenen Baugrunds, vermehrt um die Baukosten des Hauses, bei Selbsterstellung aufzuwenden sind. Unter Berücksichtigung dieses Umstandes kombiniert sich bei alten Häusern der Beleihungswert aus dem Ertragswert und dem Baukostenwert, indem ein der Abnutzung entsprechender Anteil von dem ermittelten Baukostentwerte abgezogen wird. Im allgemeinen

<sup>1</sup> Seite 326.

geht man bei älteren, reinen Wohnhausbauten in der Weise vor, daß man ein gewisses Durchschnittslebensalter annimmt und aliquote Abschreibungen vom Baukostenwert vornimmt.

Es ergibt sich aus dem Vorstehenden, daß für die Beleihung eines Hausobjekts nach dem Ertragswert am besten derjenige Wert sich eignet, der bei Neubau eines Hauses festgestellt wird. Die dem Neubau zugrunde gelegten kalkulatorischen Berechnungen können in diesem Moment noch am besten auf ihre Richtigkeit geprüft werden; die Schätzung vereinfacht sich überhaupt im wesentlichen auf eine Kritik dieser kalkulatorischen Unterlagen, zu denen ja auch eine Vorherbestimmung der Mietpreise gehört. Nun tritt aber als wesentlichster und ganz rein subjektivem Ermessen unterliegender Faktor des Schätzungs Wesens die Einwirkung der Veränderungen in der Grundrente uns entgegen. Der augenblickliche Ertragswert eines Gutes oder eines Hauses setzt sich aus Kapitalzins und Grundrente zusammen; die Grundrente und damit der Ertragswert eines Hauses aber bildet niemals eine stabile Größe. Daß die Grundstücke einer Stadt, je nach besser, mittlerer oder geringerer Geschäftslage oder nach guter oder minder guter Wohnlage verschieden hoch im Werte stehen, ist eine altbekannte und ihren Ursachen nach ganz natürliche Erscheinung, und da eine Stadt ein im steten Fluß der Entwicklung sich befindender Organismus ist, so kommen Wertveränderungen der mannigfachsten Art vor. Die fertigen Häuser unterliegen also nicht nur der naturgemäßen Abnutzung, sondern auch den Veränderungen der Bodenwerte, und zwar können diese Bodenwerte so steigen, daß der Wert des Objektes trotz der Abnutzung stabil bleibt oder gar sich noch weiter vermehrt. Es können aber auch die Bodenwerte sinken, in welchem Falle eine doppelte Wertminderung das Haus trifft. Bis jetzt hat sich in unseren Städten die Minderung der Bodenwerte, von außergewöhnlichen Ereignissen abgesehen, nur in örtlich begrenztem Umfange und stets in einem sehr langsamen Tempo vollzogen, das sehr zu dem in den Großstädten so häufig beobachteten sprunghaften Hinaufgehen der Bodenwerte im Gegenjake stand. Eine Gewähr, daß das immer so sein würde, ist freilich nicht gegeben. Wie nach dem Kriege die Verhältnisse liegen werden, ist zurzeit (November 1917) noch ganz ungewiß.

In jeder Schätzung eines bebauten Grundstückes liegen daher aleatorische Momente, die der betreffende Taxator eingehend zu würdigen imstande sein muß. Ist ein Grundstück durch praktische, der Lage und den ortsüblichen Anforderungen entsprechende Bebauung ausgenutzt,

so wird es regelmäßig eine sachgemäße Rente des Anlagekapitals erbringen, und es wird der Durchschnitt zwischen dem Grund- und Bauwert einerseits, dem Nutzungswert andererseits als Grundstückswert der Beleihung zugrunde zu legen sein. — Ist dagegen der Sachverständige der Ansicht, daß der Beleihungswert ein anderer sei, so hat er dies in der Abschätzung zum Ausdruck zu bringen und zu begründen. Es wird insbesondere bei nicht sachgemäßer Bebauung eines Grundstücks als Beleihungswert je nach Umständen nur der Baustellenwert oder nur der aus der dermaligen Bebauung sich ergebende Nutzungswert anzunehmen sein. Bei allen Wertfestsetzungen sind die tatsächlich bezahlten Preise, sofern sie glaubhaft nachgewiesen sind und gegen ihre Sachgemäßheit keine Bedenken bestehen, in erster Linie zu berücksichtigen. Ist der Sachverständige indeß der Ansicht, daß diese tatsächlichen Preise von den ortsüblichen nach oben oder unten abweichen, so hat er unter Erwähnung des Grundes der Abweichung die ortsüblichen Sätze einzustellen. Beispiele: Besonders hoher Kaufpreis bei Verkauf von Baustellen ohne Anzahlung mit Baugeld, besonders hoher Mietpreis unter Berücksichtigung einer derzeit bestehenden, einem Nachfolger nicht sicheren Wirtschaftskonzession u. dergl., besonders niedriger Kauf- oder Mietpreis mit Rücksicht auf nahe verwandtschaftliche oder sonstige Beziehungen<sup>1</sup>.

Hierzu kommen nun noch eine Reihe von generellen Momenten, die in Betracht zu ziehen sind, wenn man die Beleihungswerte verschiedener Stücke miteinander in Vergleich zieht, die aber auch schon dann in Betracht kommen, wenn in größeren Städten die Beleihungen sich über verschiedene Stadtteile erstrecken. Der Bodenkredit fragt bei seinen Schätzungen stets nach der Verkehrslage. Die Entfernung vom Marktplatz, vom Bahnhof, von der nächsten Straßenbahnhaltestelle, von der nächsten Verkehrsstraße mit Läden für den Einkauf der täglichen Lebensbedürfnisse ist für die Schätzung des Grundstücks oft von ausschlaggebender Bedeutung. Kann diese Vorfrage nicht befriedigend gelöst werden, wird nicht selten die Beleihung von vornherein abgelehnt.

Die Regel ist, wie bereits oben<sup>2</sup> erwähnt, daß die Hypothekenbanken nur nach Orten beleihen, die sie ganz genau nach allen ihren lokalen Entwicklungsverhältnissen hin kennen; doch verlangen diejenigen Um-

<sup>1</sup> Wertermittlungsanweisung der Frankfurter Hypothekenbank vom 8. Dezember 1899, Ziffer 6 und 7.

<sup>2</sup> Siehe S. 312 ff.

stände, die veränderlicher Natur sind, jederzeit ein Eingehen auf die Einzelheiten dieser Art. In Betracht kommen

- a) Größe des Wohnplatzes: Großstadt, Mittelstadt, Kleinstadt, Vorort, flaches Land in größerer oder geringerer Entfernung von der Stadt,
- b) fortschreitende oder stagnierende Bevölkerungszunahme,
- c) Wohnstadt (Residenz-, Universitäts-, Garnisons-, Beamten-, bevorzugte Rentnerstadt) oder Industriestadt mit zahlreicher Arbeiterbevölkerung,
- d) Tendenz der Wohnungsmieten, ob steigend oder fallend,
- e) günstige oder ungünstige Steuerverhältnisse, Kommunal финанzen,
- f) Eisenbahnknotenpunkt oder Lage an Nebenbahn,
- g) entwickelte Verkehrsverhältnisse innerhalb der Stadt (Straßenbahnen); Kanalisation, Wasserleitung; günstige hygienische Verhältnisse (Sterblichkeit); Schulen,
- h) Charakter der Bevölkerung, ob intelligent und unternehmungsfreudig oder wenig beweglich und sehr konservativ in Sitten und Anschauungen,
- i) bauliche Entwicklung nach gefunden städtebaulichen Prinzipien,
- k) Lage des Baugewerbes der Stadt.

Alle diese Momente ergeben in ihrer Gesamtheit eine gewisse Tendenz, die zu beurteilen Sache der mit der Schätzung betrauten Organe, in noch höherem Maße aber Sache der Bankleitung ist, die für die Feststellung der zulässigen Beleihungshöhe die Verantwortung trägt. Je nachdem diese Tendenz in gradueller Abstufung positiv oder negativ beurteilt wird, erleidet die auf Grund der reinen Ertragswerte und der Erwerbs- und Produktionskosten aufgestellte Schätzung eine individuelle Korrektur, die man die „Grundrentenkorrektur“ nennen kann, weil es in der Hauptsache die die Entwicklung der städtischen Grundrente beeinflussenden Faktoren sind, auf die sie zurückgreift. Eine auf noch so genauen Ertrags- oder Erwerbskostenberechnungen aufgestellte Schätzung gibt noch keinen richtigen Beleihungswert, sondern nur ein Rohergebnis, wenn sie nicht durch die Grundrentenkorrektur die richtige Einstellung erhält.

In diesem Zusammenhange betrachtet, gewinnt die Frage an Bedeutung, wie das Schätzungsverfahren zu organisieren ist, ob es den Bodenkreditinstituten selbst überlassen oder ob es in die Hand öffentlicher Organe gelegt werden soll.

### d) Die freie Schätzung.

Den Bodenkreditanstalten ist das Verfahren, wie sie den Wert der von ihnen zu beleihenden Grundstücke feststellen, bis jetzt zur eigenen Selbstbestimmung überlassen gewesen. Das Hypothekenbankgesetz gibt in § 12 lediglich die eine materielle Vorschrift, daß bei der Feststellung des bei der Beleihung angenommenen Werts nur die *dauernden Eigenschaften* des Grundstücks und der *Ertrag* zu berücksichtigen sind, welchen das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann, wobei dann der dieserart gewonnene Wert nicht höher angenommen werden darf, als der durch sorgfältige Ermittlung festgestellte *Verkaufswert* beträgt. Im übrigen ist der Aufsichtsbehörde nur das allgemeine Genehmigungsrecht vorbehalten. Nach § 13 hat die Hypothekenbank auf Grund der Vorschriften des § 12 eine „Anweisung über die Wertermittlung“ zu erlassen, die der Genehmigung der Aufsichtsbehörden aller der Bundesstaaten unterliegt, in denen die Bank Beleihungen vornehmen will. Über Beanstandungen, die von der Behörde erhoben werden, beschließt, wenn die Erledigung durch gütliche Einigung der Bank mit der Aufsichtsbehörde nicht zu erzielen ist, der Bundesrat, eventuell wird auf Antrag die Beschlußfassung des Bundesrats durch den Reichskanzler herbeigeführt.

Den Inhalt der Wertermittlungsanweisung kann demnach, vorbehaltlich dieses Genehmigungsrechts, jede Hypothekenbank ihren Anschauungen gemäß selbst feststellen, und die Staatsaufsichtsbehörden haben nur die generelle Möglichkeit, vor Erlaß der Anweisung oder Abänderung derselben Einfluß auf die materiellen Bestimmungen der Anweisung zu nehmen, indem sie zum Beispiel ausdrückliche Beobachtung gewisser baurechtlicher Vorschriften vorschreiben und anordnen, daß in den Schätzungsprotokollen hiervon ausdrücklich Vermerk zu nehmen ist oder dgl. Die Kontrolle darüber, daß die Vorschriften der Wertermittlungsanweisung bei der Schätzung innegehalten sind, ist dann die wesentliche Aufgabe der Staatsaufsichtsorgane, die sich durch Nachprüfung, Rückfragen usw. davon zu überzeugen haben. Daß diese Kontrolle freilich auch bei dem durchgebildetsten System der Staatsaufsicht nur eine summarische sein kann, ist selbstverständlich.

Als Vorschriften mehr formeller Art sind die Bestimmungen anzusehen, durch die das Hypothekenbankgesetz die Beziehungen des Beleihungswertes zu anderen Arten ermittelter Liegenschaftswerte regelt.

Hierzu gehört zunächst die Bestimmung in § 12 Abs. 1 H. V. G., daß der bei der Beleihung angenommene Wert den durch sorgfältige Ermittlung festgestellten Verkaufswert nicht übersteigen darf. Es wird also durch das Gesetz direkt vorgegeschrieben, zwei Werte festzustellen, einmal den Verkaufswert und sodann den Beleihungswert auf Grund der dauernden Eigenschaften und des Ertrages. Da dieser Beleihungswert nie höher als der Verkaufswert sein darf, kommt die Erwägung auf, daß es unter allen Umständen einen Wert geben muß, den das Grundstück nach menschlicher Voraussicht unter allen, auch den ungünstigsten Umständen, insbesondere auch unter dem Einflusse schlechter oder unglücklicher Wirtschaft dauernd behalten wird. Es können ungünstige Umstände eine außerordentliche Entwertung des Grundstücks herbeiführen, z. B. Todesfälle, Verkehrsänderungen, Verschlechterung des Mietwertes der Wohnungen in der betreffenden Stadtgegend infolge der zunehmenden Konkurrenz von modern ausgestatteten Wohnungen in neueren Stadtvierteln, Entstehung von Fabrikanlagen in der Nähe usw. Die Beziehung zwischen Mindestwert und Beleihungswert ist, daß die tatsächliche Beleihung immer noch durch den Mindestwert gedeckt sein muß. Je nachdem also die Bank berechtigt ist, bis zu drei Fünftel oder bis zur Hälfte des Beleihungswerts zu beleihen, darf dieser den Mindestwert auch nur um die restierenden zwei Fünftel oder drei Sechstel überschreiten.

Wie beim landwirtschaftlichen Kredit, so gibt es auch beim städtischen eine Anzahl Fälle, in denen das nachgesuchte Darlehenskapital so klein ist, daß es offenkundig ohne besondere Schätzung gewährt werden kann. Eine Handhabe hierzu bieten in Preußen die amtlich festgelegten Gebäudesteuer-Nutzungswerte. Die preußischen Hypothekenbanken bestimmen darüber, daß ohne eine besondere Wertermittlung der Wert festgestellt werden kann, wenn das gewünschte Darlehen innerhalb der ersten drei Fünftelle des Wertes bleibt, welcher sich ergibt aus dem Durchschnitt a) des letzten unverdächtigen Erwerbspreises, b) des mit 6 % kapitalisierten Gebäudesteuer-Nutzungswertes oder sonst nachzuweisenden Ertrages, c) der Feuerversicherungssumme. Ferner wird meist von der Aufnahme einer besonderen Schätzung abgesehen, wenn aus neuerer Zeit eine Lage des Grundstücks beigebracht wird, auf Grund welcher in dem betreffenden Bundesstaat das Grundstück mit Mündelgeldern beliehen werden darf, beispielsweise eine gerichtliche oder behördliche (vergl. § 12 Abs. 2 H. V. G.). Die Bayerische Handelsbank

nimmt von der Einleitung des Schätzungsverfahrens in folgenden Fällen Abstand:

1. wenn eine ortsbehördliche Schätzung vorliegt, für welche zufolge gesetzlicher Vorschrift des betreffenden Bundesstaates die Gemeinde haftet;
2. wenn ein Schätzungsgutachten aus früherer Zeit vorliegt und anzunehmen ist, daß inzwischen Veränderungen, durch welche der Wert des Grundstücks vermindert worden wäre, nicht eingetreten sind;
3. wenn der Verkaufspreis eine ausreichende Unterlage gewährt, sei es, daß er sich in einer mehrfachen Aufeinanderfolge von Besitzveränderungen als konstant erweist oder daß er sich nach sonstigen Anhaltspunkten als angemessen darstellt.

In den Fällen der Ziffern 2 und 3 kann in Ergänzung der vorläufigen Ermittlung auf Grund der Akten die Feststellung des baulichen Zustandes durch Sachverständige veranlaßt, aber auch ausreichend sein.

Wenn bei einem eingereichten Darlehensgesuch die vorläufige Prüfung nicht zur Ablehnung führt, wird das Schätzungsverfahren eingeleitet, indem die Direktion der Bank einen oder mehrere Sachverständige beauftragt, das Grundstück zu besichtigen und sich an der Hand des Belegmaterials auf Grund des Augenscheins und der an Ort und Stelle einzuziehenden Erkundigungen über den Beleihungswert des Grundstücks, unter Umständen auch über seinen Mindestwert, jedenfalls aber darüber, wie hoch es ohne Gefahr beliehen werden könne, in einem schriftlichen Gutachten zu äußern. Als Sachverständige für städtische Grundstücke kommen in Betracht: Baumeister, Maurermeister, Zimmermeister, Architekten u. dergl. Sie werden von der Bank ausgewählt, mit den Grundsätzen ihrer Beleihungspraxis bekannt gemacht und zur gewissenhaften Wertermittlung verpflichtet. Die Geschäftsordnung einer anderen süddeutschen Hypothekenbank bestimmt über die zu berufenden Taxatoren unter anderem folgendes:

Zum Taxator der Bank kann nur ein Mann bestellt werden, der in dem Ort ansässig ist, für welchen die Taxationen erforderlich sind. Über denselben müssen beste Auskünfte vorliegen, sowohl was seine Intelligenz wie seine Charaktereigenschaften betrifft. Er soll möglichst große Lokalkenntnis besitzen und damit gleichzeitig eine tunlichst große Kenntnis der Liegenschaftswerte. Er soll persönlich in Immobilienpekulationen nicht engagiert sein. Er muß die technische Vorbildung haben, um mit Zuverlässigkeit die richtige Disposition von Bauten und die Solidität von Gebäulichkeiten zu beurteilen, er muß den Wert des Grund und Bodens in den verschiedenen Stadtteilen kennen und die Wertveränderungen ver-

folgen, über die materiellen Preise jeweils sich vollkommen unterrichten, nicht minder über die Rentabilität der Gebäulichkeiten, insbesondere über die Mietspreise der einzelnen Wohnungen und Läden sich orientieren.

Der Taxator ist über die bei der Bank bestehenden Prinzipien des Beleihungswesens eingehend zu informieren. Er muß das Bewußtsein seiner zum mindesten moralischen Verantwortlichkeit für die Richtigkeit der Taxation haben. Er ist insbesondere darauf hinzuweisen, daß der architektonische Schmuck eines Hauses für die Verkäuflichkeit und für die Höhe des Kaufpreises, folglich auch für seine Schätzung vielfach nicht in Betracht kommt, daß auch die unter Umständen hohe Rentabilität eines Gebäudes namentlich bei älteren Gebäuden für die Bemessung des Werts vielfach nicht bestimmend sein darf, daß er nicht unter dem Eindruck vorübergehender lokaler Strömungen, die eine innerlich nicht berechnete Wertserhöhung von Gebäulichkeiten veranlassen, seine Taxen abgeben möge, daß die Taxen für die Regel Darlehensverträgen zur Grundlage dienen, die eine längere Reihe von Jahren bestehen bleiben und daher die während einer solchen Zeit möglicherweise eintretenden ungünstigen Kombinationen zu berücksichtigen sind.

Der Taxator soll die Anträge auf Fertigung einer Taxe nur von der Bank selbst oder deren Vertreter für das Hypothekengeschäft an dem betreffenden Ort entgegennehmen, niemals direkt von dem Darlehenssuchenden. Er hat die Taxe der Bank direkt oder deren Vertreter abzuliefern. Er erhält seine Taxgebühren von der Bank oder deren Vertreter. Jede geschäftliche Beziehung zu dem Darlehenssuchenden soll seitens des Taxators tunlichst vermieden werden. Doch ist dem Taxator anheimgegeben, den Eigentümer des zu schätzenden Grundstücks bei der vorzunehmenden Besichtigung hinzuzuziehen und die erforderliche Auskunft bei ihm einzuholen.

Selbst wenn der Taxator das Objekt, für welches die Taxe abzugeben ist, persönlich genau kennt, soll er gleichwohl speziell in Rücksicht auf die für die Bank zu fertigende Taxe das Objekt persönlich besichtigen. Die Tatsache, daß dies geschehen sei, ist in dem Gutachten des Taxators zu bestätigen. Die persönliche Besichtigung durch den Taxator kann nicht durch die Besichtigung eines von ihm Delegierten ersetzt werden. Die Gutachten sind stets schriftlich zu erstatten.

Der Taxator hat in seiner Schätzung das Objekt, worauf sich die Schätzung bezieht, auf das genaueste zu bezeichnen, so daß über die Identität des zu beleihenden und des zu schätzenden Objektes keinerlei Zweifel besteht.

Er hat über die Flächenmaße aus den amtlichen Plänen sich zu orientieren und haftet dafür, daß das seiner Schätzung zugrunde liegende Flächenmaß mit dem Flächenmaß, welches in den amtlichen Plänen enthalten ist, übereinstimmt. Jedem Gutachten ist ein Situationsplan anzufügen.

Der Taxator soll sich bemühen, die Erwerbspreise des betreffenden Objekts, welche tatsächlich in den letzten Jahren gezahlt wurden, festzustellen und diese Erwerbspreise sind dann im Gutachten mitzuteilen. Wenn er das Objekt höher oder niedriger taxiert als die effektiven Erwerbspreise der letzten Jahre, so ist dies besonders zu begründen.

Innerhalb der durch das Gesetz und die Wertermittlungsanweisung gezogenen Grenzen ist den mit der Wertermittlung betrauten Personen durch die nach Vorschrift des Gesetzes erlassenen Wertermittlungsanweisungen und die besonderen Dienstinstruktionen zur Pflicht gemacht, in erster Linie die absolute Sicherheit der Hypotheken im Auge zu behalten. Dabei sollen sie aber nicht vergessen, daß die Banken die wichtige wirtschaftliche Aufgabe zu erfüllen haben, die berechtigten Kreditbedürfnisse des Grundbesizes zu erfüllen. Die Anweisung über die Wertermittlung der Bayerischen Handelsbank setzt ausdrücklich fest: „Die Ermittlungsbeamten würden ihre Pflicht verkennen, wenn sie aus Scheu vor der pflichtmäßig zu übernehmenden Verantwortung die ihnen obliegende Sorgfalt bis zur Ängstlichkeit übertreiben und darauf ausgehen wollten, die mit jedem Geschäftsbetrieb verbundenen Gefahren nicht etwa auf das erreichbare Mindestmaß zurückzuführen, sondern auf Kosten des berechtigten Kreditbedürfnisses ganz und gar auszuschließen. Es handelt sich also darum, zwischen dem Interesse der Bank und ihrer Pfandbriefgläubiger an unbedingter Sicherheit und dem Interesse des Grundbesizes an Befriedigung seines Kreditbedarfs die richtige Mittellinie zu finden. Die Lösung dieser Aufgabe ist schwierig, aber, wie eine langjährige Erfahrung lehrt, nicht unmöglich, und sie wird um so sicherer gelingen, je gewissenhafter sich alle Ermittlungsbeamten bemühen, den Schwerpunkt ihrer Tätigkeit nicht in der mechanischen Anwendung schablonenhafter Regeln, sondern in der sorgfältigen Prüfung jedes einzelnen Falles unter möglichst erschöpfender Würdigung seiner besonderen Umstände zu suchen.“

Die Wertermittlungsanweisung der Bayerischen Handelsbank hat hier offen zu einem Grundprinzip des gesamten Schätzungswesens Stellung genommen, das die Anweisungen anderer Banken, soweit sie dem Verfasser vorgelegen haben, vorsichtigerweise nicht berühren. Es treten uns hier wiederum zwei verschiedene Gesichtspunkte entgegen. Eine Bank, die sich streng an bestimmte Beleihungsgebiete hält, über die sie grundsätzlich nicht oder nur in seltenen Ausnahmefällen hinausgeht, wird stets mit denselben Taxatoren arbeiten; eine Bank, die sich an

diesen Grundsatz nicht bindet, wird sich öfters verschiedener Sachverständiger bedienen müssen. Der ersteren Bank werden manche an sich wünschenswerte gute Beleihungsobjekte entgehen, die letztere wird größere Schwierigkeiten haben, stets zuverlässige Taxatoren zu gewinnen. Zwischen den beiden Extremen aber gibt es Übergangsstufen, und die meisten Banken pflegen bestimmte Beleihungsgebiete mit ständigen Taxatoren, ohne anderweitige gute Beleihungen, für die besondere Schätzer heranzuziehen sind, auszuschließen.

Es gehört zu den schwierigsten Aufgaben der Hypothekenbankorganisation, durch langjährige auswählende und erziehende Arbeit einen brauchbaren, zuverlässigen Stamm von Taxatoren und Vermittlern zu schaffen. In dem immer enger werdenden Siebe bleibt nur eine kleine Zahl von wirklich tüchtigen Elementen übrig, für deren Sachkunde und absolute Unantastbarkeit aber dann die Bank die Hand ins Feuer legen kann, Männer, von denen jeder einzelne es sich zur Freude und zur Ehre rechnet, der Bank, mit der er sich dauernd verbunden fühlt, als ein mit hoher Verantwortung belastetes Vertrauensorgan zu dienen. Diesen Taxatoren kann die Hypothekenbank dann auch unbezorgt eine gewisse Bewegungsfreiheit lassen, die im Interesse des Realcredits unbedingt notwendig ist, während den gelegentlichen Taxatoren, mögen sie auch noch so gut empfohlen sein, die Zügel straffer angezogen werden müssen. Letzten Endes muß der notwendige Ausgleich in beiden Fällen von den Instanzen der Bankleitung — Direktion und Aufsichtsrat — gefunden werden, die jedem Schätzungsgutachten, mag es in eigener Regie entstanden sein, mag es von einem oder mehreren ständigen oder nicht ständigen Sachverständigen außerhalb der Organisation der Bank herrühren, mit der notwendigen Kritik begegnen müssen.

Die Wertermittlungsanweisungen können daher nichts anderes geben als Leitsätze, die in der gewaltigen Fülle des Lebens dem Taxator die Innehaltung einer gewissen Methodik bei der Aufnahme seiner Erhebungen und der Berechnung des Beleihungswertes vorschreiben. Sie zwingen ihn, in dem Schätzungsprotokoll das Vorhandensein oder Nichtvorhandensein gewisser werterhöhender oder wertmindernder Umstände ausdrücklich festzustellen (z. B. ob Kanalisation, Beleuchtung und Wasserleitung vorhanden sind, welche Baubeschränkungen gelten usw.). Sie veranlassen ihn, bei Ermittlung des Bauwertes das verwendete Baumaterial und die Art der Bauausführung zu schildern, das Alter des

Gebäudes festzustellen u. dergl. Es handelt sich also immer um Interpretierung der im Hypothekendarlehensgesetz § 12 gegebenen kurzen Allgemeinvorschrift, deren Ergänzung die Banken durch die im § 13 vorgeschriebene Anweisung zur Wertermittlung vorzunehmen haben.

Manche Hypothekenbanken legen daher Wert darauf, daß dieses Gutachten nicht in schematischer Beantwortung von Fragen, sondern in freier Form erstattet wird, die namentlich auf die Sonderumstände ausführlich einzugehen gestattet, andere bevorzugen mehr die schematische Form. Die schematische Protokollierung hat den Vorzug, daß kein Punkt übersehen und die Nachprüfung erleichtert wird, aber sie hat den Nachteil, daß die sehr oft entscheidenden individuellen Umstände nicht die gebührende Berücksichtigung finden. Bei dem zuerst genannten Verfahren wird dann auch wohl eine besondere Dienststelle der Bank damit beauftragt, die Schätzungen in schematische, die Durchführung und Nachprüfung erleichternde Form systematisch zu gliedern, insbesondere alle rechnerischen Aufstellungen nachzuprüfen.

Von dem Gesichtspunkte einer systematischen Fortbildung des städtischen Tagationswesens aus betrachtet geben die Wertermittlungsanweisungen, so wie sie der Aufsichtsbehörde vorgelegt und von ihr genehmigt worden sind, im allgemeinen kein zutreffendes Bild. Sie sind meistens ergänzt durch interne Reglements, Instruktionen oder dergleichen, die ohne Inanspruchnahme der Aufsichtsbehörde in den Einzelheiten leichter ergänzt und abgeändert werden können, so daß die offizielle Wertermittlungsanweisung eigentlich nur das Gerippe darstellt. Ich entnehme einem solchen Reglement folgende Bestimmungen als Beispiel für die Durchführung der Schätzung, wie sie bei den Hypothekenbanken üblich ist.

Für alle städtischen und ländlichen Darlehensgesuche gilt gleichmäßig der Grundsatz, daß die Prüfung durchaus unter Berücksichtigung der individuellen Umstände des einzelnen Falles zu erfolgen hat und die Schablonisierung tunlichst zu vermeiden ist. Diese Individualisierung aber hat auch im Interesse des Darlehenssuchenden tunlichst zu erfolgen, insofern den besonderen Wünschen des Darlehenssuchenden, wenn sie mit der Sicherheit des Darlehens nicht kollidieren, tunlichst Rechnung getragen werden soll.

In Rücksicht auf die Zuberlässigkeit der Wertermittlung bzw. zur Kontrolle einer erfolgten Schätzung ist die Orientierung an Ort und Stelle durch ein Mitglied der Direktion oder durch einen hierfür besonders geeigneten Bankbeamten jeder anderen Form der Prüfung eines Darlehensgesuchs vorzuziehen. Dies gilt gleichmäßig für städtische wie für ländliche

Darlehen. Die Anwendung dieses Grundsatzes soll nicht von der Größe der Darlehensgesuche abhängig sein, aber selbstverständlich bei größeren Darlehensgesuchen vorzugsweise eintreten. Durch Lokalinspektion kann das Gutachten des Taxators nicht ersetzt werden, sofern auf Grund der Lokalinspektion einem Darlehensgesuch näher getreten werden soll. Doch kann auf Grund einer Lokalinspektion die Ablehnung eines Gesuchs kurzerhand erfolgen, auch ohne Begutachtung des Gesuchs durch den Taxator.

Wenn in bezug auf ein Beleihungsobjekt Meinungsverschiedenheiten zwischen der Direktion und dem Taxator entstehen, so ist stets die ungünstigere Meinung als Richtschnur der Entscheidung zu nehmen.

Die Schärer haben ein Tagebuch über die von ihnen für die Bank vorgenommenen Schätzungen sowie über die dabei berechneten Gebühren zu führen.

Die Bank hat für städtische und ländliche Darlehen neben den Schätzungen tunlichst weitgehende Kontrollen der Schätzungen zu beschaffen. Hierher gehört insbesondere die Ermittlung der letzten nachweisbaren, unverdächtigen Erwerbs-, Kauf- oder Tauschpreise der betreffenden Liegenschaften oder in Ermangelung solcher von gleichartigen und gleichwertigen Liegenschaften, die Ermittlung der Ertrags- und Mietzwerte, bei Gebäulichkeiten die Ermittlung der nachweislichen Herstellungskosten, der Einschätzung zur Feuerversicherung. Auch die Angabe der Grund- und Gebäudesteuer, sowie des amtlichen Nutzungswertes der Gebäude kann von Erheblichkeit sein.

In dem Gutachten ist der Wert des Grund und Bodens und der Wert der Gebäulichkeiten getrennt anzugeben, und die Werthbemessung ist zu motivieren. Bei der Feststellung des Grund- und Bodenwerts sind die ortsüblichen Preise zu berücksichtigen, aber nicht minder ist auf die Eigenart des betreffenden Grundstücks eine besondere Rücksicht zu nehmen, auf Faktoren, welche den Wert gerade des betreffenden Grundstücks erhöhen oder vermindern können. Bei besonders tiefen Grundstücken kann die Annahme besonderer Werthsätze für den vorderen und den zurückliegenden Teil des Grundstücks geboten sein.

Bei der Feststellung des Gebäudewerts, abgesehen von dem Grund und Boden, ist der Herstellungswert zu ermitteln, es ist also die Summe anzugeben, welche aufgewendet werden müßte, um die Gebäulichkeiten, so wie sie zur Zeit der Taxation sind, herzustellen (Zeitwert). Der bauliche Zustand ist eingehend zu begutachten. Die Höhe der Brandversicherungssumme ist für die Gebäulichkeiten anzugeben. Ob und in welchem Umfang durch Angabe der Brandversicherungssumme die besondere Wertermittlung der Gebäulichkeiten ersetzt werden kann, läßt sich generell nicht feststellen. Aus dem Gutachten muß ersichtlich sein, ob die Gebäude bzw. die einzelnen Teile der Gebäude aus Fachwerk, Steinen oder aus welchen sonstigen

Materialien erbaut sind. Bei Verträgen auf längere Dauer ist die allmählich eintretende Wertverminderung durch Abnutzung zu berücksichtigen.

Auf die Ermittlung des effektiven Ertragswerts ist die größte Sorgfalt zu verwenden. Die effektiven Mieten sind tunlichst durch Vorlage der Original=Mietverträge festzustellen. Es ist auf die Dauer der Mietverträge und die Modalitäten des Abschlusses Rücksicht zu nehmen, es ist zu prüfen, ob die Mieten auch bei ungünstigen Konjunkturen voraussichtlich erzielt werden können, insbesondere dann, wenn das Haus ganz oder teilweise gewerblichen Zwecken dient (Restaurationen, Läden, Werkstätten). Auf die zweckmäßige Disposition der einzelnen Lokalitäten ist hierbei besonders zu achten. Die etwaige raschere Abnutzung solcher Lokalitäten und ihre größere Reparaturbedürftigkeit ist in Erwägung zu ziehen. Es ist zu berücksichtigen und anzugeben, in welche Risikoklasse die einzelnen Teile der Gebäulichkeiten bei der Feuerversicherung eingeschätzt sind. Die ortsüblichen Abgaben und Lasten bzw. die konkreten Abgaben und Lasten für das betreffende Objekt sind bei der Feststellung des effektiven Erträgnisses in Rechnung zu stellen. Die Rentabilitätsübersicht ist für jedes Objekt getrennt nach den einzelnen vermieteten Teilen des Objekts in dem Gutachten anzugeben. Das ermittelte effektive Mietserträgnis ist zu kapitalisieren, und bei der Kapitalisierung ist der Prozentsatz der Kapitalisierung zu bezeichnen. Dieser Prozentsatz ist so zu wählen, daß die Nachhaltigkeit des Erträgnisses gesichert erscheint.

Wie man aus diesem Beispiele erzieht, ist von den Hypothekenbanken das ihnen vom Gesetz zugebilligte Privileg der Schätzungsfreiheit durchaus nicht in dem Sinne ausgelegt worden, als wenn es in ihrem Belieben stehen würde, sich beliebiger Sachverständiger zu bedienen oder die Schätzungen, die ihnen vorgelegt werden, unbezogen hinzunehmen. Man kann im Gegenteil behaupten, daß in formeller Beziehung alles getan worden ist, um möglichst zuverlässige Schätzungen zu erhalten.

Der Nachteil des städtischen Taxationswesens liegt in dem Mangel einer sachlichen wissenschaftlichen Durchbildung, wie sie für den landwirtschaftlichen Kredit in der Taxationslehre besteht, und die Ursache jenes Mangels ist in dem aleatorischen Charakter der städtischen Grundrente zu suchen, die sich jeder Berechnung und jeder Vorherbestimmung entzieht. Keine noch so ausgebildete formelle Organisation des städtischen Taxationswesens kann diesen Übelstand beseitigen, der darin besteht, daß ein noch so vorsichtig geschätztes und beliehenes Objekt nach Ablauf einer gewissen Zeit wider alles Erwarten notleidend geworden ist.

Der tatsächliche Gang des Schätzungsverfahrens wird im folgenden

noch an der Hand der Wertermittlungsanweisung der Bayerischen Handelsbank geschildert, die mit denen anderer Banken zwar nicht wörtlich, aber doch dem Sinne nach inhaltlich in den Hauptpunkten übereinstimmt<sup>1</sup>, im allgemeinen aber etwas ausführlicher gehalten ist, weil die Bank kein besonderes Schätzungsreglement erlassen hat.

Das zu erstattende Schätzungsgutachten hat zu enthalten:

1. die amtliche Beschreibung des Grundstücks,
2. eine Würdigung der örtlichen Lage,
3. den Grund- und Bodenwert,
4. eine Beschreibung der Gebäude,
5. den Bauwert,
6. den Mietertrag und den darauf beruhenden Nutzungswert,
7. den Beleihungswert,
8. Schlußbemerkungen.

Die amtliche Beschreibung des Grundstücks ist dem von der Meßungsbehörde gefertigten Situationsplan mit Flächenverzeichnis, sowie den Auszügen aus dem Grundsteuer-Kataster und aus dem Grundbuche (Hypothekenbuche), für außerbayerische Grundstücke den diesen Urkunden entsprechenden Belegen (Auszüge aus der Grundsteuermutterrolle, der Gebäudesteuerrolle u. dgl. m.) zu entnehmen.

Die örtliche Lage des Grundstücks ist einer sorgfältigen Würdigung zu unterziehen, welche sich auf die bisherige und auf die voraussichtliche weitere Entwicklung der Stadt und der Stadtgegend, den Charakter der letzteren (ob Geschäftsgegend, gesuchte feinere oder einfachere Wohnungslage u. dgl. m.), die Entfernung vom Mittelpunkt der Stadt und die Verkehrsverhältnisse (Straßenbahnen usw.), endlich auch auf die Beschaffenheit und die Ausstattung der Straße (Beleuchtung, Kanalisation, Wasserleitung) zu erstrecken hat.

Der Grund- und Bodenwert ist von der Lage und der Gestalt des Grundstücks, sodann aber davon abhängig, wie es baulich ausgenützt werden kann oder baulich bereits ausgenützt ist. Er ist unter Berücksichtigung der Preise, welche für Grundstücke in gleicher oder gleichwertiger Lage bezahlt werden und in der letzten Zeit bezahlt wurden, zunächst in einem Durchschnittssatze für den Quadratmeter und dann erst im Ganzen anzugeben.

Bei tieferen Plätzen können für das Vorland und das Hinterland verschiedene Durchschnittssätze zur Anwendung kommen.

Die Gebäude sind einzeln zu bezeichnen (Vordergebäude, Seiten-, Rück-, Gartengebäude, Flügelbau usw.) und mit der jeweils als geboten erscheinenden Genauigkeit zu beschreiben. In der Regel sind für jedes Gebäude anzugeben:

<sup>1</sup> Vgl. hierzu den Abdruck der Wertermittlungsanweisung der Preussischen Pfandbriefbank bei Dannenbaum. a. a. O. S. 45.

1. die Maßverhältnisse (Länge, Tiefe, Höhe bis zum Dach);
2. die Zahl und Höhe der Stockwerke (Untergeschoß, Erdgeschoß, Obergeschoße);
3. die Bauart (ob massive Umfassungswände, ob gewölbte Keller, Art der Bedachung) und das Baumaterial;
4. die äußere und innere Ausstattung (Stil der Fassade, Verputz; ob herrschaftliche, bürgerliche, einfache Ausstattung u. dgl. m.);
5. das ungefähre Alter;
6. der Bauzustand;
7. die bauliche Einteilung (Wohnungen und sonstige Räumlichkeiten);
8. ob die Gebäude in allen Teilen fertig sind, was daran noch fehlt, und welchen Aufwand die vollständige Fertigstellung noch erfordert.

Der Bauwert ist nach Quadratmetern der bebauten Fläche oder nach Kubikmetern des umbauten Raumes zu berechnen. Die Einheitsätze sind auf Grund der ortsüblichen Preise und unter Berücksichtigung der stattgehabten Abnutzung festzustellen.

Ausstattungssteile, welche nur besonderen Wünschen oder Bedürfnissen des jeweiligen Besitzers dienen, ohne den Wert des Anwesens dauernd zu erhöhen, sind mit zu erwähnen: aber bei der Wertberechnung nicht zu berücksichtigen.

Unabhängig von der Wertberechnung ist für jedes Gebäude die Brandversicherung anzugeben.

Zur Feststellung des Nutzungswertes ist der unter gewöhnlichen Verhältnissen dauernd zu erzielende Mietertrag zu ermitteln. Die einzelnen Posten, aus welchen sich derselbe zusammensetzt, sind regelmäßig im Gutachten selbst anzugeben; wenn statt dessen auf den vom Antragsteller vorgelegten Ausweis verwiesen wird, so muß der letztere mit der Bestätigung versehen sein, daß er vom Sachverständigen geprüft und richtig befunden wurde.

Von dem Mietertrag (Rohertrag) ist zur Deckung der ortsüblichen Lasten und Abgaben<sup>1</sup> und der mit Rücksicht auf Alter, Bauart und Verwendung der Gebäude im Jahresdurchschnitt zu erwartenden Erneuerungskosten ein Betrag in Abzug zu bringen, dessen Höhe der Sachverständige von Fall zu Fall nach pflichtmäßigem Ermessen festsetzt (in München regelmäßig 15 %). Der hiernach verbleibende Reinertrag ist zu demjenigen Zinsfuß zu kapitalisieren, welchen der Käufer eines Grundstücks gleicher Art üblicherweise verlangt und der Berechnung des Kaufpreises zugrunde legt. Dieser Zinsfuß bemißt sich im wesentlichen nach der Art und Verwendung der Grundstücke, und zwar dergestalt, daß bei Grundstücken mit einer kleineren Zahl besserer Wohnungen ein niedrigerer Satz (in der Regel 4—4½ %), bei Grundstücken mit einer großen Zahl geringerer Wohnungen ein höherer Satz (in der Regel 5—5½ %) anzunehmen ist.

Bei Gasthöfen, Saal- und Konzertlokalitäten u. dgl. ist als Erträgnis

<sup>1</sup> Wasserversorgung, Kaminjegergebühren, Feuerkasse.

nur derjenige Betrag in Ansatz zu bringen, welcher erreicht werden kann, auch wenn die Räumlichkeiten in anderer Weise (z. B. als Läden und Wohnungen) verwendet werden. In solchen Fällen sind an dem berechneten Gesamtwert auch die Kosten der Veränderung zu kürzen.

Der Nutzungswert von Hausgrundstücken, welche ausschließlich vom Eigentümer benutzt werden, ist auf Grund eines angemessenen Mietanschlages zu berechnen. Für das Ausmaß des letzteren ist der Mietertrag bestimmend, welchen Gebäude in gleicher Lage mit gleicher Einteilung und Ausführung abzuwerfen pflegen.

Auf Grund der besprochenen Feststellungen wird nun unter Berücksichtigung der allgemeinen Grundätze und der nachfolgenden Gesichtspunkte der Beleihungswert ermittelt. Ist ein Grundstück durch praktische, der Lage und den ortsüblichen Anforderungen entsprechende Bebauung ausgenützt, so bildet regelmäßig der sogenannte mittlere Wert, das ist das arithmetische Mittel zwischen dem Grund- und Boden- (Flächen-) und Bauwerte einerseits und dem Nutzungswerte andererseits den *Beleihungswert* des Grundstücks. Ist die bauliche Ausnützung des Grundstücks nur unvollkommen und einer erheblichen Verbesserung fähig, so wird vorwiegend der Flächen- und Bauwert, im entgegengesetzten Falle aber, bei ungewöhnlich günstiger Ausnützung, vorwiegend der Nutzungswert berücksichtigt. Das letztere gilt namentlich für besonders gut gelegene Grundstücke, deren Mietertrag im Verhältnis zum Bauwert außerordentlich hoch, zugleich aber auch im Hinblick auf die Lage als unbedingt sicher anzusehen ist.

Es ist Aufgabe des Sachverständigen, solche und andere Umstände zu würdigen, welche dagegen sprechen, den mittleren Wert als Beleihungswert anzunehmen, und er ist verpflichtet wie befugt, unter Angabe seiner Gründe den Beleihungswert höher, gegebenenfalls auch niedriger zu normieren, wenn ihm der mittlere Wert nicht als angemessen, insbesondere als den allgemeinen Grundätzen nicht entsprechend erscheint.

In den Schlußbemerkungen des Gutachtens ist das Gesamturteil des Sachverständigen über das Grundstück niederzulegen. Er hat sich insbesondere bei städtischen Grundstücken über die größere oder geringere Leichtigkeit und Sicherheit, mit welcher die Wohnungen, Läden ufm. wertentsprechend zu vermieten und für das Grundstück selbst geeignete Kaufliebhaber zu finden sind, ferner über die Aussichten auf künftiges Steigen der angenommenen Werte gutachtlich zu äußern, und hat im Anschlusse hieran zu erklären, ob er die in Bayern mit Rücksicht auf die Mündelsicherheit der Pfandbriefe vorgeschriebene regelmäßige Beleihung mit 50 %, oder ob und inwieweit er eine höhere Beleihung (bis zu äußerstens 60 %) oder auch eine niedrigere, oder ob er endlich die Ablehnung des Antrages für angezeigt halte. Ausdrücklich hat er auszusprechen, ob bei der von ihm begutachteten Beleihung nach seiner gewissenhaft erwogenen Überzeugung die Gefahr eines Verlustes ausgeschlossen sei.

Besondere Umstände, welche zur Kenntnis des Sachverständigen gelangt und für die Beurteilung des Darlehensantrags von Bedeutung sind,

finden, wenn sie nicht mit anderen Teilen des Gutachtens in näherer Verbindung stehen, in den Schlußbemerkungen Platz.

Dahin gehören insbesondere Umstände, die sich auf die persönlichen Verhältnisse des Antragstellers beziehen.

Diese Verhältnisse sind im übrigen von der Direktion zu ermitteln, können aber regelmäßig nur insofern Berücksichtigung finden, als sie unter Umständen dazu führen werden, trotz festgestellter dinglicher Sicherheit eine Beleihung abzulehnen oder nur in beschränktem Umfange zu bewilligen.

Aus der Beleihungspraxis der Bayerischen Handelsbank gebe ich im Anhang drei Schätzungsprotokolle wieder, von denen sich eines auf ein ländliches Grundstück in Bayern, zwei auf städtische Grundstücke beziehen, und zwar handelt es sich von den beiden letzteren um je ein vornehmes Einfamilienhaus und um ein Miethaus mit Kleinwohnungen. Alle drei Objekte sind so ausgewählt, daß sie keineswegs als besonders ausgesuchte Hypotheken begehrtester Qualität anzusehen sind; sie stellen Typen dar, die auch gewisse Mängel aufweisen, wenn diese natürlich auch nicht derart sind, daß Ablehnung gerechtfertigt erschienen wäre. Im Gegenteil, eine Hypothekendarlehenbank, die nur die allerstrengsten Ansprüche für zulässig ansehen würde, käme kaum in die Lage, dem Realkreditbedürfnis ausreichend Kapital zur Verfügung zu stellen, denn irgend etwas wird jeder Bau an sich haben, was individueller Kritik Anlaß zu Bemängelung bietet. Ebenso wie jede Wohnung irgendeinen schwachen Punkt hat, so hat ihn auch jedes Wohnhaus. Zweck der ausführlichen Schätzungsprotokolle, wie sie der privaten Schätzung eigentümlich sind, ist es, auf diese Punkte aufmerksam zu machen, sie in das richtige Licht zu stellen, ihr Verhältnis zu sonstigen Vorzügen des Hauses klarzulegen. Das eigentliche Wesen des Bauwerks, das, wenn auch zumeist ein Produkt handwerksmäßiger Technik, doch auch das eines großen geistigen Könnens und scharfer Überlegung ist, muß in diesen Erläuterungen der Schätzungsprotokolle zutage kommen; eine bloße schematische Aufzählung von Daten würde nur eine unvollkommene Vorstellung gewähren.

Wir werden jetzt die Frage zu prüfen haben, ob und in welcher Weise die amtliche Schätzung in Verbindung mit dem Schätzungszwang Aussicht hat, die Schwierigkeiten, mit denen die private Schätzung zu kämpfen hat, erfolgreicher zu überwinden.

### e) Die amtliche Schätzung<sup>1</sup>.

Der freien Schätzung durch Beauftragte der kreditgebenden Institute tritt die amtliche Schätzung durch öffentliche Organe (Taxationsbehörden, Schätzungsämter) gegenüber, die durch amtlich verpflichtete und beeidigte Personen auf Grund öffentlicher Bestallung ausgeübt wird. Die amtliche Schätzung kann durchaus fakultativ eingerichtet sein, derart z. B., daß wohl ein Schätzungsamt besteht, die Inanspruchnahme aber ganz dem freien Ermessen der Parteien überlassen bleibt. Denkbar ist sodann, daß bei grundsätzlich fakultativer Geltung ein Zwang doch in der Richtung besteht, daß, wenn ein Schätzungsamt in Anspruch genommen wird, der von ihm bestimmte Grundstückswert unter allen Umständen bindend ist (förmlicher Schätzungszwang). Weiterhin ist ein Zwang zur Inanspruchnahme eines Schätzungsamtes möglich, ohne daß dabei die freie Schätzung selbst ausgeschlossen bleibt, d. h. das Beleihungsinstitut ist gezwungen, ein Schätzungsamt in Anspruch zu nehmen, z. B. zu Kontrollzwecken, ist aber an dessen Schätzung nicht gebunden. Am schärfsten erscheint der Schätzungszwang ausgebildet bei dem System, das neuerdings die preußische Staatsregierung mit dem Entwurf des Schätzungsamtsgesetzes anstrebt (sachlicher Schätzungszwang). Dieser Entwurf wurde dem Preussischen Hause der Abgeordneten auf Grund Allerbh. Entschließung vom 10. Januar 1916 vorgelegt. Im Herrenhause wurde er zusammen mit dem Gesekentwurfe betr. Stadttschaften am 18. Oktober 1917 angenommen. Die Beschlufsfassung des Abgeordnetenhauses steht zur Zeit der Abfassung dieses (November 1917) noch aus.

Die Unterstellung der Hypothekenbanken unter den Schätzungszwang geht zwar noch nicht aus dem Wortlaut des Gesetzes, wohl aber aus dessen Begründung hervor. — Seite 22: Die Ausdehnung des Zwanges soll neben den übrigen Anstalten des öffentlichen Rechts<sup>2</sup> vornehmlich die Hypothekenbanken und die privaten Versicherungsunternehmungen erfassen. Für die letzteren bietet sich die

<sup>1</sup> Literatur: F. Steyrer, Schätzungsämter und Schätzungszwang. Bayerische Notariats-Zeitung 1916. S. 161 ff. — F. Schwarz, Zum Entwurf eines Schätzungsamts-Gesetzes. Bank-Archiv XV. 1915/16. S. 175. — F. Meyer, Zum Entwurf eines Schätzungsamts-Gesetzes. Schriften des Schutzverbandes für deutschen Grundbesitz. Nr. 23. Berlin 1916. — Nehmacher, Zur Frage der privaten Grundstücksschätzungen. Jahrb. der Bodenreform. 12. Bd. 1916. S. 1 ff.

<sup>2</sup> Also auch Sparkassen, Landescredittassen, kommunale Beleihungsanstalten usw.

Handhabe dazu im § 60 Abs. 5 des Gesetzes über die privaten Versicherungsunternehmungen, bezüglich der ersteren wird die Regierung für die Beleihung preußischer Grundstücke beim Bundesrat darauf hinwirken, daß dieser nach § 12 Abs. 2 des Hypothekenbankgesetzes die Bindung an die öffentlichen Schätzungen ausspricht. Dieser § 12 Abs. 2 lautet: „Soweit vor der Beleihung die Grundstücke durch eine öffentliche Behörde des Gebiets, in welchem sie liegen, abgeschätzt werden, kann der Bundesrat bestimmen, daß der bei der Beleihung angenommene Wert auch den durch eine solche Abschätzung festgestellten Wert nicht übersteigen darf.“

Diese Bestimmung bezog sich zur Zeit der Abfassung des Gesetzes auf die alten, schon seit vielen Jahren als Organe der freiwilligen Gerichtsbarkeit bestehenden Schätzungsbehörden. Wir finden solche in Baden (gemeinderätliche Schätzung durch Schätzungskommissionen auf Grund des Grundbuchausführungsgesetzes vom 19. Juni 1899, Fassung vom 1. August 1904, sowie auf Grund einer hierzu erlassenen Grundbuchdienstankündigung<sup>1</sup>), in Hessen (Dienstankündigung für die Großherzoglichen Ortsgerichte, Regierungsblatt Nr. 61 vom 2. Dezember 1899), in Württemberg (Verfügung des Justizministeriums vom 18. März 1914, betr. die amtliche Schätzung von Grundstücken, Amtsblatt Nr. 4 vom 27. März 1914), in Bayern (Schäferankündigung, Bekanntmachung der Kgl. Staatsministerien der Justiz und des Innern vom 14. Juli 1909, die Anweisung für die amtliche Feststellung des Wertes von Grundstücken betreffend); ferner gehören hierher die Feldgerichte in Nassau und einigen anderen (jetzt preußischen) Landesteilen<sup>2</sup>. Die amtliche Schätzung wird in Bayern im allgemeinen nicht viel für Zwecke der Beleihung in Anspruch genommen, wohl aber hat sie sich in Württemberg, Baden und Hessen gut bewährt, wie dem Verfasser auch von Seiten der dort heimischen Hypothekenbanken, die durchweg auf Grund der amtlichen Schätzung ihre Beleihungen gewähren, bestätigt wurde. Sie ist dort zur hodenständigen Einrichtung geworden, die sich in den Sitten und Anschauungen der Bevölkerung eingelebt hat, zumal den ländlichen Ver-

<sup>1</sup> Es ist hier die jeweils neueste gesetzliche Vorschrift gegeben. Die Institution selbst ist überall sehr alt. Eine jedoch in den Einzelheiten veraltete Zusammenstellung der bestehenden Schätzungsbehörden gibt Lühker a. a. O. S. 101; eine neuere Zusammenstellung befindet sich in der Begründung des Preuß. Gesetzentwurfs.

<sup>2</sup> Diese sollen durch das Schätzungsamtsgesetz aufgehoben werden.

hältnissen vollkommen gerecht wird, während es bei den städtischen, insbesondere den großstädtischen, Verhältnissen in Betracht kommt, daß die Städte selbst mit dem amtlichen Schätzungsverfahren groß geworden sind. Es ist ein sehr wesentlicher Unterschied, ob eine behördliche Institution auf lange Jahre Praxis und Tradition zurückblicken kann, oder ob sie neu geschaffen und mit einem Male auf längst bestehende und zugleich sich fortwährend weiterentwickelnde Lebensverhältnisse, wie sie eine moderne Großstadt bedingt, zwangsweise Anwendung findet. Wenn sie in dem einen Falle heilsam und fördernd wirkt, so ist damit noch nicht gesagt, daß sie das in dem andern Falle auch tut, zumal, wenn das Objekt so verschieden ist, wie Stuttgart oder Mannheim auf der einen, Berlin, Breslau oder Köln auf der andern Seite.

Klar und deutlich spricht nun die Begründung zu dem Schätzungsamtsgefeße aus: Nicht beabsichtigt ist die Ausdehnung des Zwangs auf die landschaftlichen Grundkreditanstalten, weil deren Schätzungsverfahren sich hervorragend bewährt hat. Dagegen soll diese Ausdehnung neben den übrigen Anstalten des öffentlichen Rechts vornehmlich die Hypothekenbanken und die privaten Versicherungsunternehmungen erfassen. Das heißt nichts anderes als: das Schätzungsverfahren der anderen Anstalten des öffentlichen Rechts, der Hypothekenbanken und der privaten Versicherungsgesellschaften hat sich nicht bewährt, wenigstens nicht so, daß von Staatswegen auf eine amtliche Regelung des Schätzungswezens verzichtet werden kann. Worin die Nichtbewährung des privaten Schätzungswezens beruhen soll, legt die Begründung dar. Sie äußert sich (auszugsweise) folgendermaßen:

„Durch das Vorherrschende der privaten Schätzerthätigkeit haben sich im Schätzungs- und Beleihungswezen erhebliche Mißstände entwickelt, so weit, daß eine tatsächliche Überschätzung der Grundstückswerte, insbesondere der städtischen, fast zur typischen Erscheinung geworden ist, und zwar, weil namentlich für Grund und Boden der Zukunftswert in weitgehendster Weise berücksichtigt wird; dadurch werden Grundstückswerte geschaffen, die nicht dem wirklichen Werte entsprechen, sondern Spekulationswerte darstellen. Diese systematische Überschätzung der Grundstückswerte, besonders in größeren Städten, ist eine der Hauptursachen, durch die das Bauland in übertriebener Weise verteuert, die ungeunde Grundstücksspekulation gefördert, eine allgemeine Unsicherheit in das Schätzungswezen gebracht wird und das Privatkapital durch die häufigen und großen Verluste bei

Zwangsversteigerungen das Vertrauen zu dem heutigen Schätzungssystem verloren hat. Die übertriebene Schätzung begünstigt ungesunde Mietsteigerungen, verteuert das Bauland und überspannt die Beleihung; durch letztere werden verhältnismäßig hohe Jahresleistungen für die zweite Hypothek verursacht, die durch den Mietpreis aufgebracht werden müssen.“

Auch darüber spricht sich die Begründung aus, worauf die Mängel und Schäden des jetzigen Schätzungswesens zurückzuführen seien:

„Da eine geregelte Ausbildung und sachkundige Überwachung der Schätzer nicht besteht, können ungeeignete und unzuverlässige Personen in den Schätzerberuf eindringen. Ferner bewirkt der freie Wettbewerb im Schätzergewerbe bei manchen Schätzern eine gewisse Abhängigkeit gegenüber den Wünschen der Auftraggeber und beeinträchtigt ihre Unparteilichkeit. Dies gilt namentlich für Gebiete mit angespannter wirtschaftlicher Entwicklung, in denen der Zubrang zur Schätzertätigkeit besonders groß zu sein pflegt. Vielfach wird deshalb der Zweck der Schätzung in unzulässiger Weise berücksichtigt. So ist festgestellt worden, daß ein Schätzer dasselbe Grundstück für eine Beleihung um das Doppelte höher als kurze Zeit vorher für eine Erbaueinandersehung bewertet hat. Bei Beleihungen ist häufig aufgefallen, daß die von den Darlehenssuchern beigebrachte Schätzung fast genau auf die zur Erlangung des gewünschten Darlehensbetrages erforderliche Höhe festgesetzt ist. Ferner sind bei solchen Schätzungen auch oft außerordentliche Wertüberschreitungen beobachtet worden. Nach einer anderen Wahrnehmung sind für dasselbe Grundstück von verschiedenen Schätzern Schätzungen aufgestellt worden, deren höchste die niedrigste um ein mehrfaches überstieg. Überhaupt sind bei Schätzungen mancher Schätzer ständige und offenkundige Überschreitungen des wirklichen Grundstückswertes nachgewiesen worden.“

Das Gesetz erstrebt also aus den angeführten Gründen den sachlichen Schätzungszwang an. Es motiviert das wie folgt:

„Falls im Beleihungswesen außerhalb des Bereichs der Mündelsicherheit auf jeden Schätzungszwang verzichtet werden sollte, würde die Wirksamkeit des Gesetzes sehr abgeschwächt werden. Es stände dann völlig im Belieben der Beteiligten, ob sie sich der Schätzungsämter bedienen wollen, und die Einrichtung der Privatschätzer würde mit ihren bisherigen Mißständen im wesentlichen fortauern. Die all-

gemeine Inanspruchnahme der süddeutschen kollegialen Schätzerbehörden und das Ansehen ihrer Schätzungen ohne gesetzlichen Schätzungszwang für Beleihungen spricht nicht gegen diese Befürchtung, weil das langjährige Bestehen der Schätzerbehörden das Emporkommen der Privatschätzer erschwert hat. Ein Schätzungszwang für Beleihungen wird aber nur dann nachhaltig wirken, falls er gleichzeitig eine sachliche Bindung an die Schätzungen der Schätzungsämter enthält. In dieser Form kann er zu einer wirksamen Handhabe werden, um den Wettbewerb zwischen den verschiedenen Beleihungsanstalten bei der Bemessung der Darlehenshöhe zu bekämpfen. Als weitere erwünschte Folge ist zu erwarten, daß sich der Wettbewerb dann auf die möglichst günstige Gestaltung der Darlehensbedingungen überträgt. Ein auf die Einholung einer amtlichen Schätzung beschränkter Zwang würde dagegen eine beliebige Überschreitung der amtlichen Schätzung ermöglichen und dadurch auch das Ansehen der Schätzungsämter schmälern.“

Durch das preußische Schätzungsamtsgesetz soll also der absolute Schätzungszwang den preußischen sowie auch den außerpreußischen Hypothekenbanken auferlegt werden, soweit Beleihungen innerhalb der preußischen Staatsgrenzen in Betracht kommen. Damit tritt für die deutschen Hypothekenbanken eine völlige Umwälzung der gesamten Daseinsgrundlagen ein, die uns zwingt, die Frage des amtlichen Schätzungszwanges einer Prüfung zu unterziehen.

Zunächst kommt in Betracht, daß das Schätzungsamtsgesetz für die Hypothekenbanken eine außerordentlich große Bequemlichkeit mit sich bringt. Es entläßt sie aus aller Verantwortlichkeit; der tatsächlich schwierigste Teil ihrer geschäftlichen Praxis wird behoben. Die Hypothekenbanken brauchen in Zukunft nur noch dafür zu sorgen, daß sie Pfandbriefe verkaufen. Für die nötigen Hypotheken sorgt das Schätzungsamt. Denn da niemand mehr auf erste Hypothek erhalten kann, als das Schätzungsamt vorschreibt, so ist die Tätigkeit der Hypothekenbank auf die eines bloßen Geldbewilligungsmechanismus herabgedrückt. Welcher Art die Hypotheken sind, mit denen sie ihre Pfandbriefe deckt, ist nur noch eine Frage der persönlichen Kreditwürdigung. Die sachliche Entscheidung über den Wert des Grundpfandobjektes trifft das Schätzungsamt. Die naheliegende Schlussfolgerung daraus wäre nun, daß die Bank zugleich auch der Verpflichtung enthoben wird, für

den Irrtum des Schätzungsamts einzutreten, wenn Zinsstokungen eintreten und das Objekt notleidend wird. Das ist nun freilich nicht der Fall. Die Begründung des Schätzungsamtsgesetzes jagt vielmehr, daß es den Leitern der Beleihungsanstalten auch künftig zur Pflicht gemacht sein wird, die amtlichen Schätzungen nachzuprüfen, wie bisher diejenigen ihrer Privatschätzer, und wenn sie zu hoch erscheinen, das Darlehen entsprechend zu verringern.

Nachprüfen lassen sich aber nur die formellen Bestandteile des Schätzungsprotokolls. Eine materielle Nachprüfung bedeutet im Grunde nichts anderes als eine nochmalige, vielleicht vereinfachte und auf wichtige Einzelheiten beschränkte Schätzung. Eine Kritik der amtlichen Schätzung ist jedoch nur zugelassen, wenn letztere zu hoch, nicht aber, wenn sie zu niedrig ausgefallen ist. Ich glaube daher nicht, daß die Nachprüfung in den allermeisten Fällen mehr als eine bloße Formalität sein kann.

Ausgesprochene Absicht des Schätzungsamtsgesetzes ist es in der Tat, die Beleihungsmöglichkeit der Grundstücke auf Kosten der ersten Hypothek zu vermindern. Es hofft eine Verbesserung des Realcredits durch Beschränkung der ersten Hypothek herbeizuführen, um dadurch einerseits den Realcredit zu verbilligen und ihn andererseits insofern zu erweitern, als der zweitstelligen Hypothek ein größerer Spielraum geschaffen wird. Möglich ist das natürlich nur insoweit, als es gelingt, in Zukunft Übertagierungen zu vermeiden. Der Gesetzentwurf hofft das durch die Organisation amtlicher Taxbehörden zu erreichen.

Es kann nicht in Abrede gestellt werden, daß das bisherige Schätzungsverfahren große Mängel aufzuweisen gehabt hat. Daß manche Hypothekenbanken sich vielfach die Taxationen ihren speziellen Wünschen entsprechend haben aufstellen lassen, um ihnen genehme Hypotheken mit hohen Zins- und Provisionsätzen gewähren zu können, kann nicht geleugnet werden, ebensowenig, daß gerade in dieser Beziehung eine gewisse Gefahr immer noch besteht. Die Überbeleihungen dieser Art haben in den Berliner Bankprozessen eine große Rolle gespielt, und Geheimrat Hecht stellte als sachverständiger Gutachter damals direkt die Behauptung auf, daß man in Berlin gegen Bezahlung jede Taxe haben könne, die man haben wolle. Im Zusammenhange mit der zunehmenden Kreditnot des städtischen Haus- und Grundbesitzes in den letzten Jahren hat sich dann unter dem Einfluß der bodenreformerischen Agitation sehr stark das Schlagwort festgesetzt, daß gerade die Überbeleihungen

der Hypothekenbanken die Hauptschuld an den Notständen des städtischen Wohn- und Siedlungswezens trügen.

Zugegeben kann auch werden, daß im System der privatwirtschaftlichen Konkurrenz guter Wille allein zur Besserung von Mißständen häufig nicht ausreicht, weil die skrupellose Geschäftsführung eines Konkurrenten die gewissenhafte und solide Unternehmung schwer zu schädigen vermag. Daß diese in der Öffentlichkeit eine Unterstützung findet, ist ausgeschlossen, denn der Konsument, d. h. in unserem Falle der Darlehenssucher, schaut nur auf seinen privaten Vorteil. Zu welchen Mitteln der Unternehmer greifen muß, um den Wettbewerb zu bestehen, ist dem Konsumenten gleichgültig. Die Begründung zum Schätzungsamtsgegesetz betont ja auch diesen Umstand beim Wettbewerb der Privatschätzer:

„Für die Mißstände im Schätzungsweisen kann im allgemeinen nicht der einzelne Schätzer verantwortlich gemacht werden. Es gibt zahlreiche Schätzer, die persönlich zuverlässig und bestrebt sind, sorgfältige Schätzungen aufzunehmen. Die Schuld trägt das heutige Schätzungssystem, von dessen nachteiligen Wirkungen sich der Einzelne nicht freimachen kann.“

Die Begründung des Schätzungsamtsgesetzes bejaht nun unbedingt, und zwar aus dem Organisationsprinzip heraus, die Frage, daß nur kollegiale Schätzungsämter völlig unparteiische und zuverlässige, den wirklichen Grundstückswert darstellende Schätzungen sichern. Es wird zu ihren Gunsten angeführt, daß die Mitglieder von den an dem Schätzungsergebnis Beteiligten unabhängig seien und sich gegenseitig überwachten; durch das Zusammenwirken mehrerer Mitglieder des Schätzungsamts bei den Schätzungen werde die Gefahr eines Irrtums gemindert und eine einseitige Beurteilung vermieden. Die gleichzeitige oder kurz aufeinanderfolgende Abgabe mehrerer verschieden lautender Schätzungen für dasselbe Grundstück und für denselben Zweck werde ausgeschlossen. Dadurch komme die notwendige Stetigkeit in das Schätzungsweisen, während die jetzige Möglichkeit, beliebig viele Schätzungen für dasselbe Grundstück zu erlangen, verwirrend wirke. Die Schätzungsämter könnten als öffentliche Behörden und als Zentralstellen ihres Bezirks die zuverlässigsten Schätzungsunterlagen unter Mitwirkung der in Frage kommenden Staats- und Kommunalbehörden sammeln und zu Schätzungsmerkmalen verarbeiten. Diese Unterlagen, die Einzelschätzern in solcher Vollkommenheit nicht zugänglich seien, ermöglichten

den Mitgliedern des Schätzungsamts einen genauen Einblick in die Grundstücksbewegung und bildeten ein unentbehrliches Hilfsmittel sowie die beste Gewähr für die Gewinnung richtiger Schätzungen. In größeren Städten und in besonders entwickelten Landkreisen würde auch ein Einzelschätzer kaum imstande sein, die umfangreiche Arbeit zu leisten, die eine fortlaufende Sammlung und Sichtung der Schätzungsunterlagen erfordert.

Die Begründung zum preußischen Schätzungsamtsgesetz sucht dann auch die gegen die Einführung von Schätzungsämtern geltend gemachten Einwände zu entkräften. Sie wendet sich zunächst gegen die Behauptung, daß es eine absolute Richtigkeit beim Schätzen nicht gäbe, und daß damit die Einführung amtlicher Schätzungen im Widerspruch stände, weil diese nach außen hin die Wirkung einer unabänderlichen Entscheidung haben würden. Diesem wesentlichsten Einwand, auf den wir noch zurückkommen, weiß allerdings die Begründung nichts von Belang entgegenzusetzen. Sie ist der Ansicht, daß das gemeinschaftliche Abwägen der objektiven Merkmale eine richtigere Würdigung verbürge, als sie durch einen Schätzer möglich sei. Gegen den erhobenen Einwand der schematischen Behandlung der Schätzungen, infolge der bürokratischen Gestaltung der Schätzungsämter, ist die Begründung der Meinung, daß ihr das Gesetz schon dadurch entgegenwirke, daß die Ausgestaltung der Ämter im einzelnen der Satzung überlassen und so eine Berücksichtigung der besonderen örtlichen Verhältnisse in den Schätzungsamtsbezirken ermöglicht sei. Auch dieser Argumentation wird man durchschlagende Kraft nicht beimeessen können. Auf die Erörterung der Einwände in bezug auf Kosten, Verzögerung des Geschäftsganges und Schädigung von Privatinteressen brauchen wir als unwesentlich hier nicht einzugehen. Dagegen kommt an letzter Stelle die Begründung auf dasjenige Moment zu sprechen, das allerdings den Kern der Sache trifft, nämlich den Einwand, daß Schätzungsbehörden die Schätzungen mit übertriebener Vorsicht aufnehmen würden, und daß bei dem infolgedessen zu erwartenden niedrigen Ausfall der Schätzungen das notwendige Kreditbedürfnis nicht mehr werde befriedigt werden können. Dem gegenüber sagt die Begründung (§. 17) mit dürren Worten:

„Daß amtliche, ausschließlich auf die Feststellung des objektiven Wertes gerichtete und auf Grund zuverlässiger Unterlagen abgegebene Schätzungen vielfach niedriger ausfallen werden als die jetzigen an einer systematischen Überbewertung der Grundstücke leidenden Privatschätzungen, ist anzunehmen.

Wenn dadurch die ungefunde Überspannung des Grundkredits allmählich beschränkt und der Bildung von Spekulationswerten vorgebeugt werden würde, so entspräche der Erfolg dem Zweck der geplanten Neuordnung. Soweit durch die amtlichen Schätzungen die tatsächliche Beleihungshöhe bei erststelligten Hypotheken herabgedrückt werden sollte, wird eine im Verhältnis zu der jetzt üblichen Beleihungshöhe etwa eintretende Lücke durch eine entsprechende Anpassung der Nachhypothek ausgeglichen werden. Die sogenannte zweite Hypothek würde an Sicherheit gewinnen, und das Privatkapital wird geneigt sein, zweitstelligen Kredit nicht nur in größerem Umfange als in der letzten Zeit bereitzustellen, sondern ihn auch wieder zu wohlfeileren Bedingungen zu gewähren.“

Hier haben wir, wie schon angedeutet, den Kernpunkt der ganzen Sache zu suchen. Es handelt sich beim preußischen Schätzungsamtsgesetz um ein bodenwirtschaftliches Mittelstandsgesetz. Es geht in seinen Ursachen auf die Kreditnot des grundbesitzenden Mittelstandes zurück. Für eine in ihren Grundlagen vom sozialpolitischen Gesichtspunkte ausgehende wissenschaftliche Arbeit, die die bestehenden Formen der Kapitalorganisation in ihrer Bedeutung für die allgemeinen Fragen der Zeit feststellen will, ist damit der Standpunkt gegeben, von dem aus die m ö g l i c h e n Wirkungen des Gesetzesentwurfs beurteilt werden müssen.

Es ist, von diesem Gesichtspunkte aus betrachtet, allerdings anzuerkennen, daß die öffentlichen Stellen bei sorgfältiger Besetzung und Organisation große Garantien geben können, und daß daher die Schaffung gut organisierter und geleiteter öffentlicher Taxämter nur zu begrüßen ist. Die Bedenken, die gegen sie von vornherein erhoben sind, die Gefahr der Bürokratisierung und der Schematisierung, sind freilich durch die amtliche Begründung meines Erachtens nicht widerlegt worden. Die öffentlichen Schätzungsämter werden also den Beweis dafür, daß sie unter allen Umständen die auf sie gesetzten Hoffnungen erfüllen können, noch erbringen müssen. Unter allen Umständen aber muß ein Einwand aufrecht erhalten bleiben: Jede kollegiale Instanz, die ein Werturteil abzugeben hat, hat die Tendenz, mit großer Ängstlichkeit zu verfahren und jedwedes Risiko, das ihre Verantwortlichkeit berühren könnte, mit Vorsicht zu vermeiden. Der einzelne Schätzer entscheidet im Gefühl seiner Verantwortung; er kann dabei irren, aber er entscheidet so, wie es Pflicht und Gewissen ihm gestatten, vorausgesetzt natürlich, daß er ein guter und zuverlässiger Schätzer überhaupt ist. In der kollegialen Behörde aber wird das vorsichtige Mitglied,

das sein Votum für die niedrigste Wertsumme abgibt, von vornherein das eine für sich haben, daß er seine Kollegen von der Verantwortlichkeit entlastet. Selbstverständlich ist damit nicht gesagt, daß in allen Fällen immer die niedrigste Schätzung durchdringt, ebensowenig, daß sich der Nachteil der zu niedrigen Schätzungen sofort und in größerem Umfange geltend machen wird. Er wird aber mit Sicherheit eintreten, wenn einmal Fehlschläge vorgekommen sind, und vor Fehlschlägen ist die kollegiale Schätzungsbehörde so wenig gesichert wie der beste Einzelschätzer. Die Schätzung ist und bleibt ein subjektives Werturteil auf Grund von objektiven Merkmalen, gleichgültig, von wem sie vorgenommen wird. Es werden also diese Ämter, die bei kleineren, der Schablone entsprechenden Objekten in der Hauptsache gewiß das Richtige treffen mögen, mit der wachsenden Schwierigkeit ihrer Aufgaben immer zurückhaltender werden, und eine allgemeine Entwertung des Grundbesitzes würde die Folge sein. Eine derartige Reglementierung der Hypothekendarlehensgewährung mag solchen Instituten als Ideal erscheinen, deren volkswirtschaftliche Aufgabe, wie beispielsweise bei den Versicherungsunternehmungen und den Sparkassen, nicht auf dem Gebiete der Pflege des Bodenkredits liegt, die vielmehr Hypotheken ebenso wie irgendeine andere gleichgute Anlage ausschließlich zum Zwecke der Erzielung höchstmöglicher Rente bei höchstmöglicher Sicherheit erwerben. Bei ihnen ist es daher auch begreiflich, wenn sie die allgemeine und zwangsweise Einführung von öffentlichen Taxen als eine außerordentliche Vereinfachung und Erleichterung ihrer Geschäftsleitung begrüßen.

Dieser Gesichtspunkt kann aber nicht bei Bodenkreditanstalten, gleichgültig, welcher Organisationsform, zutreffen, die zur Befriedigung der berechtigten Bedürfnisse des Bodenkredits berufen sind. Ein Bodenkreditinstitut, das seine Aufgabe ernst nimmt, kann nicht darauf verzichten, sein Schätzungsweisen, die Grundlage seiner Existenz, unter seine eigene Verantwortung zu nehmen. Ich verweise in dieser Beziehung insbesondere auf das in dem Abschnitt über Pfandbrief- und Bardarlehenssystem Gesagte. Eine Hypothekenbank erfüllt ihre Aufgabe im Bardarlehenssystem, und dieses System beruht auf der Grundlage der freien Schätzung unter der vollen Eigenverantwortung der Bank. Das Bardarlehenssystem ist aus der volkswirtschaftlichen Notwendigkeit erwachsen, die Kapitalzufuhr, die durch den Bodenkredit vermittelt wird,

so zu organisieren, daß der auf wirtschaftlichem Bedürfnis oder technischer Berechnung beruhende Kapitalanspruch soweit als möglich seine Erfüllung findet. Der Bodenkredit soll so weit gehen, als es der Rücksicht auf die Sicherheit des kapitalgewährenden Gläubigers entspricht. Bleibt der Kredit hinter dieser Grenze zurück, so werden die Interessen des Grundbesitzes geschädigt; überschreitet er die Grenze, dann geraten die Interessen des Kapitalbesitzes in Gefahr. Beides zu vermeiden, ist die Aufgabe der bankmäßigen Organisation des Bodenkredits.

Die Schätzung hätte mit dieser Aufgabe an sich nichts zu tun; sie wäre souverän und brauchte nur den tatsächlichen Wert festzustellen, wenn es einen objektiven feststellbaren Wert gäbe. Aber den gibt es nicht; es gibt nur die Ansicht einer mehr oder weniger kompetenten Stelle über den Wert. Die Schätzung ist immer nur sachlich begründetes Gutachten darüber, ob ein verlangter Kredit mit Rücksicht auf die Sicherheit des Gläubigers gewährt werden darf.

Das Bardarlehnensystem verlangt die freie Schätzung unter Selbstverantwortung des Kreditinstitutes deshalb, weil es die Aufgabe hat, die Kreditgewährung zu individualisieren. Wer ein Haus bauen will, muß den Bau, sofern ihm nicht genügend eigene Mittel zur Verfügung stehen, auf dem Wege des Kredits finanzieren. Die Grunderwerbs-, Bau- und sonstigen Nebenkosten sind eine objektiv feststellbare Größe. Angenommen, sie sind mit 60 000 Mk. zu beziffern, dann muß der Bauunternehmer, wenn ihm selbst nur 10 000 Mk. zur Verfügung stehen, sehen, wie er die übrigen 50 000 Mk. im Wege des Kredits aufbringt. Seine persönlichen Garantien reichen für eine solche Summe nicht aus; die Verpfändung des Grundstücks muß hinzutreten, um die Summe flüssig machen zu können. Es bleibt da doch nichts anderes übrig, als daß der Mann sich auf den Weg macht, und irgendeine Kreditquelle ausfindig macht, die mit nüchterner geschäftlicher Überlegung die gebotene Pfandunterlage prüft und sich entscheidet, ob nach ihrem Ermessen der verlangte Kredit gewährt werden kann oder nicht. Findet der Mann eine solche Kreditquelle, dann wird das Haus gebaut; es werden damit soundso viele Hände beschäftigt, soundso vielen Familien wird Wohnung geboten, kurz und gut, es werden wirtschaftliche Werte erzeugt, die nicht zur Entstehung kämen, wenn eine ängstlich schaltende bürokratische Behörde dem Kreditgeber sowohl wie Bauunternehmer vorschreibt, bis zu welchem Betrage höchstens ein Kredit gewährt werden darf. Reicht er nicht aus, um den Bau finanzieren zu

können, dann kann eben das Haus nicht gebaut werden. Ein einzelner unterbliebener Bau wird natürlich noch nicht Arbeitslosigkeit im Baugewerbe und Wohnungsnot in den Großstädten bedeuten, aber die Tendenz zur Verschärfung dieser Mißstände ist durch die Zwangsschätzung zweifellos gegeben.

In dieser Beziehung liegen die Verhältnisse beim erststelligen Kredit durchaus anders als wie beim zweitstelligen Kredit. Der erststellige Kredit hält sich immer innerhalb eines gewissen Bruchteils des jeweiligen Realisationswerts des Objekts, der, wie wir wissen, eine schwankende Größe ist. Die Hypothek in Höhe von 100 000 Mk. kann heute 60 % dieses Wertes ausmachen, in zwei bis drei Jahren aber infolge von Wertverschiebungen vielleicht nur 50 % oder aber auch 70 %. Der Fehler, den der zweitstellige Kredit nun macht, ist, daß er diese Wertveränderungen nicht berücksichtigt. Er verbindet mit dem Begriff der erststelligen Hypothek die Vorstellung, daß diese immer bis zur Grenze von 50 bis 60 % auslaufe. Das ist falsch. Die Schätzung hat für den zweitstelligen Kredit die Aufgabe, festzustellen, wie weit nach der bestehenden Belastung mit einer ersten Hypothek noch eine zweite Hypothek zulässig ist. Beträgt die erwähnte erste Hypothek von 100 000 Mk. infolge Wertverminderung des Objekts jetzt 70 % des Werts, dann ist eine zweite Hypothek nur noch im Betrage von höchstens 20 000 Mk. möglich. Beträgt der Wert der ersten Hypothek aber noch 60 %, dann kann vielleicht unbedenklich 30 000 Mk. auf zweite Hypothek gegeben werden.

Ich stehe nicht an, gerade für die Zwecke des zweitstelligen Hypothekenkredits die Errichtung von öffentlichen Taxämtern direkt für notwendig zu erklären. Für den zweitstelligen Kredit kommen ganz andere Kreditquellen in Betracht. Er soll im Interesse der Schaffung und Erhaltung eines gesunden, festhaften Haus- und Grundbesitzerstandes wieder mehr die bevorzugte Kapitalanlage der mittleren Privatkapitalisten werden, die auf etwas höheren Zinsbezug, als ihn der Wertpapierbesitz bieten kann, sehen müssen. Für diese Kreise ist eine zuverlässig arbeitende amtliche Schätzungsbehörde eine unbedingte Notwendigkeit.

Wogegen ich mich jedoch entschieden aus allgemeinen volkswirtschaftlichen und sozialpolitischen Gründen wende, ist, den organisierten erststelligen Kredit dem Schätzungszwange zu unterstellen.

So wünschenswert es vielleicht sein mag, für alle Arten des Grund-

früchsverkehrs und der Grundstücksbelastung einen einheitlichen Wert festzustellen, man kommt nicht an den Tatsachen vorbei, daß nicht nur der Liegenschaftsverkehr in Kauf und Verkauf letzten Endes seine Preisregelung selbständig vornimmt, wobei er immerhin in Streitfällen einer unparteiischen Entscheidung bedarf, sondern daß auch für die mannigfachen rein juristischen Vermögensübertragungen familien- oder erbrechtlicher Natur, für Schenkungen, für die Normierung öffentlich-rechtlicher Verhältnisse, z. B. Steuerpflicht, Deichlast, Anteil an Gemeinderückstellungen, Auseinandersetzungsachen usw., trotz der Möglichkeit einer amtlichen objektiven Wertfeststellung der Grundstücke das Bedürfnis stets ganz verschiedene Wertfeststellungen verlangt. Die verschiedenen Zweckbestimmungen haben auch verschiedene Arten der Wertbestimmung zur Voraussetzung und Folge. Bei der Kommissionsberatung des preussischen Schätzungsamtsgesetzes war beantragt worden, daß die von dem Schätzungsamte abzugebende Schätzung in allen Fällen zugrunde zu legen sei, in denen nach landesgesetzlichen Bestimmungen der gemeine Wert eines Grundstücks maßgebend ist. Der Antrag wurde abgelehnt, und auch der Regierungsvertreter sprach sich dagegen aus, weil der gemeine Wert in den Steuergesetzen etwas anderes sei als in dem Schätzungsgezet. Es liegt darin also eine grundsätzliche Anerkennung dafür, daß der Beleihungswert in der Tat etwas anderes ist als der Grundstückswert, wenn eine Erbauseinandersetzung oder wenn die Grundsteuer in Frage kommt. Wenn man diesen Gedanken zu Ende denkt, dann kommt man von selbst mit Notwendigkeit zu dem Satze, daß der Bodenkredit auch nicht Selbstzweck ist, sondern nur ein Mittel, um wirtschaftliche Zwecke irgendwelcher Art zu erreichen. Die Zwecke sind es, die darüber bestimmen, welches Verfahren zweckmäßig oder unzweckmäßig ist, um die Erreichung des Ziels zu fördern oder zu hindern. Der Schätzungszwang mag für den zweitstelligen, in manchen Fällen des Besitzkredits auch wohl für den erststelligen Kredit von Nutzen sein: schädlich ist er, im großen und ganzen betrachtet, dann, wenn der Bodenkredit in den Dienst der Kapitalsfinanzierung gestellt ist.

Daß ich damit nicht spekulativen Überbeleihungen das Wort rede, brauche ich demjenigen, der meinen Ausführungen in allen Teilen dieses Buches gefolgt ist, nicht auseinanderzusetzen.

Bewegungsspielraum ist, wie in allen wirtschaftlichen Dingen, so auch in der Bodenvirtschaft das Prinzip alles technischen und ökonomischen

mischen Fortschritts. Wie in der Natur kein Ding dem andern gleicht, sondern jedes seine Individualität und seine eigenen Daseins- und Entwicklungsbedingungen hat, so ist es auch mit dem Wert der Häuser und Grundstücke. Die Kunst eben ist es, für langfristige Kreditgewährung einen Wert festzustellen, der den Gläubiger sichert, aber zugleich auch den Kapitalbedarf des Grundbesizers zu befriedigen gestattet. Deshalb ist der Bodenkredit, der so wenig mit dem kaufmännischen und gewerblichen kurzfristigen Betriebskredit gemeinsam hat, eine so scharf in sich geschlossene Sparte. Es ist eine Kunst, den richtigen Beleihungswert festzustellen, eine Kunst, die nicht jedem gegeben ist, für die vielmehr eine intuitive Begabung und langjährige anhaltende Übung Grundbedingung des Erfolges ihres Wirkens ist.

Allerdings, der Einwand kann nicht beseitigt werden, daß die Schätzungsfreiheit, wie jede andere Freiheit, mißbräuchlicher Ausnutzung zugänglich ist. Aber die Abhilfe, die man durch ein polizeilich-administratives System zu schaffen gedenkt, wirkt ähnlich, als wenn man den Wechselverkehr künstlich beschränken wollte, weil er hier und da zur Wechselreiterei mißbraucht wird.

Eine vernünftige Ausgestaltung der Staatsaufsicht über die Hypothekenbanken im Sinne einer schärferen Beobachtung ihrer Praxis im Beleihungs- und Schätzungsweisen ist meiner Ansicht nach das einzig mögliche Mittel, mißbräuchlicher Anwendung der Schätzungsfreiheit entgegenzuwirken. In diesem Sinne befürworte ich durchaus die Einrichtungen kollegialer Schätzungsämter, die ich sogar mit recht weitgehenden Kontrollbefugnissen ausgestattet sehen möchte. Durch die Ausgestaltung einer präventiv wirkenden Staatsaufsicht durch einen Staatskommissar bei jeder Bank kann dahin gewirkt werden, daß in der Verwaltung etwa auftretende Neigungen zu spekulativen Überbeleihungen überhaupt nicht aufkommen können; die Hypothekenbank aber soll verpflichtet sein, eine Abschrift des Schätzungsprotokolls jeder Beleihung der zuständigen Schätzungsbehörde des Ortes, an dem die Beleihung stattfindet, zu übersenden. Diese erhält dann mit der Zeit ein außerordentlich vielseitiges und reichhaltiges Vergleichsmaterial, das in Verbindung mit amtlichen Informationen usw. das Schätzungsamt in den Stand setzt, jede Überbeleiheung sofort einwandfrei festzustellen und der betreffenden Aufsichtsbehörde zur Kenntnis zu bringen. Diese hat dann Mittel genug zur Hand, um die Hypothekenbank wieder auf den rechten Weg zu bringen. Letzterer aber ist nicht der Weg ab-

geschnitten, ihre eventuelle gegenteilige Ansicht zu begründen, und vor allem ist die schwere Schädigung des Realcredits vermieden, die bei dem System des Schätzungszwanges, wie ihn der preussische Gesetzentwurf vorsieht, unvermeidbar ist.

Ich würde es auch der Erwägung für wert erachten, einen Schritt weiter zu gehen und durch Abänderung der betreffenden gesetzlichen Vorschriften zu bestimmen, daß der Eintrag einer Hypothek in das Grundbuch an die Bedingung der Einreichung eines Schätzungsnachweises geknüpft wird. Für Hypothekenbanken, Versicherungsanstalten, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute, sowie für solche Vermögensverwaltungen, die regelmäßig größere Kapitalien auf dem Hypothekenmarkte ausleihen, müßten diese Schätzungsnachweise bestimmte, gesetzlich vorgeschriebene Mindestangaben enthalten. Diese Mindestangaben würden dann von Provinzial- beziehungsweise Landesämtern und einer übergeordneten Zentralstelle gesammelt und zusammengestellt werden. Sie würden mit der Zeit wertvolle, für die verschiedensten Zweige der Volks- und Staatswirtschaft nughare Nachweisungen über die Zunahme der Grundwerte, die Steigerung der Mieten usw. ergeben. Namentlich auch den sozialpolitischen Sparten der Siedlungsförderung, der Wohnungsfrage usw. würden die Ergebnisse dieser Statistiken in weitgehendem Maße zugute kommen. Selbstverständlich müßte das private Interesse an Geheimhaltung der Einzelschätzern vollkommen gewahrt bleiben.

Dem Bodenkredit würde in einem solchen „Reichsgrundstücksamt“ (das aber natürlich auch landesrechtlich oder provinziell organisiert werden kann, auf Organisationsfragen gehe ich nicht weiter ein), dem auch die Verkaufspreise und die Zwangsversteigerungserlöse mitgeteilt werden müßten, eine äußerst wertvolle Stütze erwachsen, die es gestatten würde, an den Grundsätzen der freien Schätzung mit ihrer Anpassung an die Bedürfnisse des Realcredits festzuhalten, während zugleich sichere Kauteilen geschaffen würden, um Mißbräuchen der Schätzungsfreiheit energisch entgegenzutreten zu können. Das Amt oder die Ämter würden sich freilich erst im Laufe einiger Jahrzehnte zur vollen Wirksamkeit entfalten, aber darin liegt auch der Vorteil, daß die Einarbeitung in die zu leistenden Aufgaben erleichtert wird.

Vorauß es meiner Ansicht nach ankommt, ist, die materiellen Unterlagen der Schätzung durch ein wissenschaftlich-systematisches statistisches Verfahren zu verbessern und zu sichern. Den umfangreichen Apparat,

der hierzu benötigt wird, kann nur der Staat schaffen, und die in Aussicht genommenen preußischen Schätzungsämter wären an sich schon geeignet, den Anfang zu einer solchen Organisation abzugeben, vorausgesetzt, daß das Schwergewicht ihrer Tätigkeit nicht auf die formelle Schätzung, sondern auf die sachliche Kritik und auf die Sammlung und Sichtung aller erreichbaren Verkaufspreise, Mietpreise und Taxationswerte gelegt würde. Ihre eigene Tätigkeit als Schätzungsbehörden könnte dadurch nur gewinnen<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Meeboe (a. a. O. S. 536 ff.) ist auf Grund seiner Studien über landwirtschaftliches Taxationswesen zu einem sehr ähnlichen Vorschlage gekommen. Er fordert, daß die Taxämter einerseits wissenschaftliche Forschungsinstitute mit vorwiegend statistischer Tätigkeit, andererseits öffentliche Auskunftsbüros werden sollen. Sodann müßte in Berlin ein Zentralschätzungsamt eingerichtet werden, vielleicht in Anlehnung an das Kaiserliche Aufschätzamt für Privatversicherung oder an das Königliche Statistische Büro. Dieses Zentralamt müßte vornehmlich die Kaufpreissammlungen übernehmen, welche jetzt vom Finanzministerium durchgeführt und ganz einseitig nur im steuerlichen Interesse ausgenützt werden. Spezialtaxämter hätten in den einzelnen Regierungsbezirken das Urmaterial von den einzelnen Katasterämtern und Grundbuchämtern und aus allen andern brauchbar erscheinenden Quellen zusammenzutragen, zu ordnen und teilweise zu verarbeiten, wogegen dem Zentraltaxamt die eigentliche Aufstellung der statistischen Übersichten und deren Publikation zufalle. In diesen Statistiken müßte eine Darstellung der ganzen Wertbewegung des Grund und Bodens der Landgüter und Gebäude, der für erstere gezahlten Pachten, für letztere gezahlten Mieten u. a. m. gebracht werden. Auf diese Weise faßte man zunächst den größten Übelstand, die völlige Unkenntnis über alle Wertverhältnisse des Grundbesitzes, an der Wurzel und würde damit dem unlauteren Gebaren auf dem Markte der Liegenschaften und beim Liegenschaftskredit außerordentlich vorbeugen, weil jeder einzelne sich dann sein Urteil über die Wertverhältnisse irgendeines Objektes selbst zu schaffen in der Lage wäre. Dem Staate aber würde hierbei keinerlei Verantwortung zufallen, die er nicht zu tragen in der Lage wäre.

Außer durch Publikationen müßte das Zentraltaxamt dann weiter als Auskunftsbüro dienen, einmal für den Staat in allen Fällen, wo sich dieser über die Wertverhältnisse des Grundbesitzes und Häuserbesitzes zu orientieren hat, dann aber auch für den Privatmann; letzteres jedoch keinesfalls derart, daß irgendwelche Taxen ausgeführt würden, sondern ausschließlich derart, daß bestimmte, der Öffentlichkeit bereits zugänglich gemachte allgemeine Auskünfte über die allgemeinen Wertverhältnisse einer Gegend oder Straße usw. dem Nachsuchenden übermittelt würden.

Die dritte Hauptaufgabe des Zentraltaxamtes hätte dann darin zu bestehen, daß es die Ausbildung der bei den Gerichten usw. beglaubigten und vereidigten Taxatoren zu bewerten hätte. Als solche Taxatoren dürfen in Zukunft — selbstredend ohne rückwirkende Kraft — nur solche Taxatoren angestellt werden, welche einen Lehrgang im Taxwesen am Zentraltaxamte oder einem sonstigen öffentlichen Taxamte durchgemacht und am Schlusse desselben eine entsprechende Prüfung mit

Nicht nachdrücklich genug kann nochmals gerade im Hinblick hierauf darauf hingewiesen werden, daß es weder einen objektiv feststellbaren absoluten Wert gibt, noch daß der Wert, wenn ein solcher einmal zur Grundlage einer Beleihung angenommen ist, etwas Unveränderliches sein wird. Schon in sehr kurzer Zeit können, zumal in den Verhältnissen des städtischen Grundstücksmarktes, tiefgreifende Veränderungen Platz gegriffen haben. Der der Beleihung zugrunde zu legende Wert ist ein Augenblickswert, von dem angenommen wird, daß er auch der zukünftigen Entwicklung standhält. Ob das der Fall ist, bleibt immer und unter allen Umständen unsicher, ein Risiko, das zu tragen eben das Unternehmungskapital bereit ist in der Erwartung, durch einen Gewinn dafür entschädigt zu werden. Der Schätzungszwang, der das Risiko belassen, aber das freie Wirken des Unternehmungskapitals beschneiden will, unterbindet einen Strom lebenswirksamer Kräfte, die für das volkswirtschaftliche und soziale Gedeihen einwirken noch unentbehrlich sind.

#### 4. Die Festsetzung des Darlehensbetrages.

Ist durch die Schätzung der Beleihungswert eines Grundeigentums festgestellt worden, dann steht für die deutschen Hypothekenbanken auch die oberste Grenze der Beleihungssumme fest, denn sie ist gesetzlich durch § 11 Abs. 2 des Hypothekenbankgesetzes auf die ersten drei Fünftel des Wertes der Grundstücke beschränkt. Die Zentralbehörde eines Bundesstaats kann ferner die Beleihung landwirtschaftlicher Grundstücke in dem Gebiete des Bundesstaates oder in Teilen dieses Gebietes bis zu zwei Dritteln des Wertes gestatten. Die preußische Staatsregierung hat von dieser Ermächtigung Gebrauch gemacht, Bayern dagegen nicht<sup>1</sup>.

Die Begrenzung auf drei Fünftel des Wertes hat in Bayern eine Erfolg abgelegt haben. Heute können Hinz und Kunz, wenn sie nicht gerade im Zuchthaus gefesselt, vereidigte Taxatoren werden, und vor allen Dingen fehlt es den Gerichten an jedem Mittel, Kenntnisse und Geschick der zu beglaubigenden Taxatoren zu prüfen und zu kontrollieren.

Was wir brauchen, ist eine Stelle, an der eine umfassende Statistik der Wertbewegung der Liegenschaften durchgeführt wird, wo die Taxwissenschaft ein Heim findet, in dem sie, gestützt auf das nötige Forschungsmaterial, tüchtige Männer ausbilden kann.

<sup>1</sup> Siehe Kommentar zum Hypothekenbankgesetz von Göppert-Seidel. 2. Aufl. S. 48. Im Anhang sind die betreffenden Ministerialerlasse abgedruckt.

weitere Einschränkung erfahren für die sogenannten mündelricheren Banken. Durch Ziffer 4 der Verfügung vom 29. Oktober 1899 ist die Beleihungsgrenze dahin eingengt worden, daß landwirtschaftliche und städtische Grundstücke regelmäßig nur bis zur Hälfte des Wertes beliehen werden dürfen und daß eine höhere Beleihung bis zu 60 % nur ausnahmsweise und nur mit Zustimmung des Staatskommissars statthaft ist. Diese Zustimmung soll freilich nicht die Regel bilden. „Sie wird vielmehr nur in solchen Fällen zu erteilen sein, in welchen eine Wertverminderung als ausgeschlossen gelten kann, dagegen eine Wertsteigerung mit großer Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist, wie z. B. bei Darlehen auf städtische Grundstücke in vorzüglicher Lage.“ Dieser Vorschrift entsprechen eingehende Vorschriften für die Staatskommissare. Wir verweisen auf den Abdruck der betreffenden Bestimmungen in den gebräuchlichen Kommentaren des Hypothekenbankgesetzes.

Selbstverständlich entscheidet nicht die Schätzung allein über die Höhe der Beleihungssumme, sondern die Kreditbewilligung der Bank erfolgt unter Berücksichtigung der Kreditwürdigkeit des Schuldners nach Maßgabe der individuellen Verhältnisse. Manchmal erreicht schon der verlangte Betrag gar nicht einmal die nach der Schätzung mögliche Beleihungssumme.

Die Entscheidung über Darlehensanträge erfolgt durch die Direktion mit Zustimmung des Staatskommissars und des Aufsichtsrates, die in dringenden und unzweifelhaften Fällen nachträglich eingeholt wird. Der Aufsichtsrat beschließt über Darlehensanträge regelmäßig durch die zu diesem Zwecke gebildete Hypothekenkommission, welcher außer dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates zwei oder mehrere weitere Mitglieder angehören. Jedes Aufsichtsratsmitglied ist befugt, an den Verhandlungen und Abstimmungen dieser Kommission teilzunehmen, auch wenn es ihr nicht als ständiges Mitglied angehört. Im Falle der Abweisung eines Antrages durch die Kommission kann die Plenarentscheidung des Aufsichtsrates von der Direktion, jedoch niemals von dem Darlehenssucher, verlangt werden, und im Falle der Ablehnung eines Antrages ist die Bank zur Angabe von Gründen nicht verpflichtet.

## **5. Der grundbuchamtliche Vollzug und die Auszahlung der Hypothekendarlehen.**

Das Versprechen der Bank, das Darlehen hinzugeben, erfolgt formlos, regelmäßig unter Bestimmung einer angemessenen Frist für die

Annahme. Ist das Versprechen angenommen, so hat der Darlehensnehmer auf Grund eines von der Bank aufzustellenden Entwurfs die Bedingungen des Darlehensvertrags und die Hypothekbestellung (Eintragungsbewilligung) notariell beurkunden zu lassen.

Zum Zwecke der Aufnahme der Darlehensurkunde und der Eintragung der Hypothek ist dem Darlehensnehmer, wenn der hierzu erforderliche Entwurf dem Notar zugeht, eine Vollzugsfrist zu eröffnen, deren Dauer die Bank nach ihrem Ermeßsen bestimmt. Wenn diese Frist abläuft, ohne daß die Beurkundung erfolgt und die Hypothek vertragsgemäß eingetragen ist, wird das Versprechen der Darlehenshingabe unwirksam. Ein verspäteter Vollzug gilt dann als neuer Antrag.

Unter Beilage der folgenden Unterlagen:

1. Katasterauszug oder Auszug aus der Grundsteuermutterrolle,
2. Brandversicherungsurkunde oder Feuerversicherungspolize,
3. Grundbuchauszug oder Grundbuchtafel,

wird dem Notar der Entwurf der mit dem Darlehensnehmer aufzunehmenden Urkunde (Schuldbekenntnis mit Hypothekbestellung) übersandt. Die Darlehensnehmer (Mann und Frau, Geschwister, Erben usw.) vollziehen die Urkunde vor dem Notar, der dann seinerseits für den grundbuchamtlichen Vollzug sorgt. In der Urkunde werden sämtliche von den Grundstückseigentümern abzugebenden Anträge und Erklärungen gestellt.

Die Regel ist, daß das Grundstück nicht lastenfrei, sondern bereits mit Rechten in Abteilung 2 und 3 belastet ist. Sofern Dienstbarkeiten, Reallasten oder Bodenzinse nicht wertmindernd oder eigentumsbeschränkend sind, dürfen sie bisweilen vorgehen, z. B. ein Fahrrecht, ein Anbaurecht, dagegen müssen Wohnungsrechte, Leihgedinge und andere Reallasten ausweichen, weil sie kapitalisierbare, wiederkehrende Leistungen darstellen, die ablösungsfähig sind und auch im Zwangsversteigerungsverfahren mit dem Kapitalbetrage berücksichtigt werden müssen. Aus diesem Grunde müssen solche Rechte entweder abgelöst und zur Löschung gebracht werden oder dem Bankkapitale den Vorrang einräumen. Daselbe gilt natürlich auch von den schon eingetragenen Hypotheken, welche (in der Regel) ganz oder zum größten Teile aus den Mitteln der Darlehensaufnahme weggefertigt werden.

Diese Hypothekenregulierung dauert unter Umständen längere oder kürzere Zeit, je nachdem der Notar die hierzu erforderlichen

Löschungs- oder Rangrücktrittserklärungen früher oder später beschaffen kann. Mit diesen Formalitäten hat die Bank in der Regel nichts zu tun, nur in Ausnahmefällen, wenn es sich um die Ablösung von anderen Banken oder Sparkassen handelt, in welchem Falle das geldgebende Institut nach Erfüllung der geschäftsordnungsmäßigen Voraussetzungen (s. unten) die Ablösung selbst vornimmt gegen Aushändigung der Löschungsdocumente. Die Ablösung anderer Berechtigter erfolgt, wenn nicht besondere Wünsche, die vom Notar gestellt werden, vorliegen, durch den letzteren. Die Bank muß mit der Auszahlung der Valuta des Darlehens oft lange Zeit zuwarten, wenn sich Vollzugshindernisse in den Weg stellen.

Die Auszahlung an den Notar erfolgt, wenn der Bank der erste Rang der Hypothek nachgewiesen ist, oder wenn der Notar die amtliche und persönliche Haftung dafür übernimmt, daß er gegen Übermittlung der Darlehensvaluta der Hypothek der Bank den ersten Rang verschafft. In beiden Fällen muß freilich der Notar von den Darlehensnehmern zur Verfügung über die Darlehensvaluta bevollmächtigt sein. Eine direkte Auszahlung der Darlehensvaluta an die Darlehensnehmer selbst oder auf deren Anweisung an Dritte darf nur erfolgen, wenn der Nachweis darüber vorliegt, daß die Bankhypothek den bedungenen Rang hat, oder der Bank die Eintragung der Hypothek an nächstfolgender Stelle im Grundbuch nachgewiesen ist und die Bank sämtliche Unterlagen bereits in der Hand hat, welche die Beschaffung des vertragsmäßigen Rangs ihrer Hypothek ermöglichen, und der Notar der direkten Auszahlung zustimmt. Alle Notariats- und Gerichtskosten fallen dem Schuldner zur Last. An Kosten dieser Art erwachsen nach den Bestimmungen des bayerischen Gebührengesetzes, des preussischen Notariatsgebührengesetzes ufw. rund 6—7 Mk. für je 1000 Mk.

Die Verwaltung der Hypothek erfordert weiter keine juristischen Formalitäten mehr, wenn Zinsenzahlungen ufw. glatt vorstatten gehen. Zinsfußerhöhungen, Zinsherabsetzungen (Konvertierungen), Prolongationen, Umwandlungen eines Zinskapitals in ein Amortisationskapital und sonstige Änderungen der Bedingungen gehen ebenfalls durch Vermittlung des Notars vor sich; ferner müssen bei ganzen oder teilweisen Rückzahlungen die hierüber zu erteilenden Urkunden, Löschungsbewilligungen oder löschungsfähigen Quittungen, dann bei Urkunden über die Zahlungen ablösungsberechtigter Dritter und über den Erwerb der sich für diese hieraus ergebenden Rechte (als Bürge, persönlicher

Schuldner, Berechtigter nach §§ 268, 1150 H. B. G.) die Unterschriften der Vertreter der Bank durch einen Notar beglaubigt sein, sofern es der Bank nicht möglich ist, die Erklärungen zu Protokoll des Grundbuchbeamten abzugeben.

Auch bei Pfandfreigaben und den bei Terrainbeleihungen sehr häufigen Abteilungen ist diese Beglaubigung notwendig. Bedingungslose Pfandfreigaben kommen dann vor, wenn von einem beliebigen Anwesenden Grundstücke oder Grundstücksteile wegverkauft oder vertauscht werden und das Restgrundstück für das Kapital noch volle Deckung gewährt; denn der neue Erwerber hat ein Interesse daran, daß die gekauften oder eingetauschten Objekte von den bisher darauf ruhenden Lasten befreit werden. Wenn die Bank mit Rücksicht auf die Beschaffenheit des Grundstücks sich nicht in der Lage sieht, einen entsprechenden Teil ihrer Hypothek auf das veräußerte Grundstück abzutheilen, so hat ein entsprechender Teil des Bankkapitals, um welchen sich die Sicherheit desselben durch die Freigabe vermindert, zur Rückzahlung zu kommen.

Bei ganzer oder teilweiser Rückzahlung (Amortisation) wird, wie schon oben ausgeführt, vom Gläubiger in der Regel die Hypothek oder der getilgte Hypothekteil zur Löschung bewilligt und die Löschungs bewilligung (im Falle der Rückzahlung des ganzen Kapitals auch die vollstreckbare Ausfertigung der Hypothekbestellungsurkunde und, falls ein Hypothekenbrief vorhanden ist, auch dieser) dem Grundstückseigentümer, bei Rückzahlung durch einen Dritten jedoch diesem hinausgegeben.

Erfolgt die Rückzahlung durch den Grundstückseigentümer und persönlichen Schuldner, so wird diese Tatsache auf Wunsch vielfach in der Löschungs bewilligung ausdrücklich betont, um auf diese Weise dem Grundstückseigentümer und persönlichen Schuldner zu ermöglichen, auf Grund einer solchen Urkunde (Löschungsfähigen Quittung) die zur Eigentümergrundschuld gewordene Hypothek oder Teile derselben durch Umwandlung in eine Verkehrshypothek und Abtretung an einen Dritten gegen Neubewertung auszunutzen.

## 6. Die Bedingungen der Hypothekengewährung.

Es ist, wie schon des öfteren dargelegt, die spezielle Aufgabe des Hypothekenbankredits, die Darlehensbedingungen nach Möglichkeit, soweit es die Rücksicht auf die Sicherheit der Pfandbriefgläubiger ge-

stattet, den wirtschaftlichen Interessen der Darlehensnehmer auf Grund individueller Kreditgewährung anzupassen. Die Individualhypothek vermag sich niemals freizumachen von der unbedingten Bedienung der Interessen des Darlehensgebers, der als der wirtschaftlich Stärkere die Bedingungen festsetzt und daher auch in der Regel nicht auf das Recht verzichten kann und will, im Bedarfsfall sein Kapital wieder zurückzufordern. Demgegenüber gestattet das Pfandbriefsystem eine längere Unkündbarkeit, die dem Bedürfnis der Langfristigkeit der Darlehen wenigstens bis zu einem gewissen Grade entgegenzukommen gestattet. Am günstigsten ist in dieser Beziehung allerdings die öffentliche Kreditanstalt mit dem System des Pfandbriefdarlehens gestellt, weil diese keine Pfandbriefintervention kennt und die Kursgestaltung lediglich der Börse überläßt. Nehmen die Darlehensschuldner die ganze Last des Disagios auf sich, dann kann ihnen die volle Unkündbarkeit des Darlehens gewährleistet werden; ihre Rückzahlungspflicht beschränkt sich auf die Leistung der Amortisationsraten.

Anders ist es bei der Hypothekendarlehenbank, deren Organisation auf dem Vardarlehen und der Kursintervention beruht und deren Aufgabe es ist, individualisierend Kredit zu geben. Die Hypothekendarlehenbank muß mit dem Umstande rechnen, daß sie ihre Pfandbriefe zu einem früheren Zeitpunkte einlösen muß; sie muß also Sorge tragen, daß ihr die ausgeliehenen Hypotheken wieder zur Verfügung stehen, wenn sie sie zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten braucht.

Die Unkündbarkeit der Darlehen im vollen Umfange ihrer Hypothekengewährung ist für die Hypothekendarlehenbank, wie im nachfolgenden Kapitel der Besprechung der Amortisationshypothek nachgewiesen wird, nicht möglich; sie ist vermöge ihrer Organisation gezwungen, bei einem Teil ihrer Darlehen die Möglichkeit der Kündigung offen zu halten. Das schließt aber andererseits nicht aus, daß die Hypothekendarlehenbanken in sehr weitgehendem Maße dem Bedürfnisse nach Unkündbarkeit entgegenkommen können; sie vermögen in erheblichem Umfange genau so wie die Institute mit dem System der Pfandbriefdarlehen die Amortisation der Hypotheken durchzuführen, und im übrigen auch für die Zinsdarlehen wenigstens die zehnjährige Unkündbarkeit aufrechtzuerhalten.

Über diese zehnjährige Unkündbarkeitsfrist hinaus läßt das Hypothekendarlehenbankgesetz den Darlehensschuldnern das jederzeitige Recht der Kündigung zu (§ 18, Abs. 1), und zwar gilt dieses Recht für Amortisationsdarlehen wie für reine Zinsdarlehen. Damit ist durch das Gesetz den

Interessen der Hypothekenschuldner in weitgehendem Umfang Rechnung getragen. Die Notwendigkeit für die Hypothekenbank, ihrerseits Kündigung des Darlehens eintreten zu lassen, tritt, abgesehen von den Fällen der Gefahr oder des Verzuges, nur dann ein, wenn durch den Pfandbriefrückfluß das Gleichgewicht zwischen Hypothekenbestand und Pfandbriefumlauf gestört ist. Wir werden auf diese letzteren Umstände im nächsten Abschnitt zurückkommen und geben hier nur die Vorbehalte wieder, die der Bank das Recht einräumen, vorzeitige Rückzahlung des Kapitals zu verlangen. Diese Vorbehalte sind unbedingt notwendig, um die Sicherheit des Hypothekenstocks, die Grundlage des gesamten Kredits, aufrecht zu erhalten. Es ist natürlich nicht gesagt, daß diese Vorbehalte unter allen Umständen in voller Schärfe angewandt werden müssen, die Fälle werden stets nach den Grundsätzen der Billigkeit und, soweit es eben geht, entgegenkommend entschieden, aber auf das Recht, die Vorbehalte auch vollständig durchzuführen, wenn die Umstände es verlangen, kann keine Hypothekenbank verzichten.

Nach der Geschäftsordnung der Bayerischen Handelsbank ist die Bank berechtigt, ohne vorgängige Kündigung, Mahnung und Inverzugsetzung das gewährte Darlehen als von Rechtswegen verfallen sofort zurückzufordern:

1. wenn nicht innerhalb der in der Darlehenszusage festgesetzten Frist der Nachweis erbracht wird, daß die Hypothek den ausschließlich ersten Rang einnimmt, oder wenn die Rechtsgültigkeit oder der Rang der Hypothek bestritten wird;
2. wenn das zugunsten der Bank belastete Grundstück zum Zwecke der Zwangsverwaltung oder der Zwangsversteigerung beschlagnahmt wird;
3. wenn ein Schuldner oder ein Eigentümer des belasteten Grundstücks oder eines Teiles desselben in Konkurs verfällt oder seine Zahlungen einstellt;
4. wenn die auf dem belasteten Grundstück errichteten oder noch zu errichtenden Gebäude nicht ihrem wahren Werte nach, mindestens aber mit der in der Darlehensurkunde bezeichneten Summe bei der zuständigen öffentlichen Versicherungsanstalt oder bei einer der Gläubigerin genehmen Versicherungsgesellschaft gegen Feuer versichert sind, der Gläubigerin die Police nicht vorgelegt und eine Hypothekenbescheinigung nicht übergeben wird, oder wenn die Versicherungsprämien nicht pünktlich berichtigt werden;
5. wenn das zugunsten der Bank belastete Grundstück durch Veräußerung oder auf sonstige Weise in das Eigentum eines oder mehrerer

Dritter übergeht, ohne daß der oder die neuen Eigentümer für alle Leistungen aus dem Darlehensvertrag die persönliche Haftung als Gesamtschuldner übernehmen, auch der sofortigen Zwangsvollstreckung sich unterwerfen und dafür sorgen, daß die Bank spätestens einen Monat nach dem Eigentumsübergang eine vollstreckbare Ausfertigung des Übernahmeaktes erhält;

6. wenn das belastete Grundstück teilweise veräußert oder unter mehrere Eigentümer geteilt und nicht wegen Verteilung der Hypothek binnen längstens sechs Wochen vom Tage der Veräußerung oder Teilung ab ein Abkommen mit der Bank erzielt wird;
7. wenn sich durch unwirtschaftliches Verhalten des Besitzers der Wert des belasteten Grundstücks so vermindert, daß das jeweilige Restkapital nicht mehr als hinreichend gesichert erscheint;
8. wenn ein belastetes Waldgrundstück ohne Einwilligung der Bank abgeholzt wird.

Tritt eine Verschlechterung des verpfändeten Grundstücks ein, welche die Sicherheit der Hypothek gefährdet, aber nicht auf unwirtschaftliches Verhalten des Besitzers zurückzuführen ist, so kann dem letzteren von der Bank eine angemessene Frist zur Beseitigung der Gefährdung bestimmt werden. Mit dem fruchtlosen Ablaufe der Frist wird derjenige Teilbetrag, welcher in dem verminderten Werte die erforderliche Deckung nicht mehr findet, zur sofortigen Heimzahlung fällig.

Wird im Falle einer teilweisen Veräußerung die Unschädlichkeit derselben nach Maßgabe der Landesgesetze von der zuständigen Behörde festgestellt, so kann die Bank nicht die sofortige Rückzahlung des Darlehens verlangen, sondern lediglich die ihr gesetzlich zustehenden Rechte auf Sicherstellung oder Befriedigung geltend machen.

Es handelt sich hier, wie zugegeben werden muß, um Klauseln, die allerdings bei schikanöser Handhabung durch die Hypothekenbank Grund zu berechtigten Angriffen geben würden, die aber andererseits als Schutz gegen schikanöses Verhalten der Schuldner und zur Abwendung von drohender Gefahr nicht entbehrt werden können.

Den gleichen Charakter tragen auch die Bestimmungen über Verzug an Zinsen und Annuitäten. Eine Bankdirektion, die sich ihrer Verpflichtungen voll bewußt ist, wird bei aller Gewissenhaftigkeit in der Wahrung der ihr anvertrauten Vermögensinteressen niemals vergessen, daß es eine Menge unverschuldeter Unglücksfälle gibt, in denen den Schuldnern die Zahlung der Zinsen eine zeitweise Unmöglichkeit ist. Sie wird nach Prüfung des Falles den Schuldnern jedesmal bis an die Grenze des Möglichen entgegenkommen, aber auch andererseits sich

gegen Nachlässigkeit in der Erfüllung der Verpflichtungen und gegen absichtliche Verschleppungen zum Nachtheile der Bank schützen. In diesem Sinne gelten folgende Bestimmungen der Geschäftsordnung der Bayerischen Handelsbank:

Annuitäten und Zinsen sind an der Kasse der Bank oder einer Filiale in deutscher Reichswährung kostenfrei einzubezahlen. Dasselbe gilt von anderen als annuitätenweisen Kapitalsrückzahlungen.

Übersendung und Überweisung von auswärts erfolgt auf Gefahr und Kosten des Schuldners, welcher auch etwaige Mehrzinsen zu tragen hat.

Annuitäten und Zinsen sind spätestens innerhalb 14 Tagen nach Verfall, den Verfalltag mitgerechnet, zu bezahlen. Ist dies nicht oder nicht vollständig geschehen, so sind aus dem Rückstande 5 % Verzugszinsen vom Verfalltage an zu entrichten.

Bleiben Annuitäten oder Zinsen ganz oder teilweise länger als einen Monat im Rückstande, so erhöht sich außerdem der jährliche Zinssatz des Darlehens für die abgelaufene Zinsperiode um  $\frac{1}{2}$  vom Hundert. In diesem Fall ist die Bank auch berechtigt, das Darlehen außerordentlichweise zu kündigen und die Heimzahlung binnen dreier Monate zu verlangen.

Wird das Darlehen selbst nicht am Verfalltage zurückbezahlt, so tritt die gleiche Erhöhung mit dem Verfalltage ein.

Mahnung oder irgendein Verschulden ist in keinem Falle erforderlich.

Wird ein Darlehen, das vom Schuldner oder vom Grundstückseigentümer gekündigt worden ist, nicht spätestens am vierzehnten Tage nach Verfall heimbezahlt, so kann die Bank die Kündigung als ihr gegenüber rechtsunwirksam erklären.

Zu diesen Klauseln kommt die sogenannte *Rückzahlungsklausel* bei solchen Hypotheken, für die das Recht der Kündigung und Rückzahlung auf eine gewisse Anzahl Jahre ausgeschlossen ist. Die Ausschließung der Rückzahlung ist die notwendige Folge des Verzichts der Hypothekenbank auf Kündigung der Pfandbriefe. Dieser Verzicht wird üblicherweise auf einen Zeitraum von zehn Jahren ausgesprochen. Diese Befristung beruht auf der Kalkulation, daß die von der Bank emittierten Pfandbriefe ebenfalls durchschnittlich zehn Jahre im Umlaufe sich befinden, eine Annahme, die freilich wohl einer statistischen Nachprüfung wert ist. Dem entspricht es, daß das Hypothekenbankgesetz in § 18 Abs. 1 den Ausschluß des Rückzahlungsrechts auf mehr als zehn Jahre verbietet. Ebenso darf der Beginn der Amortisation nur für einen zehn Jahre nicht übersteigenden Zeitraum hinausgeschoben werden. Jedenfalls ist die Rückzahlung vor Ablauf der zehnjährigen Sperrfrist, wenn eine solche von dem Hypothekenschuldner

verlangt wird, für die Bank mit Nachteil verknüpft, denn sie wird, von ganz besonderen Einzelmotiven abgesehen, wohl nur dann verlangt werden, wenn der Zinsfuß gesunken ist. Hieraus bedingt sich die Rückzahlungsprovision, die die Bank verlangt für den Fall, daß sie ein Darlehenskapital vor Ablauf der Sperrfrist zurücknehmen muß. Ihr ähnlich ist die *Prolongationsprovision*, die natürlich nur bei den kündbaren Zinsdarlehen vorkommen kann, und die eine Entschädigung dafür darstellt, daß die Bank bei gestiegenem Zinsfuß das Darlehen zu dem bisherigen Zinssatz weiterlaufen läßt. Die Unkosten erwachsen ihr in diesem Falle durch die Neuebegebung von Pfandbriefen zu niedrigerem Kurse. Selbstverständlich sind alle diese Provisionen, zu denen auch die *Umwandlungsprovision* bei Konvertierung von Darlehen gehört, nur in dem Maße berechtigt, als die Unkosten der Bank ihre volle Deckung finden; es kann nicht gebilligt werden, wenn die Bank diese Einnahmen in einem dieses Maß übersteigenden Grade zu Nebenverdiensten benützt. Der Gewinn der Bank soll aus der richtigen Kalkulation der Neuausleihungen fließen, nicht aus nachträglicher Belastung älterer Darlehen. Leider sind aber die Zusammenhänge so kompliziert und das Wesen der Organisation der Hypothekenbank in der Öffentlichkeit so unbekannt, daß irrtümlichen Auffassungen über die Berechtigung solcher Klauseln und Provisionen Tür und Tor geöffnet ist. Daraus entspringt ein großer Teil der auf Mißverständnis beruhenden Angriffen, die manchmal gegen die Hypothekenbanken gerichtet werden und in denen ihnen unsoziales Verhalten gegen ihre Darlehensschuldner vorgeworfen wird, während es sich in Wirklichkeit um Maßnahmen handelt, die notwendig sind, um die Prolongationsbedingungen wieder in Einklang mit den Pfandbriefkursen zu bringen.

## Sechster Abschnitt.

# Die Zusammensetzung des Hypothekenbestandes.

### 1. Allgemeines.

Es ist an früherer Stelle ausführlich dargelegt worden, daß der Organisationskern der Hypothekenbank der Hypothekenstock ist. Auf ihm, nämlich dem angesammelten und in allmählicher Liquidation befindlichen, aber durch fortwährenden Neuzugang sich ständig erweiternden Bestand an Hypotheken beruht der Kredit der Bank, ihre Anziehungskraft für das freie Sparkapital. Maßgebend ist also für die Kritik der Hypothekenbank die Beurteilung, die ihr Hypothekenbestand findet, und deshalb gewinnt die Frage nach der richtigen Zusammensetzung dieses Bestandes an Bedeutung für die allgemeine Betrachtung des Hypothekenbankwesens. Aus der Zusammensetzung des Hypothekenbestandes einer Bank sind die Tendenzen und die maßgebenden Richtlinien für die fortwährende Neubetätigung im aktiven Beleihungsgeschäft zu erkennen. Die Risikoverteilung hat die Banken bei der Auswahl ihrer Hypotheken in erster Linie zu leiten; aber sie können dabei von verschiedenen Gesichtspunkten ausgehen. Eine theoretisch aufgestellte Zweckmäßigkeitsformel läßt sich für die Zusammensetzung nicht aufstellen.

Der Bestand an Hypotheken gliedert sich:

a) Nach dem Alter der Hypotheken; er stuft sich, da die Rückzahlungen ungleichmäßig erfolgen, in der Weise ab, daß von den in den ersten Jahren des Bestehens der Bank gewährten Hypotheken im gegenwärtigen Momente vielleicht nur noch wenige bestehen, die zum Teil auch durch fortlaufende Amortisation in ihren Kapitalbeträgen schon sehr zusammengeschmolzen sind. Je jünger das Datum des Ursprungs, desto zahlreicher die noch in Geltung bestehenden Hypotheken. Aus den letzten zehn Jahren sind normalerweise alle abgeschlossenen und ausbezahlten Hypothekenforderungen noch in Kraft, und nur einzelne sind, aus besonderen Gründen, vorzeitig zur Rückzahlung gelangt.

b) Nach der Art der Rückzahlung. Es sind die beiden großen Kategorien der Amortisationshypotheken und der reinen Zinshypotheken zu unterscheiden, wozu als eine Zwischenstufe noch die sogenannten Ratendarlehen hinzutreten.

c) Nach Art der Beleihungsobjekte:

1. Darlehen auf landwirtschaftliche Grundstücke,
2. Darlehen auf städtische Grundstücke. Hierbei kann man folgende große Gruppen, summarisch betrachtet, unterscheiden:
  - A. große Etagenhäuser,
  - B. kleinere Wohn- und Miethäuser,
  - C. Villen und Einfamilienhäuser,
  - D. Kleinhäuser,
  - E. Häuser, die gewerblichen Betrieben dienen,
  - F. Baupläge,
  - G. Spekulationsterrains.

Bei städtischen Objekten der Kategorien A bis E ist ferner der Unterschied von projektierten, begonnenen und fertiggestellten Neubauten sowie älteren Gebäuden von Belang.

d) Nach der geographischen Verteilung. Alle Hypothekenbanken pflegen in ihren Geschäftsberichten die Verteilung ihres Hypothekenbestandes nach Bundesstaaten und Provinzen anzugeben; einige legen Wert darauf, anzugeben, wieviel davon auf Berlin und Vororte entfallen; die meisten begnügen sich allerdings mit der Angabe der Darlehen in der Provinz Brandenburg, die mit dem Beleihungsbezirk Berlin wohl meistens identisch sein dürfte.

Das Hypothekenbankgesetz schreibt die Angabe der geographischen Verteilung nicht vor, sondern nur die getrennte Angabe der Zwangsversteigerungen, Zwangsverwaltungen, Grundstücksübernahmen und Zinsrückstände nach den Hauptgebieten, auf welche sich die Geschäftstätigkeit erstreckt (§ 28 Abs. 2). Die Banken geben aber auch die geographische Verteilung des Gesamthypothekenbestandes an, um das Verhältnis zum Gesamtbestande klarzustellen.

e) Nach der Größe. Das Hypothekenbankgesetz stellt in § 28 Ziffer 1 das Erfordernis der Stückelungstabelle im Geschäftsbericht auf, wonach die Zahl der zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe bestimmten Hypotheken und deren Verteilung nach ihrer Höhe in Stufen von hunderttausend Mark bekannt zu geben ist. Es darf angenommen werden,

daß diese Bestimmung bei einer Neuordnung des Gesetzes schärfer präzisiert werden wird in dem Sinne, daß diejenigen Hypotheken, die in mehreren Abschnitten hintereinander auf dem gleichen Objekt eingetragen sind (sogenannte Nachbeleihungen) als eine Beleihung behandelt werden müssen<sup>1</sup>. Ferner wäre die Vorschrift einer weitergehenden Stückerlegung für die Beträge unter 100 000 Mk. wünschenswert; die große Mehrzahl der kleineren Beleihungen, die volkswirtschaftlich wichtiger sind als die großen, verschwinden in dem Gesamtposten der Darlehen bis 100 000 Mk. Einige Hypothekenbanken sind schon freiwillig zu einer weitergehenden Stückerlegung übergegangen. Zu begrüßen wäre es, wenn das weitere vorgeschrieben würde, daß auch die in §28 Ziffer 2 angeordnete Mitteilung der landwirtschaftlichen, der Amortisations-, der Bauplanhypotheken und derjenigen auf unfertigen, noch nicht ertragsfähigen Neubauten nach ihren Größenabstufungen zu erfolgen habe.

f) Rein technisch ist die Verteilung des Hypothekenbestandes nach dem Zinstermin. Die Regel ist die halbjährliche Zinszahlung; es kommen jedoch auch vierteljährliche Zinstermine vor. Manche Hypothekenbanken legen Wert darauf, die Zinstermine mit den Terminen für die fällig werdenden Zinscheine der Pfandbriefe zusammenfallen zu lassen, andere ziehen es vor, sich mit den Zinszahlungsterminen den Wünschen der Darlehensschuldner anzupassen. Die Zwischenzinßen stimmen mit den Darlehenszinßen stets überein.

g) Die Verteilung des Hypothekenbestandes nach dem Zinsfuß richtet sich gemäß § 6 Abs. 1 S. B. G. nach dem Nominalzinsfuß der umlaufenden Pfandbriefe, insofern, als der Zinsfuß der Hypotheken mindestens so hoch sein muß wie der der durch sie gedeckten Pfandbriefe. Die tatsächliche Verzinsung der Hypotheken, wozu auch die Einbehaltung des fälschlich „Provision“ genannten Kostendeckungsatzes gehört, durch den eine teilweise Deckung der Geldbeschaffungskosten sowie des Pfandbriefdisagios herbeigeführt werden soll, vollzieht sich, wie früher nachgewiesen, nach kaufmännischen Gesichtspunkten. Wird der Provisionsatz in Zinsen für zehnjährige Dauer umgerechnet, dann kann die Bank ihre Hypotheken in eine abnehmende Reihe nach den effektiven Zinserträgen

<sup>1</sup> Die Summe der verschiedenen Beleihungen darf natürlich die gesetzliche Beleihungsgrenze nicht übersteigen; es kommt nicht selten vor, daß die später gewährten Nachbeleihungen in ihren Zins- und Rückzahlungsbedingungen von den früher gewährten Darlehen abweichen. Vgl. die Verf. des Rgl. Bayer. Staatsministeriums des Innern vom 14. Febr. 1901, Ziff. 6. Abgedruckt bei Göppert-Seidel S. 182, 1. März 1901, daselbst S. 185, und 22. Juli 1901, daselbst S. 187.

ordnen. Berechnungen dieser Art werden jedoch nur intern angestellt, und es ist nicht gebräuchlich, in den Geschäftsberichten Angaben über die Verzinsung des Darlehensbestandes zu machen.

Zu den in den Geschäftsberichten enthaltenen Angaben über die Zusammenfügung des Hypothekenbestandes treten gewisse ziffermäßige Nachweise, die sich auf die in dem Betriebe eines Kreditinstitutes unvermeidbaren Fälle notleidender Beleihungen beziehen, nämlich die schon erwähnten, durch das Hypothekenbankgesetz vorgeschriebenen Angaben über Zwangsversteigerungen, Zwangsverwaltungen, Grundstücksübernahmen und Zinsrückstände. § 28 Abs. 1, Ziffer 3–5 kommen hierfür in Betracht. In dem Geschäftsbericht sind ersichtlich zu machen:

a) die Zahl der Zwangsversteigerungen und die Zahl der Zwangsverwaltungen, welche in dem Geschäftsjahr auf Antrag der Bank bewirkt worden sind, sowie die Zahl der in dem Geschäftsjahre bewirkten Zwangsversteigerungen und Zwangsverwaltungen, an welchen die Bank sonst beteiligt war;

b) die Zahl der Fälle, in welchen die Bank während des Geschäftsjahrs Grundstücke zur Verhütung von Verlusten an Hypotheken hat übernehmen müssen, sowie den Gesamtbetrag dieser Hypotheken und die Verluste oder Gewinne, welche sich bei dem Wiederverkauf übernommener Grundstücke ergeben haben;

c) die Jahre, aus welchen die Rückstände auf die von den Hypothekenschuldnern zu entrichtenden Zinsen herrühren, sowie der Gesamtbetrag der Rückstände eines jeden Jahres.

Alle diese Angaben sind getrennt nach landwirtschaftlichen und anderen Grundstücken und nach den Hauptgebieten zu machen, auf welche sich die Geschäftstätigkeit der Bank erstreckt.

Die Zusammenfügung des Hypothekenbestandes und die erwähnten Angaben über Zwangsversteigerungen, Zwangsverwaltungen und Zinsrückstände bilden das Material für die Kritik der gesamten Geschäftsbearbeitung der Hypothekenbank. Es ist zu unterscheiden die kommerziell-technische, die finanzielle und die volkswirtschaftliche Kritik. Der kommerziell-technischen Kritik ist es um das Gesamtergebnis zu tun, das sich aus den Ziffern der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung ergibt. Für sie ist der Gesichtspunkt der Liquidität in erster Linie maßgebend, und sie sieht den Hypothekenbestand wesentlich darauf an, ob er in ausreichender Weise den Pfandbriefumlauf überdeckt. Damit berührt er sich mit dem maßgebenden Gesichtspunkt der finanziellen

Kritik, der es auf die finanztechnische Sicherung der Gläubigerinteressen ankommt. Ihr ist es in erster Linie darum zu tun, zu beurteilen, ob der Hypothekenbestand sicher angelegt ist. Sie prüft also das Verhältnis der in dem Getriebe eines Kreditinstitutes unvermeidbaren Fälle notleidender Beleihungen zum Gesamthypothekenbestande.

Die Kritik der Hypothekenbank vom Standpunkt der sozialen Würdigung aus ist diejenige, die in erster Linie die Zusammenlegung des Hypothekenbestandes in das Auge faßt. Sie setzt die kommerzielle und finanzielle Kritik nicht außer Kraft, denn eine Hypothekenbank, die ausschließlich nach volkswirtschaftlichen oder gar sozialpolitischen Gesichtspunkten wirtschaften würde, würde die Grundbedingungen ihres Daseins gewissermaßen negieren. Die Hypothekenbank ist und bleibt ein privatwirtschaftliches Erwerbsunternehmen; sie will verdienen und Dividende verteilen, und zu dem Zweck muß sie ihr möglichstes tun, um ihren geschäftlichen Kredit sich nicht nur zu erhalten, sondern ihn nach Möglichkeit zu heben und zu fördern. Keinen Augenblick darf eine Hypothekenbank den Gesichtspunkt außer Augen lassen, daß ihr große Vermögensinteressen, und zwar auch sehr häufig von kleinen Sparern, anvertraut sind, für die sie die Verantwortlichkeit trägt. Die Sicherheit der Pfandbriefgläubiger, daher die größtmögliche Vorsicht bei der Auswahl und Gewährung der Darlehen, ist der Kern- und Angelpunkt der Geschäftspolitik jeder Hypothekenbank. Ihr ist auch in erster Linie der Gesichtspunkt der Risikoverteilung zu unterstellen.

Innerhalb dieses Rahmens verbleibt freilich ein großer Spielraum, in welchem die Tätigkeit der Hypothekenbank weit hineingreift in die gesellschaftlichen Verhältnisse und Beziehungen der Bevölkerung, in welchem auch der Hypothekenbank eine große Verantwortung übertragen ist für die gesellschaftlich-ethischen Wirkungen, die aus ihrer Tätigkeit, mittelbar oder unmittelbar, erwachsen. Jede Hypothekenbank sieht sich daher gezwungen, zu gewissen bodenwirtschaftlichen Problemen Stellung zu nehmen, unter denen die Entschuldung des Grundbesitzes, sowie die Wohnungs- und Siedlungsfrage in erster Linie stehen.

Die lediglich unter dem Gesichtspunkt der notleidend gewordenen Objekte erfolgende Kritik leidet an dem Mangel, daß sie an reine Zufallstatistiken anknüpft, die zudem sehr leicht verschleiert oder versteckt werden können, die aber außerdem den Mangel haben, daß sie ganz ohne jedes Verschulden der Bank die besten Objekte treffen können. Die von diesen Tatsachen ausgehende Kritik ist freilich nicht zu ent-

behren; es ist im Gegenteil ihre möglichste Vervollkommenung zu wünschen, aber sie bedarf andererseits einer Klärung dahin, daß sie nur im Zusammenhange mit den gesamten Verhältnissen der Bank, namentlich der Gliederung des Hypothekenbestandes, eine zutreffende Beurteilung der Bank gestattet.

Diese Verhältnisse hat auch das Hypothekenbankgesetz in den Ziffern 1 und 2 des § 28 im Auge:

„In dem Geschäftsbericht oder in der Bilanz sind ersichtlich zu machen:

1. die Zahl der zur Deckung der Hypothekenspfandbriefe bestimmten Hypotheken und deren Verteilung nach ihrer Höhe in Stufen von hunderttausend Mark;

2. die Beträge, welche davon auf Hypotheken an landwirtschaftlichen und auf solche an anderen Grundstücken, auf Amortisationshypotheken und auf andere Hypotheken, auf Hypotheken an Bauplätzen und an unfertigen, noch nicht ertragsfähigen Neubauten fallen.“

Daß diese Angaben jedoch nur unvollkommen diesen Zweck erfüllen, liegt auf der Hand. Für eine kritische Beurteilung der tatsächlichen Leistungen der deutschen Hypothekenbanken auf den bezeichneten Gebieten sozialen Charakters genügen sie keineswegs.

Bevor wir daher an die positive Aufgabe herantreten, festzustellen, bis zu welchem Grade die Hypothekenbanken sozial wirksam sein sollen, wollen wir zunächst die Frage erörtern, bis zu welchem Grade sie sozial wirksam sind und sein können. Wir halten uns dabei an die Einteilung, die das Hypothekenbankgesetz in den beiden letztbezeichneten Ziffern des § 28 für die Gesamtheit des Darlehensbestandes verlangt, und greifen unter den verschiedenen Darlehenskategorien, die wir eingangs dieses Kapitels aufgezählt haben, diejenigen heraus, die in erster Linie für eine soziale Betrachtung in Betracht kommen. Es sind das: die Darlehen auf landwirtschaftlichen Grund und Boden, die Amortisationshypothek, die Darlehen auf Bauplätze und Neubauten, die Darlehen auf gewerbliche Anlagen.

## 2. Die Amortisationshypothek<sup>1</sup>.

Das Wesen der Amortisationshypothek besteht technisch-mathematisch in der Eigenart der Kapitalstilgung, wirtschaftlich in der dadurch

<sup>1</sup> Literatur: Die Amortisationshypothek steht mit im Vordergrund der bodenpolitischen Kontroversen; sie wird daher in der ausgebreiteten Literatur über Siedlungs- und Wohnungsfragen, sowie in den Interessenorganen des Haus- und Grund-

ermöglichten Unkündbarkeit des Darlehens, die dem Schuldner einen gleichmäßigen Zinsfuß ohne Rücksicht auf dessen Schwankungen für die ganze Dauer des Darlehens sichert. Bei der Amortisationshypothek wird vereinbart, daß von vornherein neben dem Zinsfuß eine in Prozent des Darlehenskapitals ausgedrückte Kapitalrückzahlung erfolgt, die mit jeder Zinszahlung mitzuentrichten ist (Annuität). Die Tilgung erfolgt dann nicht nur durch diesen Tilgungszuschlag, sondern auch durch die ersparten Zinsen der Kapitalverminderung, sodaß das Kapital sich nach und nach von selbst tilgt, anfangs nur in geringem Maße, dann immer stärker und zuletzt in sehr erheblichem Umfange. Von der ursprünglichen Darlehensschuld von 100 000 Mk. sind bei 4 % Zins und  $1\frac{1}{2}$  % Tilgung getilgt:

nach 5 Jahren	2 737,43 Mk.
„ 10 „	6 074,34 „
„ 15 „	10 142,02 „
„ 20 „	15 100,50 „
„ 25 „	21 144,85 „
„ 30 „	28 512,88 „
„ 35 „	37 494,47 „
„ 40 „	48 442,99 „
„ 45 „	61 789,16 „
„ 50 „	78 058,07 „

Nach der 110. halbjährlichen Annuität von 2250 Mk. ist nur noch ein Kapitalrest von 2110,21 Mk. vorhanden, der einschließlich 42,20 Mk. Zinsen mit der 111. Zahlung getilgt wird, sodaß also nach 55½ Jahren die ganze Darlehensschuld vollständig zum Erlöschen gebracht ist.

Es ist unbestreitbar, daß die Amortisationshypothek für den Grundbesitz, sofern er zu rechnen und richtig zu wirtschaften versteht, große

besiherstandes häufig behandelt. Auch zahlreiche Zeitschriftenaufsätze, in der „Zeitschrift für Wohnungswesen“ usw. beschäftigen sich mit ihr. Ich verweise insbesondere auf die Aufsätze im Bank-Archiv von Schanz (VI, S. 26), Bendixen (XIII, S. 213), Pabst (XIV, S. 364), Schwarz (XIV, S. 285, 364; namentlich kommt in Betracht der Aufsatz: Die Tilgungshypothek und der städtische Hausbesitz (XIV, S. 393), ferner u. a. Leiske, Einige Tatsachen zur Tilgungshypothek im städtischen Bodenkredit. Jahrb. f. Gesetzg., Verw. u. Volksw. 40. Jahrg., 1916. S. 1835. — Heim, Amortisationshypotheken, in „Um Grund und Boden“. 2. Jahrg. S. 119. — E. Walb, Die Tilgung von Hypotheken und Obligationen. Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. 9. Jahrg. 1914/15. S. 213 ff. — Rußbaum, Die Kriegsprobleme des großstädtischen Realcredits. Tübingen 1917. S. 71 ff.

Vorteile bietet, vor allem den, daß sie ihm die Abzahlung der Schuld aus den Erträgen des Grundstücks gewährleistet. Die Amortisationshypothek entspricht daher durchaus dem Rentenprinzip, das Robertson für die Bodenverschuldung als das von Natur gegebene gefordert hat. Weil die Amortisationshypothek in der Regel für den Gläubiger unkündbar ist — sie ist es stets, wenn Hypothekenbanken die Gläubiger sind, weil diese nach § 19 H. B. G. bei Amortisationsdarlehen ein Kündigungsrecht zu ihren Gunsten nicht bedingen dürfen —, so ist der Schuldner gegen die Gefahr gesichert, daß ihm zur Unzeit die Hypothek gekündigt wird. Er kann im ungestörten Besitze der Hypothek bleiben und läuft niemals Gefahr, daß er unter großen Schwierigkeiten und Kosten sich um ein neues Kapital zu bemühen braucht, durch das das gekündigte alte ersetzt werden muß. Wenn ein großer Teil der Hausbesitzer sich früher gegen die Amortisationshypothek ablehnend verhielt, so rührte das daher, daß die in der Kündigung liegende Gefahr zu gering eingeschätzt wurde. Die Hausbesitzer wollten möglichst wenig Jahresaufwand haben in der Erwartung, daß das Haus sich dann leichter verkaufen lasse. Sie betrachteten das Haus nicht als Quelle dauernder konsumtiver Nutzung oder dauernder Kapitalanlage, sondern als Spekulationsobjekt, bestimmt, baldmöglichst durch Verkauf einen möglichst hohen Gewinn abzuwerfen. Da aber bei steigendem Zinsfuß der Schuldner einer reinen Zinshypothek nach Ablauf der Unkündbarkeitsfrist jederzeit gewärtig sein muß, daß ihm das Kapital gekündigt wird, eine Erfahrung, die die Hausbesitzer zumal in den letztvergangenen Jahren sehr oft haben machen müssen, so haben sich die Hausbesitzorganisationen jetzt vollständig zu dem Prinzip der Amortisationshypothek bekehrt und propagieren diese eifrigst unter ihren Mitgliedern.

Die Stellung der Hypothekenbanken zu der Amortisationshypothek ist bekanntlich durchaus nicht einheitlich; eine ganze Anzahl Banken lehnen sie entweder ganz ab oder haben ihr nur in geringem Maße Rechnung getragen. Andere dagegen treten aus vollster Überzeugung für die Amortisationshypothek ein und suchen in ihrem Hypothekenbestande den Anteil derselben möglichst zu verstärken.

Im ganzen standen Ende 1913 bei den deutschen Hypothekenaktienbanken (ohne die Hessische Landes-Hypothekenbank) 3,102 Mill. Mk. Amortisationshypotheken 8,198 Mill. Mk. reine Zinshypotheken gegenüber. Davon entfielen 1,729 (gegen 6,983) Mill. Mk. auf die reinen, 1,375 (gegen 1,214) Mill. Mk. auf die gemischten Hypothekenbanken.

Nach einer von dem Verfasser in der „Münchener Allgemeinen Terrain-Zeitung“<sup>1</sup> veröffentlichten Zusammenstellung haben folgende Hypothekenbanken ihren Bestand an Amortisationsdarlehen in den fünf Jahren 1909 bis 1913 vermehrt:

	1913		1909
Bayerische Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	742,4	Mill. gegen	679,8
Preußische Zentral-Bodenkredit-Aktien-Ges. . . . .	617,8	„ „	539,2
Bayerische Vereinsbank . . . . .	303,6	„ „	298,7
Bayerische Handelsbank . . . . .	246,8	„ „	187,—
Süddeutsche Bodenkreditbank . . . . .	176,7	„ „	143,7
Rhein.-Westf. Boden-Kredit-Bank . . . . .	115,5	„ „	104,4
Pfälz. Hypothekenbank . . . . .	110,4	„ „	74,1
Deutsche Hypotheken-Bank Meiningen . . . . .	71,8	„ „	47,8
Frankfurter Hypotheken-Bank . . . . .	54,2	„ „	39,6
Württemberg. Hypothekenbank . . . . .	50,5	„ „	43,5
Aktien-Ges. für Boden- u. Komm.-Kredit . . . . .	48,3	„ „	40,9
Deutsche Hypotheken-Bank Berlin . . . . .	33,4	„ „	30,9
Deutsche Grundkredit-Bank Gotha . . . . .	19,7	„ „	17,4
Leipziger Hypothekenbank . . . . .	15,4	„ „	9,3
Vereinsbank in Nürnberg . . . . .	15,3	„ „	12,—
Norddeutsche Grundkreditbank . . . . .	14,—	„ „	6,1

Eine Abnahme zeigt sich dagegen bei:

Schles. Bodenkredit-Aktien-Bank . . . . .	126,3	Mill. gegen	146,4
Mecklenb. Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	47,6	„ „	59,8
Braunschw. - Hannoverische Hypothekenbank . . . . .	28,6	„ „	33,4
Rheinische Hypothekenbank . . . . .	17,1	„ „	17,4
Württembergische Vereinsbank . . . . .	14,—	„ „	14,7
Preuß. Hypotheken-Aktienbank . . . . .	13,4	„ „	18,5
Hypothekenbank Hamburg . . . . .	4,—	„ „	4,2
Berliner Hypothekenbank . . . . .	3,8	„ „	7,1
Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt . . . . .	2,8	„ „	3,3

Annähernd gleichgeblieben ist der Betrag der Amortisationshypotheken bei:

Westdeutsche Bodenkredit-Anstalt . . . . .	84,2	Mill. gegen	85,1
Preuß. Bodenkredit-Aktien-Bank . . . . .	56,5	„ „	56,7
Preuß. Pfandbriefbank . . . . .	30,8	„ „	30,—
Bayerische Bodenkredit-Anstalt . . . . .	30,7	„ „	30,4

Die Allgemeine Deutsche Kreditanstalt, die Landwirtschaftliche Hypothekenbank in Frankfurt und die Grundkreditbank sind wegen ihres geringen Gesamtbestandes an Hypotheken aus obiger Zusammenstellung fortgelassen.

Ganz einwandfrei ist freilich diese Statistik nicht, und zwar des-

<sup>1</sup> IX. Jahrg. Nr. 10 vom 30. Mai 1914.

halb, weil augenscheinlich eine Anzahl Hypothekenbanken noch Darlehen mit hinausgeschobener Amortisation als Amortisationshypotheken rechnen, wie dies namentlich unter der Herrschaft der preußischen Normativbestimmungen üblich gewesen ist. Die Normativbestimmungen von 1893 verlangten nämlich, daß die Deckung der umlaufenden Hypothekenspfandbriefe zur Hälfte aus unkündbaren Amortisationshypotheken zu bestehen habe. Die Banken, denen diese Bestimmung unbequem war, umgingen sie dadurch, daß sie zwar Amortisationshypotheken abschlossen, den Beginn der Amortisation aber hinausshoben, häufig um die vollen zehn Jahre bis zum nächsten Fälligkeitstermin. Die Vermutung dürfte berechtigt sein, daß der in obiger Aufstellung nachgewiesene Rückgang zum Teil auf der Umwandlung solcher Pseudo-Amortisationsdarlehen in reine Zinsdarlehen nach Ablauf der Hinausschiebungsperiode beruht. Bei den preußischen Banken, bei denen der Bestand an Amortisationsdarlehen annähernd gleichgeblieben ist, kann der Rückgang dieser Art durch die Neugewährung von Amortisationsdarlehen einen Ausgleich gefunden haben. Diese Banken würden, wenn diese Vermutung zutrifft, ebenfalls denjenigen Banken zugezählt werden müssen, die ihren Bestand an Amortisationsdarlehen steigern, also das System der Amortisation nicht ganz ausschließen. Bei der Bayerischen Bodenkreditanstalt ist das Gleichbleiben des Betrages mit der Siftierung ihres wachsenden Geschäftes genügend erklärt.

Man kann nach dem prozentualen Anteil, den die Amortisationshypotheken am Gesamtbestande der Registerhypotheken nehmen, die Banken in folgender Reihe ordnen:

	%
Preußische Zentral-Bodenkredit-A.-G. . . . .	75
Westdeutsche Bodenkreditanstalt . . . . .	69
Bayerische Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	64
Bayerische Vereinsbank . . . . .	62
Bayerische Handelsbank . . . . .	61
Rheinisch-Westfälische Bodenkreditbank . . . . .	41
Mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	36
Süddeutsche Bodenkreditbank . . . . .	35
Württembergische Vereinsbank . . . . .	33
Schlesische Bodenkredit-Aktienbank . . . . .	27
Aktien-Gesellschaft für Boden- und Kommunal-Kredit . . . . .	26
Palzische Hypothekenbank . . . . .	23

	%
Württembergische Hypothekenbank . . . . .	23
Bayerische Bodenkreditanstalt . . . . .	22
Norddeutsche Grundkreditbank . . . . .	14
Braunschweigisch-Hannoversche Hypothekenbank . . . . .	14
Preussische Bodenkredit-Aktienbank . . . . .	13
Deutsche Hypothekenbank Meiningen . . . . .	12
Deutsche Hypothekenbank Berlin . . . . .	12
Frankfurter Hypothekenbank . . . . .	10
Preussische Pfandbriefbank . . . . .	9
Leipziger Hypothekenbank . . . . .	8
Mitteldeutsche Bodenkredit-Anstalt . . . . .	6
Deutsche Grundkreditbank . . . . .	6
Vereinsbank in Nürnberg . . . . .	5
Preussische Hypotheken-Aktien-Bank . . . . .	4
Rheinische Hypothekenbank . . . . .	3
Berliner Hypothekenbank . . . . .	2

Nicht 1 % des Hypothekenbestandes erreichen die Amortisationsdarlehen bei der Hypothekenbank in Hamburg, der Hannoverschen Bodenkreditbank und dem Frankfurter Hypothekenkreditverein, während die Sächsische Bodenkredit-Anstalt, die Mecklenburgisch-Strelitzsche Hypothekenbank und die Schwarzburgische Hypothekenbank überhaupt keine Amortisationsdarlehen aufweisen.

Die kleinen Banken (Bodenkreditabteilung der Allgemeinen Deutschen Kreditanstalt, Landwirtschaftliche Hypothekenbank und Grundkreditbank in Königsberg) haben im Verhältnis einen hohen Prozentsatz ihres Darlehensbestandes als Amortisationsdarlehen gewährt, doch ist wegen der Geringfügigkeit der Beträge von einem Einsetzen der Ziffern in die obige Reihenfolge Abstand genommen worden.

Wie aus obiger Zusammenstellung hervorgeht, sind die süddeutschen Hypothekenbanken in Bayern und Württemberg zumeist auf der Seite der Amortisationshypothek zu finden; in Bayern hat das Beispiel der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die schon durch das Gesetz von 1835 die Auflage erhielt, ihre Hypotheken nur in Annuitäten tilgbar auszugeben, starken Einfluß dahin ausgeübt, daß sich die Amortisationshypothek eingebürgert hat. In Preußen dagegen wurde von den meisten Hypothekenbanken die Vorschrift der Normativ-

bestimmungen, wonach die Hälfte der Deckungshypotheken Amortisationshypotheken sein sollten, als lästige Zwangsmaßnahme empfunden, weil zumal bei dem Überwiegen des spekulativen Häusererwerbs in Berlin die Mehrzahl der Hauseigentümer von der Amortisation nichts wissen wollte. Einzig und allein die Preussische Zentral-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft hat von Anfang an mit Überzeugung und Nachdruck das Prinzip der Amortisationspflicht betont und festgehalten. Die beiden in Köln auf Grund der Normativbestimmungen von 1893 gegründeten Banken (Rheinisch-Westfälische und Westdeutsche) haben ihren Betrieb diesen Bestimmungen gemäß von Anfang an entwickelt und weisen demnach ebenfalls einen erheblichen Prozentsatz an Amortisationshypotheken auf.

Die Gegnerschaft gegen das Prinzip des Amortisationsdarlehens beruht bei den Hypothekenbanken vor allem auf der rein privat-ökonomischen Erwägung, daß die Verwaltung der reinen Zinshypotheken nicht unbeträchtlich einfacher ist und daher weniger Kosten verursacht, als die der Amortisationshypotheken. Dazu kommt dann, daß infolge der oben erwähnten Abneigung der Hausbesitzer die Erwerbung guter Hypotheken an sich erschwert ist. Es gibt aber außer diesen weniger triftigen Gründen auch einige sehr in das Gewicht fallende Umstände, welche gegen die Amortisationshypothek sprechen. Ich rechne dazu nicht das Argument Bendigens<sup>1</sup>, der eine Gefahr darin erblickt, daß die nach Milliarden sich beziffernden Werte, die in den Städtevergrößerungen investiert sind und an denen alle Besitzenden, bis zum kleinsten Sparrer hinab, durch Hypotheken oder Pfandbriefe partizipieren, sich in der Hand des der Gesamtheit der Besitzenden gegenüber verhältnismäßig kleinen Kreises der Grundbesitzer anhäufen würden, „mit allen bedenklichen Konsequenzen, die deren auf diese Weise enorm gesteigertes materielles Übergewicht für die Wohnungsverhältnisse und andere soziale Gebiete nach sich ziehen müßte“; die Entschuldung des städtischen Grundbesitzes würde nach Bendigens Ansicht zu einer Depossidierung der kleineren Kapitalisten führen, die ihren Besitz in minder guten Anlagen aufs Spiel zu setzen versucht sein würden. Diese theoretisch abstrahierte Argumentation leidet meines Erachtens an dem Fehler, daß sie offene Türen einrennt. Es ist selten der Fall, daß ein begonnenes Amortisationsverfahren bis zur vollständigen Tilgung durchgeführt

<sup>1</sup> Bank-Archiv XIII. Jahrg. 1912/13. S. 213.

wird. Es ist das bei der Amortisationshypothek auch gar nicht beabsichtigt, sondern es wird nur bezweckt, einmal in dem Darlehensschuldner das Gefühl wachzuhalten, daß er mit der Hypothek eine Schuld eingegangen ist, und daß jede Schuld ihre Tilgung finden muß, und zweitens soll durch die Annuitätentilgungen die Schuld, solange die Verhältnisse des Schuldners sich nicht ändern, so weit vermindert werden, daß die finanzielle Stellung des Schuldners durch eigene Kraft sich nach Möglichkeit wieder verstärkt, sodaß, wenn eine neue Kreditaufnahme nötig wird, die frühere Verschuldung den neuen Kredit nicht ausschließt.

Es ist ohne weiteres zuzugeben, daß es selten vorkommt, daß eine Amortisation voll durchgehalten wird und der Hauseigentümer eines Tages zu seiner freudigen Genugtuung erfährt, daß er seine Hypothek getilgt hat und fortan keine Zinsen mehr zu zahlen braucht. Das vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus meist in den Vordergrund geschobene Moment der Entschuldung spricht meines Erachtens daher nur in geringem Maße mit. Es kann aber eines Tages der Fall eintreten, daß der Grundeigentümer zu Aussteuer-, Erbabsindungszwecken oder um Betriebsmittel in die Hand zu bekommen, Kredit aufnehmen muß. Im Hinblick auf solche Fälle, denen das Bürgerliche Gesetzbuch durch das Rechtsinstitut der Eigentümerhypothek Rechnung getragen hat, ist die Amortisationshypothek von unschätzbarem Nutzen für den Hausbesitzerstand. Allerdings erschwert die Eigentümerhypothek den zweitbesten Kredit.

Schwerer in die Waagschale fällt der ebenfalls von Bendixen vertretene Einwand, daß nach der Bestimmung in § 18 H. B. G. jedem Schuldner urkundlich das Recht eingeräumt werden muß, die Hypothek ganz oder teilweise seinerseits kündigen zu dürfen. Dieser Bestimmung gegenüber ist freilich zugunsten der Bank ein Gegengewicht dadurch geschaffen worden, daß die Banken das Recht zur Rückzahlung bis auf längstens zehn Jahre ausschließen dürfen, wovon sie wohl auch ausnahmslos Gebrauch machen. Der Schuldner nimmt natürlich, wenn nach Ablauf dieser zehnjährigen Unkündbarkeitsfrist der Zinsfuß gesunken ist, das Recht in Anspruch, Zinsermäßigung zu verlangen oder seinerseits das Darlehen zu kündigen; dagegen erwartet er, daß ihm das Darlehen zu dem bisherigen Zinssatz stehen gelassen wird, wenn der Zinsfuß gestiegen ist, und es wird über profitstüchtige Ausnützung der Konjunktur usw. ein großer Lärm gemacht, wenn die Hypothekenbanken zu Kündigungen schreiten müssen. Bendixen sieht nicht mit

Unrecht in der den Schuldnern eingeräumten Kündigungsbefugnis, die den Banken verjagt ist, eine Benachteiligung, die diese berechtigt, ihrerseits auf eine Darlehensform zu bestehen, die ihnen ebenfalls das Kündigungsrecht sichert. Es ist zuzugeben, daß der Verzicht auf das Recht der Kündigung bei den Amortisationshypotheken kein volles Äquivalent hat in der Amortisation, durch die der Wertverminderung der Pfandobjekte Rechnung getragen werden soll, weil die in dem ersten Jahrzehnt nur langsam erfolgende Tilgung manchmal der tatsächlichen Wertverminderung nur unvollkommen folgt, z. B. wenn äußere Verhältnisse den Bodenwert stark mindern. Von einem Ausgleich des Risikos dadurch, daß bei anderen Objekten eine Wertsteigerung über den der Beleihung zugrunde gelegten Wert hinaus vorkommt, kann hier insofern keine Rede sein, als der Nachteil für die Hypothekenbank, die ein wertvermindertes Objekt einsteigern muß, weniger in der Gefahr des tatsächlichen Verlustes als in der Einbuße an geschäftlichem Ruf und infolgedessen an Kredit besteht. Die Wertsteigerung eines Grundstücks verbessert nur die Qualität der betreffenden einzelnen Hypothek, aber sie schützt nicht davor, daß die Bank an anderen Objekten Verluste erleidet.

Die Abneigung mancher Hypothekenbanken gegen die Amortisationshypothek ist möglicherweise auch wohl darauf zurückzuführen, daß sie sich, ebenso wie andere am Bodenbesitz beteiligte Faktoren, bis jetzt so sehr an den steigenden Bodenwert gewöhnt hatten, daß sie an die Möglichkeit eines Rückschlags nicht recht geglaubt haben. Sie argumentieren, daß für diejenigen Objekte, die an der Bodenwertsteigerung teilhaben, eine Amortisation unnötig ist, und daß für diejenigen, deren Wert sich vermindert, die Amortisation, wie erwähnt, keinen genügenden Ausgleich bietet, sondern daß hier nur die Kündigung der Hypothek am Platze ist.

Ein weiterer gegen die Amortisation erhobener Einwand stützt sich darauf, daß sie mit dem System der Pfandbriefintervention nicht ganz in Einklang zu bringen ist. Hat eine Bank in Zeiten niedrigen Zinsfußes eine große Anzahl unkündbarer Amortisationsdarlehen abgeschlossen, so muß sie diese durchhalten; sie hat an sich keine Möglichkeit, den Zinsfuß entsprechend der inzwischen eingetretenen allgemeinen Steigerung heraufzusetzen, dagegen soll sie die zurückströmenden Pfandbriefe aufnehmen. Wenn auch an sich für den Pfandbriefrückfluß durch den Kurzurückgang kein besonderer Antrieb vorhanden ist, so ruht er

doch nie ganz, und die Bank muß die niedrig im Kurse stehenden Pfandbriefe schon deshalb aufnehmen, um in dem Disagioerwerb wenigstens einigermaßen einen Ausgleich zu suchen.

Es kam auch der Umstand in Betracht, daß, als die erste Talonsteuer fällig wurde, für sie bei dem ohnehin teuren System des Amortisationsdarlehens keine Deckung vorhanden war. Die Steuer mußte also verauslagt und aus der Zinsspannung herausgewirtschaftet werden.

Es ist unter diesen Umständen begreiflich, daß die Hypothekenbanken einem Zwang, ihrem gesamten Hypothekenbestand die Form von Amortisationsdarlehen zu geben, energischen Widerstand entgegenstellen. Sie müssen sich auf alle Fälle eine Reserve in Gestalt eines Postens unkündbarer Zinshypotheken halten, deren Schuldner den Vorteil geringerer Leistung an die Bank haben, dafür aber den Nachteil in Kauf zu nehmen haben, daß nach Ablauf der zehnjährigen Unkündbarkeitsperiode ihre Darlehensbedingungen eine den Zeitverhältnissen entsprechende Korrektur erfahren. Da es auch immer Schuldner gibt, für deren Verhältnisse die Amortisationshypothek nicht paßt, so ist an sich kein Grund vorhanden, zu verlangen, daß die Hypothekenbanken in der Propagierung der Amortisationshypothek weiter gehen, als es mit ihren geschäftlichen Prinzipien im Einklange steht. Fraglich kann nur sein, wie groß der Prozentsatz an Annuitätendarlehen sein soll. Wünschenswert bleibt es freilich auf alle Fälle, daß dieser Prozentsatz so hoch wie möglich gegriffen wird und daß alle Hypothekenbanken es sich angelegen sein lassen, den Gedanken der Amortisation nach Möglichkeit zu fördern.

Wie groß aber die Reserve an reinen Zinshypotheken ist, muß aus den angeführten Gründen dem Ermessen der Hypothekenbank überlassen bleiben.

Für die Amortisationshypothek sprechen somit einzig und allein volkswirtschaftliche Gründe, die allerdings so wichtig sind, daß es berechtigt ist, die Forderung mit allem Nachdruck zu erheben, daß die Hypothekenbanken, soweit es irgend möglich ist, den sozialen und volkswirtschaftlichen Interessen des Bodenkredits Rechnung tragen, trotz anzuerkennender banktechnischer Schwierigkeiten.

Der Preussische Landwirtschaftsminister hat in einem Erlaß vom 1. Mai 1914 den Hypothekenbanken die möglichste Pflege der Amortisationshypothek anempfohlen, besonders mit Rücksicht auf die Erleichterung in der Beschaffung der zweitstelligen Hypotheken für den Haus-

besitz, weil die Unkündbarkeit der amortisierten ersten Hypothek es im allgemeinen verhütet, daß die Ansprüche des Gläubigers der zweitstelligen Hypothek durch die Einleitung einer Zwangsversteigerung über das Pfandgrundstück aus Anlaß der Kündigung der Vorhypothek gefährdet werden können. Ferner kann diesem Gläubiger eine besondere Sicherstellung dadurch geboten werden, daß sich der Hausbesitzer ihm gegenüber gemäß § 1179 des B. G. B. durch Eintragung einer Vormerkung im Grundbuche verpflichtet, den getilgten Teil der Vorhypothek löschen zu lassen, sobald er die Verfügung über ihn erlangt hat. Ein solches Verfahren hat ein allmähliches Nachrücken der zweiten Hypothek zur Folge und bewirkt eine fortgesetzte Verbesserung ihrer Sicherheit.

Einige Hypothekenbanken suchen die Nachteile des Annuitätensystems dadurch zu vermeiden, daß sie Zinsdarlehen mit periodischen Rückzahlungen in Raten vereinbaren. Sie wahren sich dadurch das Recht der Kündigung der Darlehen, ohne zugleich auf den Vorteil der allmählichen Tilgung zu verzichten. Als ein vollkommenes System des Bodenkredits kann das Ratendarlehen, das zudem die Verwaltung sehr kompliziert, (ständige Neuberechnung der Zinsen!) kaum bezeichnet werden.

Der Gedanke der Verbindung von Hypothekendarlehen mit Lebensversicherungen ist bisher nur in einem Falle, durch ein Abkommen der Rheinischen Hypothekenbank mit der Karlsruher Lebensversicherungs-Anstalt, zu verwirklichen gesucht worden, jedoch ohne daß das in Anwendung gebrachte System nennenswerte Erfolge gehabt zu haben scheint.

Über die sozialpolitische Bedeutung der Amortisationshypothek wird bei Erörterung der sozialen Probleme des Hypothekenbankwesens näher die Rede sein.

### 3. Die Hypothek auf landwirtschaftlichen Grundbesitz.

Durchaus ähnlich wie die Amortisationshypothek wird die ländliche Hypothek von den Hypothekenbanken beurteilt. Es ist eine bekannte Tatsache, daß die Hypothekenbanken in weitaus überwiegendem Maße den städtischen Grundkredit pflegen und von dem ländlichen Darlehensgeschäft sich zumeist gänzlich fernhalten. Wir finden zwar bei Durchsicht der Geschäftsberichte, daß nur sieben Hypothekenbanken (Frankfurter Hypotheken-Kredit-Verein, Sächsische Bodenkredit-Anstalt, Schwarzburgische Hypothekenbank, Mecklenburgisch-Strelitzsche Hypo-

thekenbank, Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt, Hypothekenbank in Hamburg und die Bodenkreditabteilung der Allgemeinen Deutschen Kredit-Anstalt) grundsätzlich keine ländlichen Grundstücke beliehen haben, aber bei den meisten anderen ist das Verhältnis der landwirtschaftlichen Darlehen zu dem Gesamthypothekenbestande so klein, daß man von einer Pflege des landwirtschaftlichen Bodenkredits nicht sprechen kann. Außerdem gibt es keine ganz feste Grenze zwischen ländlichem und städtischem Kredit. Geht eine Bank mit ihren Beleihungen auch in kleinere Städte, dann kann es leicht vorkommen, daß sie Objekte in Pfandversatz bekommt, bei denen es zweifelhaft ist, ob sie städtischen oder ländlichen Charakter tragen. Es bedarf sehr oft einer scharfen Unterscheidung, ob man es im vorliegenden Fall mit einem Darlehen zu tun hat, das mehr landwirtschaftlichen oder mehr städtischen Charakter hat. Selbst wenn man davon ausgehen wollte, als landwirtschaftliche Darlehen nur solche anzusehen, die an Landwirte gegeben sind, die das landwirtschaftliche Gewerbe im Hauptberuf ausüben, wird man immer noch auf Zweifelsfälle stoßen. Denn sehr häufig kann auch der im Nebenberuf ausgeübte landwirtschaftliche Betrieb so bedeutend sein, daß die Zurechnung als städtisches Darlehen sich absolut nicht mit dem Charakter des Objekts vereinbaren läßt. Diese Umstände treffen speziell für Mittel- und Süddeutschland zu, während in Norddeutschland eine viel stärkere Scheidung von Stadt und Land herrscht.

Die landwirtschaftlichen Beleihungen der deutschen Hypotheken-Aktienbanken (mit Ausnahme der Hessischen Landes-Hypothekenbank) betrugen Ende 1913: 722 Mill. Mk. gegenüber 10 587 Mill. Mk. städtischer Beleihungen. Es entfielen davon 402 Mill. Mk. (gegen 8317 Mill. Mk.) auf die reinen, 319 Mill. Mk. (gegen 2270 Mill. Mk.) auf die gemischten Hypothekenbanken.

Als wirklich tätig im landwirtschaftlichen Beleihungsgeschäft sind folgende Hypothekenbanken anzusehen:

	= % des Gesamtdarlehens= bestandes für Ende 1913	
Preussische Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft . . . . .	271,8 Mill. Mk.	= 33 %
Bayerische Hypotheken- und Wechselbank . . . . .	252,8 " "	= 21 " "
Süddeutsche Bodenkreditbank . . . . .	66,5 " "	= 13 " "
Bayerische Vereinsbank . . . . .	43,2 " "	= 9 " "
Bayerische Handelsbank . . . . .	17,8 " "	= 4 " "
Deutsche Hypothekenbank Berlin . . . . .	14,5 " "	= 5 " "
Rheinische Hypothekenbank . . . . .	13,3 " "	= 2 " "
Aktien-Gesellschaft für Boden- u. Kommunalcredit . . . . .	6,1 " "	= 3 " "
Deutsche Hypothekenbank Meiningen . . . . .	4,7 " "	= 1 " "

Die Zunahme betrug im Jahrzehnt 1909 bis 1913 bei der

Preussischen Central-Bodencredit-Aktiengesellschaft . .	60,9	Mill. Mk.
Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank . . . . .	22,4	" "
Bayerische Handelsbank . . . . .	12,9	" "
Deutsche Hypothekenbank Berlin . . . . .	4,4	" "
Bayerische Vereinsbank . . . . .	2,3	" "
Rheinische Hypothekenbank . . . . .	2,2	" "

Ferner zwischen 1 und 2 Mill. Mk. betrug die Zunahme bei der Preussischen Pfandbriefbank, der Aktiengesellschaft für Boden- und Kommunalkredit und der Landwirtschaftlichen Hypothekenbank.

Im ganzen betrug die Zunahme in den Jahren von 1909 bis 1913: 106,6 Mill. Mk., wovon 65,7 auf die reinen, 40,9 Mill. Mk. auf die gemischten Hypothekenbanken entfallen.

Der Grund dieser Tatsache, daß die Hypothekenbanken vorzugsweise die Kreditvermittler für den städtischen Grundbesitz sind, liegt in den ganz besonderen Verhältnissen des landwirtschaftlichen Grundbesitzes. Der städtische Grundbesitz verlangt keine besondere Sachkenntnis, der landwirtschaftliche dagegen kommt in der Regel nur für einen Erwerber in Betracht, der ihn im landwirtschaftlichen Betriebe nutzbar zu machen gewillt ist, sei es auch nur auf dem Wege der Verpachtung. Es bedingt das ganz andere Tagationsverhältnisse und ein kompliziertes Schätzungsverfahren. Die Kontrolle ist bei städtischem Grundbesitz leichter und einfacher, beim ländlichen ist sie aber sehr erschwert. Gerät der Besitzer in schwierige Vermögensverhältnisse, muß die Bank in der Zwangsversteigerung das Gut oder das bäuerliche Anwesen übernehmen, dann ist es für sie sehr viel schwerer, es wieder verkaufsfähig zu machen, weil das wieder nur durch einen tüchtigen Landwirt erfolgen kann. Die Gefahr, mit der Gutsübernahme noch beträchtliche Kosten aufwenden zu müssen, ist bei den in der Regel heruntergewirtschafteten landwirtschaftlichen Objekten viel größer als beim Wohnhause. Der landwirtschaftliche Kredit verlangt auch bei der Hypothekenbank eine besondere sachmännische Organisation, eine besondere Geschäftsstelle, die für die sonstige geschäftliche Tätigkeit nicht wirksam sein kann. Es dürfte in der Hauptsache eine Frage der inneren Organisation sein, die dafür entscheidend ist, ob das landwirtschaftliche Beleihungsgeschäft aufzunehmen ist oder nicht, und es liegt nahe, daß davon Abstand genommen wird, wenn anderweitige besondere Organisationen für den

ländlichen Kredit vorhanden sind. In Preußen sind die Landschaften älter als die Hypothekenbanken, in anderen Bundesstaaten sind diese die älteren Kreditanstalten.

Nicht zu leugnen ist, daß der landwirtschaftliche Grundkredit bedeutende Vorzüge hat. Er unterliegt nicht der rein spekulativen Bodenpreisbewegung, wie sie beim städtischen Grund und Boden auftreten kann; trotz der Schwankungen seiner Erträge gleichen sich diese zu einer relativ großen Stabilität des Wertes aus, die sich vor allem auf die stets vorhandene Nachfrage nach Grund und Boden stützt. Die Sicherheit des gewährten Kredits ist, ordnungsgemäße Wirtschaft vorausgesetzt, eine sehr hohe, weil sie durch das nicht mit in die Bewertung gezogene Inventar, Wald usw. mit gedeckt ist. Sodann ist beim ländlichen Grundbesitz der Bedarf nach Bodenkredit, vorzugsweise für Zwecke der Bodenmelioration oder der Erbabsindung usw., des Zukaufs an Grundstücken und Vieh oder dergleichen ziemlich ständig und gleichmäßig, während er in der Stadt in sehr beträchtlichem Maße von der allgemeinen Konjunktur abhängt.

Der landwirtschaftliche Grundkredit ist in erheblichem Maße beeinflusst durch das Betriebssystem, ferner durch die starke, in der Landwirtschaft wirkende Kraft der Tradition, durch die Gewohnheiten und Sitten des Landvolkes, endlich die auf Ursachen der historischen Entwicklungen beruhenden Unterschiede in der Besitzverteilung, der Erbfolge und der ländlichen Arbeitsverfassung. Der ländliche Bodenkredit ist daher bei weitem individueller als der städtische, viel mehr an lokale Eigenarten gebunden. Die von klimatischen, geologischen und hydrographischen Verhältnissen und von den zahlreichen Faktoren der Volksentwicklung abhängigen Verschiedenheiten in diesen Verhältnissen drücken dem ländlichen Bodenkredit den Stempel starker örtlicher Gebundenheit auf. Er wurzelt am Boden, er kann seiner Aufgabe nur gerecht werden, wenn er auf Grund eingehendster Kenntnis der örtlichen Verhältnisse gewährt wird. Darauf beruht es, daß der ländliche Grundkredit vorzugsweise von Instituten mit territorial begrenzter Wirkungssphäre (Landschaften, Landeskreditkassen) gepflegt wird.

Eine weitere Eigenart des ländlichen Grundkredits ist, daß in ihm das ganze bewirtschaftete Erwerbsvermögen des Eigentümers belastet wird. Die Besitzverschuldung, zumal wenn sie aus Erbabsindungsgründen oder zur Aussteuer aufgenommen ist, schmälert durch den Zinsaufwand den Wirtschaftsertrag und schwächt die Widerstandskraft des

Landwirts gegen die Schwankungen der Konjunktur, weil der Ertrag der Wirtschaft das zum Lebensunterhalt notwendige Haupteinkommen bildet. Ähnlich kann auch bei zu teurem Kaufe die Restkaufschuld wirken. Alle diese Gründe machen den ländlichen Grundkredit zum Gegenstand staatlicher Fürsorge oder auch besonders geeignet für eine genossenschaftliche Organisation, die das Gefühl der Gemeinschaftlichkeit der Interessen des Standes in einer so wichtigen Angelegenheit am deutlichsten zum Ausdruck bringt. Eine Hauptstütze der alten landwirtschaftlichen Organisation in Preußen ist die ehrenamtliche Mitwirkung großer und angesehener Gutsbesitzer der Provinz, der Landschaftsräte, die die Hauptarbeit der Schätzung leisten. Darauf beruht in erster Linie der enorm große Schatz von Vertrauen und öffentlichem Kredit, dessen sich die Landschaften erfreuen.

Die besonders große Empfindlichkeit des landwirtschaftlich genutzten Bodens gegen die Gefahr der Verschuldung veranlaßt insbesondere den Staat dazu, den Meliorationskredit, an den sich das allgemeine staatliche Interesse an der Hebung der Landeskultur knüpft, vorzugsweise in eigene Regie zu nehmen. Meliorationskredit ist nichts weiter als in besonders vorsichtiger Form gewährter Bodenkredit, bei dem durch Kautelen der verschiedensten Art sowohl die möglichst zweckentsprechende Verwendung des Geldes gesichert ist, als auch der Wirtschaftler geschützt wird gegen allzu nachteilige Folgen eines Fehlschlagens der Melioration.

Die Verhältnisse des ländlichen Grundeigentums weisen also stark auf eine individualisierende, zugleich gemeinwirtschaftliche Tendenz des Bodenkredits hin; es eignet sich weniger zum Gegenstande kaufmännischer Organisation des Grundkredits.

Trotzdem spielt die ländliche Beleihung bei einzelnen Hypothekenbanken, wie wir oben gesehen haben, eine bedeutende Rolle, und das Hypothekenbankgesetz hat den Bundesstaaten die Befugnis eingeräumt, die Beleihungsgrenze für landwirtschaftliche Grundstücke bis zu zwei Dritteln des Wertes zu erweitern (§ 11 Abs. 2). Preußen (nicht auch Bayern) hat hiervon Gebrauch gemacht. Mindestens die Hälfte der Hypotheken an landwirtschaftlichen Grundstücken muß aus Amortisationshypotheken bestehen (§ 6).

Die Betätigung der Hypothekenbank auf dem Gebiete des ländlichen Beleihungswesens drückt sich in einer starken Herabsetzung der Durchschnittsziffer der Beleihung aus. Wenn diese z. B. bei der Bayer-

rischen Hypotheken- und Wechselbank nur rund 19 000 Mk. per Objekt beträgt, dann ist das damit zu erklären, daß sie noch aus älterer Zeit sehr viele bäuerliche Anwesen beliehen hat, bei denen die Beleihungssumme schon von Anfang an recht niedrig war und sich seitdem durch Amortisation noch bedeutend weiter ermäßigt hat. Natürlich fundiert eine solche Anzahl ländlicher, bäuerlicher Hypotheken den Hypothekensock einer Bank besser als der gleiche Betrag hochwertiger städtischer Miethäuser. Bei letzteren weiß man oft nicht, wie sich nach zwanzig oder dreißig Jahren ihr Wert gestaltet hat, bei landwirtschaftlichen Objekten aber ist man dessen von vornherein sicher. Dieser Gesichtspunkt spricht bei der Beurteilung der Risikoverteilung ganz erheblich mit.

Aber die individuellen Verhältnisse sind bei den einzelnen Banken doch verschieden, und es läßt sich mit guten Gründen rechtfertigen, wenn viele Hypothekenbanken das ländliche Beleihungsgeschäft nicht pflegen. Wenn Hypothekenbanken, wie es in Norddeutschland bei der starken Konkurrenz der Landschaften der Fall ist, in landwirtschaftlichen Kreisen gar keinen Absatz für ihre Pfandbriefe finden, er ihnen sogar erschwert wird, dann besteht auch für sie keine Veranlassung, sich mit dem finanziell wenig einträglichen ländlichen Beleihungsgeschäft zu belasten. Die landwirtschaftliche Beleihung unterliegt also individueller Beurteilung; ein schematischer Zwang würde auch hier nur nachteilig wirken.

#### 4. Das städtische Hausdarlehen.

Beim bebauten städtischen Grundeigentum unterscheiden wir zwischen dem Wohnhaus, dem Geschäftshaus und dem industriellen Anwesen im engeren Sinne. Alle diese Kategorien können in der Weise hergestellt oder benutzt sein, daß sie nur speziellen Zwecken des Eigentümers dienen oder aber einem gewissen Allgemeindurchschnitt an Wohnbedürfnissen genügen und deshalb vermietbar sind. Für den organisierten Grundkredit ist diese Vermietbarkeit, also die Fähigkeit, durch mietweise Überlassung an Dritte einen Geldertrag zu erzielen, eine Grundbedingung der Beleihbarkeit. Ein Haus, das so sehr auf die persönlichen Bedürfnisse seines Bewohners eingerichtet ist, daß es für den allgemeinen Durchschnitt der übrigen Mitmenschen in gleicher sozialer Lage unverwendbar ist, scheidet für den Grundkredit aus; höchstens kann der stets vorhandene Verkaufswert des Baulandbesitzes be-

liehen werden, d. h. das betreffende Grundstück wird als unbebautes Grundstück behandelt.

In diesem Sinne hat jedes städtische Wohnhaus, gleichgültig, welcher Art, einen gewissen Grad von Beleihbarkeit, der jedoch für die eigentliche Aufgabe des Grundkredits nicht genügt, weil dieser auch die Mobilisierung des im Grund und Boden investierten Kapitalwertes bezweckt.

Wir scheiden zunächst die Geschäftshäuser und die Industrieantwejen aus der Betrachtung aus und fassen nur die reinen Wohngebäude in das Auge. Diese zerfallen in Ein- und Mehrfamilienhäuser. Das Einfamilienhaus, der vom Standpunkt einer Hebung unserer Siedungskultur am meisten erstrebenswerte Wohnhaustyp, ist zumeist im Eigenbesitz des Bewohners; die gewerbsmäßige Herstellung von Einfamilienhäusern durch Bauunternehmer erfolgt fast stets zum Zweck des Verkaufs. Sehr stark ist der Bestellbau vertreten. Die Vermietung tritt dagegen sehr zurück; sie findet meist nur aus besonderer Veranlassung statt. Ein marktmäßig regulierter Mietpreis für Einfamilienhäuser ist daher kaum vorhanden. Die schätzungsweise Feststellung des Mietertrages ist erheblich schwieriger als beim mehrstöckigen Miethause; sie verlangt viel mehr eingehende Berücksichtigung individueller Momente. Da unter den heute noch herrschenden Verhältnissen der Massenkonsum des Wohnungsbedarfs sich auf die Etagenwohnungen richtet, so geht die gewerbsmäßige Produktion von Wohnungen in erster Linie auf die Erbauung von Mehrfamilienhäusern. Bei ihnen kann mit sicherern Rentabilitätsziffern gerechnet werden, weil die Wohnungsmieten den Charakter von Marktpreisen annehmen und infolgedessen leichter festgestellt, auch vorausberechnet werden können. Das Miethausquartier einer größeren Stadt ist einem Markte vergleichbar, auf dem Angebot und Nachfrage in solchen Verhältnissen zusammentreffen, daß ein Marktpreis in Wohnungsmieten sich bilden kann. Dieser Umstand ist für den gewerblich organisierten Grundkredit natürlich von sehr großer Bedeutung. Wenn die weitaus überwiegende Mehrzahl der Beleihungen der Hypothekenbanken auf den Etagenhäusern ruht, dann ist das die naturgemäße Folge der Entwicklung unserer modernen Siedungsformen, die ihrerseits wieder auf die allgemeinen wirtschaftlichen und sozialen Entwicklungstendenzen unserer Zeit zurückzuführen sind. Das Einfamilienhaus war und ist noch vielfach Lutzerzeugnis. Die aner kennenswerten Bestrebungen, es zum Gegenstande breiteren

Massenkonsums zu gestalten, stoßen auf vielfache Schwierigkeiten, die beim großen Mehrfamilienhaus zurücktreten oder auch in Fortfall kommen. Wir kommen auf sie bei Besprechung der sozialen Aufgaben des Grundkredits zurück und betrachten das städtische Wohnhaus nur als Gegenstand der Wohnungsnachfrage der breiten Schichten der Bevölkerung, zunächst ohne Rücksichtnahme auf deren soziale Schichtungen.

Wir stoßen alsdann auf gewisse Unterschiede zwischen der ländlichen und der städtischen Beleihung, die dem städtischen Grundkredit einen grundfänglich anderen Charakter verleihen.

Einer der für den Bodenkredit stark in Betracht kommenden Unterschiede zwischen dem städtischen und ländlichen Bodenbesitz ist, daß der städtische Grund- und Hausbesitz in den weitaus überwiegenden Fällen nebenberuflich ausgeübt wird. In der Regel ist der Hauseigentümer noch Inhaber eines Geschäfts als Handels- oder Gewerbetreibender, oder er gehört den nicht produktiven Berufsständen als Rentner oder Beamter an.

Das städtische Miethaus ist im übrigen aber ganz oder überwiegend Erwerbsunternehmen des Besitzers. Der früher und in Kleinstädten noch jezt vorkommende Fall, daß der Hauseigentümer einen Teil seines Hauses als entbehrlich gegen einen Mietzins abtritt, ist in der modernen städtischen Siedlung mehr und mehr dem gewerbsmäßigen Hausbesitz gewichen. Der gewerbsmäßige Hauseigentümer ist mit der neuzeitlichen wirtschaftlichen Entwicklung zur Notwendigkeit geworden. „Wie infolge eintretender Wirtschaftsteilung jeder aufhörte, sich sein eigenes Korn zu bauen, seine eigenen Stiefeln zu nageln und sein eigenes Hemd zu weben, so hörte er auf demselben Wege auf, sich seine eigene Wohnungsgelegenheit zu halten<sup>1</sup>.“ Die Voraussetzung für die Freizügigkeit und die freie Verwertung der eigenen Kräfte auf dem Arbeitsmarkte war erst gegeben, als in größerem Umfange die Möglichkeit entstand, an einem beliebigen Orte mietweise zu wohnen.

Ein weiterer für den Grundkredit stark in das Gewicht fallender Unterschied zwischen städtischem und ländlichem Grundbesitz und zwischen städtischem und ländlichem Grundkredit ist, daß der städtische Hausbesitz unter dem Drucke einer an sich unbeschränkten Konkurrenz steht. Wohnhäuser sind, an sich betrachtet, beliebig vermehrbar, und

<sup>1</sup> Huxar, auf dem 2. Internationalen Hausbesitzerkongreß. Berlin 1912. Bericht Band 3, S. 43.

diese Vermehrbarkeit des städtischen Hausbesitzes bildet einen wichtigen ökonomischen Faktor in den Grundwertverhältnissen. In ihr liegt ein natürliches Gegengewicht gegen das Überhandnehmen des Anteils der Grundrente gegenüber der Kapitalrente im Ertrage des Grundstückes.

Auf diesen Unterschieden zwischen ländlichem und städtischem Grundbesitz beruht es, daß der ländliche Grundbesitz des Bodenkredits hauptsächlich in der Form des Besitzkredits bedarf, während beim städtischen Grundbesitz der Finanzierungskredit für Erstellung neuer Wohnbauten mehr hervortritt. Beim ländlichen Grundbesitz tritt der Finanzierungskredit auf in der Form des Baues von Wohn- und Wirtschaftsgebäuden, des Meliorationskredits, des Ansiedlungskredits für Schaffung neuer Bauernstellen und des Baues von Arbeiterwohnhäusern auf dem Lande. Die drei letztgenannten Fälle sind in erster Linie vom Standpunkt der Förderung der allgemeinen Landeskultur aus zu beurteilen und sind daher mit Recht meist in das Gebiet staatlicher Wirtschaftspflege einbezogen. Der städtische Kredit ist dagegen zum weitaus größten Teile dem Walten der wirtschaftlichen Selbstbetätigung überlassen. Sofern hier sozialpolitische Gesichtspunkte mit in Betracht kommen, hat auch hier der Staat das Recht und die Pflicht, unterstützend und fördernd einzugreifen, wenn der Privatwirtschaftsverkehr Lücken läßt und offenkundige Schäden des Volkslebens nicht zu beseitigen vermag. Aber im übrigen steht der städtische Grundbesitz in der Pflege seiner wirtschaftlichen Interessen wesentlich selbstständiger da als der ländliche. Das große Interesse des Staates an der Erhaltung eines gesunden, kräftigen Bauernstandes, an der Unabhängigkeit der Lebensmittelversorgung von den Zufälligkeiten der Zufuhr aus dem Auslande spricht beim städtischen Bodenkredit nicht mit. Der städtische Bodenkredit ist bei weitem nicht in dem Maße ein Mittel der Sozialpolitik wie der bäuerliche ein Gegenstand der Agrarpolitik des Staates ist.

Der städtische Bodenkredit ist ferner gleichartiger in seinen Verhältnissen; er ist nicht in dem Maße an lokale Tatsachen des Bodens und der Bevölkerung gebunden wie es beim ländlichen der Fall ist. Dafür aber unterliegt der städtische Grundstücksmarkt in hohem Maße den Schwankungen der Konjunktur; das Baugeschäft ist abhängig von den Verhältnissen des Geldmarktes, von Preisschwankungen bei der Materialbeschaffung, vom Steigen und Sinken der Löhne; der Wohnungsmarkt hängt ab vom Nachlassen oder Anziehen der Bevölkerungszunahme und von den Tatsachen der allgemeinen Stadtentwicklung.

Alle diese Umstände bedingen für den städtischen Grundkredit Momente besonderen Risikos, die beim landwirtschaftlichen Bodenkredit nicht oder nur wenig in Frage kommen.

Wenn man von städtischen Darlehen spricht, so denkt man nicht an Stadt im Rechtssinne (Städteordnung usw.), sondern an einen größeren Wohnort, in dem die landwirtschaftlichen Betriebe verdrängt oder doch zurückgedrängt sind zugunsten einer Bevölkerung, die sich vornehmlich den Aufgaben der gewerblichen und handeltreibenden Berufe, der Pflege von Unterricht, Wissenschaft und Kunst, der Tätigkeit der allgemeinen Staats- und Gemeindeverwaltung widmet. Ob ein Wohnort dieser Art rechtlich noch den Charakter einer Landgemeinde trägt, ist gleichgültig; entscheidend ist das den baulichen Charakter bestimmende Wohnungsbedürfnis des überwiegenden Teiles der ortsansässigen Bevölkerung. In dieser Beziehung gehören demnach die ländlichen Vorortgemeinden — ferner z. B. Kur- und Fremdenorte, ländliche Industrieorte — in den Bereich des städtischen Realkredits, wenn der Einfluß der städtischen Bauweise die Grunderwerbspreise so stark verändert hat, daß sie für Ackerbaunutzung wirtschaftlich nicht mehr in Betracht kommen. Ein auf dem flachen Lande oder in einer Dorfgemeinde zufällig stehendes Gebäude, das nicht landwirtschaftlicher Nutzung dient, kommt für den organisierten Realkredit in der Regel nicht in Betracht, weil die Verwertbarkeit durch Verkauf zu sehr beschränkt ist.

Innerhalb der städtischen Siedlungen aber ist die Trennung von Kleinstadt, Mittelstadt und Großstadt bedeutsam, weil in ihnen allen ganz verschiedene Bedingungen der Grundwertbildung und damit der Hausformen herrschen. Die allmählich sich durchsetzende Trennung von Arbeitsstätte und Wohnung ist für die Entwicklung der modernen städtischen Siedlungsformen von größter Bedeutung gewesen. Der Rahmen der Kleinstadt wird nicht überschritten, solange der ansässige Bürger überwiegend im gleichen Hause, in dem er sein Gewerbe betreibt, auch wohnt, und die Vermietung nur ausnahmsweise an nicht einheimische zuziehende Bevölkerungselemente — Angestellte, Beamte — stattfindet. Es ist das die Siedlungsform, die bis weit in das 19. Jahrhundert hinein das gesamte städtische Leben — abgesehen von wenigen großen Residenzen und Handelszentren — beherrschte.

Die moderne Siedlungsweise ist freilich nicht an die Bevölkerungszahl gebunden; je größer jedoch der Ort, desto mehr bestimmt sie den

Charakter der Bauweise und der Lebensformen seiner Bewohner. Bei der Mehrzahl der deutschen Städte sehen wir im mittelalterlichen Kern der Stadt mannigfache Reste der alten Siedlungsformen erhalten. Dort, wo dieser Kern zugleich der Mittelpunkt des Verkehrs und des geschäftlichen Lebens ist, zeigt er sich meistens durchsprengt mit Formen neuer Siedlungsweise, deren besonderer Charakter durch wirtschaftliche Momente bestimmt ist. Große Waren- und Kaufhäuser, Hotels, auch Restaurants und große Ladengeschäfte sind für die Entwicklung des baulichen Charakters der verkehrsreichen Innenbezirke mehr und mehr entscheidend gewesen. Ist in sehr großen Städten die sogenannte Citybildung weit vorgeschritten, dann findet eine Ausnutzung der Grundstücke durch Wohnungen in den oberen Stockwerken oft nur noch selten und zufällig statt.

Die eigentliche moderne Stadt ist dagegen in ihrem Charakter bestimmt durch die Wohnquartiere, die Flächen, die in neuerer Zeit nach und nach der Bebauung zugeführt worden sind zu dem Zwecke, mit Wohngebäuden besetzt zu werden. Das Wohngebäude dient, wie schon der Name sagt, in erster Linie den Zwecken des Wohnens. Gestattet die Verkehrslage, das Erdgeschoß zu Geschäftsräumlichkeiten auszunützen (Läden, Restaurants), so geschieht das, um das Rentenerträgnis des Hauses zu steigern, schon weil die Erdgeschoßwohnung weniger beliebt ist; aber der Charakter des Hauses und seine Bauformen sind durch den Zweck bestimmt, an einzelne Familien abteilungsweise zu Wohnzwecken vermietet zu werden.

Die Möglichkeit weitgehender sicherer Feststellung des Mietertrages ebenso wie der Baukosten, die sich auf der gegebenen Tatsache gründet, daß das Stagenmiethaus der breiten Massennachfrage nach Wohnungen am meisten entspricht, macht die städtische Beleihung, gleichgültig, ob sie als Finanzierungskredit für Neubauten oder als Ablösungskredit für schon bestehende Belastungen auftritt, an sich zur unbedingt sicheren Kapitalanlage, in die aber ein spekulatives Moment einmal durch die Schwankungen des Wohnungsmarktes, sodann durch die Gestaltungen der städtischen Grundrente hineinkommt. Die Schwankungen des Wohnungsmarktes, die sich in ungünstigem Sinne für die Hauseigentümer in den leerstehenden Wohnungen, in Mietnachlässen und Mietherabsetzungen fühlbar machen, sind die gewöhnliche Ursache der Zinsrückstände bei den städtischen Beleihungen. Ein gewisser Prozentsatz an zinsrückständigen und sonstigen notleidenden Objekten, die zur Zwangsverwaltung

und Zwangsversteigerung führen, ist jedoch als unvermeidbar von vornherein in die Kalkulation eingelegt und durch den Hypothekenüberschuß und die Zinsspannung gedeckt. Auch die Wertverminderung durch Abnutzung läßt sich leicht in Rechnung stellen; sie macht sich nur langsam geltend, und es läßt sich ihr durch eine geringe Amortisation oder verhältnismäßige kleine Abtragungen bei Darlehensprolongationen leicht Rechnung tragen. Wirklich störend können sich, abgesehen von den Zeiten ganz außergewöhnlich schlechter Wohnungsmarktkonjunktur, im städtischen Grundkredit nur die Schwankungen der Grundrente geltend machen. Die städtische Grundrente unterliegt ganz anderen Entwicklungsbedingungen als wie die ländliche; ihre Schwankungen treten viel rascher und sprunghafter ein; sie verlaufen in weit stärkeren Ausschlägen nach oben wie nach unten, und damit tritt für den städtischen Grundkredit ein Moment des Risikos in Geltung, das, wie jedes Risiko, eine kaufmännische Organisation verlangt, die bereit ist, gegen die Möglichkeit eines Gewinnes die Gefahr des Risikos auf sich zu nehmen.

Die Momente nämlich, von denen die zukünftige Entwicklung der städtischen Grundrente abhängig ist, entziehen sich so gut wie vollständig aller Vorausbestimmung. Sie lassen sich auch nicht in einer allgemeinen schematischen Übersicht zusammenfassen, vielmehr hat jeder Ort seine eigenen Entwicklungsmöglichkeiten, und es hängt ganz von äußeren Umständen ab, ob und in welcher Stärke sich diese in Zukunft geltend machen. Nur ganz allgemein können wir auf einige der wichtigsten in Betracht kommenden Umstände hinweisen, wobei wir teilweise auf Entwicklungsstatistiken vorausgreifen müssen, die wir später bei Besprechung des Verhältnisses der Hypothekenbanken zu den städtebaulichen Problemen unserer Zeit ausführlicher zurückkommen werden.

Wie beim landwirtschaftlichen Betriebe bildet auch beim städtischen Grundbesitz die aus Haus und Grundbesitz sich zusammensetzende Wirtschaftseinheit die Grundlage der Beleihung. Aber ein gewisser Unterschied liegt darin, daß bei ihm nicht wie beim landwirtschaftlich genützten Besitz, vegetative Kräfte des Bodens den Ertrag erzeugen, sondern daß es ein Kapitalgut ist, das zeugend wirkt. Der Grund und Boden kommt lediglich als Träger des Hauses in Betracht. Die Hausrente ist also mehr Kapitalrente, gegen die die Grundrente zunächst zurücktritt, während beim landwirtschaftlichen Bodenertrage die Grundrente im Vordergrund steht und der Anteil der Kapitalrente im allgemeinen gering ist. Die städtische Grundrente aber entsteht nicht durch

die Verschiedenheit der Bodenbeschaffenheit, die für den Häuserbau nur eine geringe Rolle spielt, sondern durch die relative Günstigkeit der Lage, die viel größere Nachfrage nach städtischem Wohnboden und die Entwicklung der Verkehrsverhältnisse.

Bei allen wohnungs- und siedlungspolitischen Erörterungen der Gegenwart steht die städtische Grundrente im Vordergrund der Betrachtung. Sie ist der wissenschaftliche Zankapfel geworden, um den sich ein im großen und ganzen doch recht unfruchtbarer Streit entsponnen hat. Ob man mit Eberstadt den steigenden Bodenpreis aus der zunehmenden Stockwerkhäufung ableitet oder ob man mit A. Voigt die Ursache der zunehmenden Bodenpreise in den steigenden Baukosten (Material, Löhne) sieht, das eine wird nicht bestritten werden können, daß wir es im Grunde mit den Wirkungen eines gesellschaftlichen Massenprozesses zu tun haben, der in Gestalt der Großstadthäufung besondere Preisbildungsmomente erzeugt, die in keinem anderen Gebiete wirtschaftlichen Tauschverkehrs ein Gegenstück haben. Wenn Eberstadt die steigenden Mieten durch legislatorische Maßnahmen bekämpfen will, so wird das nach A. Voigt maßgebende preisbildende Moment, der Konkurrenzkampf der Mieter um die Wohnung, darum nicht ausgeschlossen.

Es handelt sich bei der städtischen Grundrente um das Ergebnis des Zusammenwirkens — mit- und gegeneinander — verschiedenster Kräfte. Die Grundtatsache dabei ist und bleibt der Monopolcharakter des Grund und Bodens, der sich nicht aus der Unvermehrbarkeit des Bodens, sondern aus der festen Lage des Grundstücks ergibt. Vermöge dieses Monopolcharakters des Bodens kann jeder zufällige Besitzer nach den Grundjagen des Besitz- und Eigentumschutzes für die Veräußerung einen Preis verlangen, der um so höher wird, je dringender der Grund und Boden begehrt ist. Das gilt nicht vom städtischen Boden allein, sondern in abgeschwächtem Maße vom landwirtschaftlich genutzten Boden, bei dem man die Erfahrung macht, daß in zwei verschiedenen Gemeinden die Grundstücke von gleicher Größe und gleicher Ertragsfähigkeit doch verschieden hohe Verkaufspreise erzielen, weil in der einen Gemeinde ein starkes Begehren auf Zukauf von Grundstücken herrscht, während es in der anderen Gemeinde fehlt. Durch die Ertragsfähigkeit ist freilich eine gewisse oberste Grenze gesetzt, und in Orten mit geringer Bevölkerungszunahme müssen aus diesem Grunde die Bodenpreise niedriger sein als in Orten mit starker Vermehrung der Wohnungsnach-

frage. Die Bauordnungen setzen nun überall eine Grenze der Ausnützungsfähigkeit des Bodens durch Wohngebäude fest, und die Stockwerkhäufung muß daher im Moment des Übergangs vom Acker zum Bauboden einen gewissen bestimmenden Einfluß auf die Höhe der Grundwerte äußern. In dieser Beziehung ist durchaus Eberstadt zuzustimmen, daß im Beginn der modernen Stadtentwicklung große Fehler gemacht worden sind, die in den heutigen hohen Grundstückspreisen nachwirken. Aber ebenso wie die Stockwerkhäufung tragen auch die Kosten der Bodenparzellierung dazu bei, von außen her preissteigernde Wirkungen auszuüben: grundlegend bleiben jedoch stets die allgemeinen Angebots- und Nachfrageverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt, die in erster Linie durch die Verkehrslage bedingt sind.

Die „Verkehrslage“ bringt jedes Grundstück in Beziehung zu dem gesamten Stadtorganismus. Die Grundwerte entstehen sämtlich im Stadtzentrum und pflanzen sich durch die Vermittlung des Moments der Verkehrslage in der ganzen Umgebung bis weit über die unmittelbaren Bebauungszonen hinaus fort. Im Grunde hat es daher die bodenwirtschaftliche Theorie nicht mit dem Grundwert des eigentlichen Neulandes an der Peripherie zu tun, das durch das Fortschreiten der Bebauung zum Bau land heranwächst, obwohl dies bodenpolitisch im Vordergrund des Interesses steht, sondern mit dem einheitlichen Wertbestimmungsmoment, das nach der Peripherie zwar fortwirkt, dessen gestaltende Unterlagen aber in den gesamten kulturellen, wirtschaftlichen, sozialen und sonstigen Verhältnissen, die den Typ und den Charakter der eigentlichen Stadt bestimmen, liegen. Jede Stadt ist ein Organismus für sich mit eigenen Lebens- und Entwicklungsbedingungen, und es ist ein Ding der Unmöglichkeit, zwei Städte oder mehrere Städte unter sich vergleichen zu wollen.

Demnach sind auch in jeder Stadt die wirtschaftlichen Grundbedingungen verschieden, und dementsprechend kann auch der Realcredit der Hypothekenbanken nur auf genauer Kenntnis der örtlichen Entwicklungsverhältnisse wirksam gemacht werden.

In der modernen Stadt mit normaler baulicher Entwicklung ist daher an sich wohl jedes Hausanwesen beleihungsfähig, aber jedes bedarf individueller Schätzung, und selbst wenn die Schätzung hinsichtlich Beleihungswert und Ertrag befriedigende Auskunft gibt, kommt doch noch ein gewisses Etwas hinzu, das bei der Frage den Ausschlag gibt, ob das Objekt beleihungsfähig ist; nicht nur die Kreditwürdigkeit des

Beizigers bedarf sorgfältiger Prüfung, sondern auch das Haus selbst kann hinsichtlich seiner Lage, seiner baulichen Beschaffenheit, seiner Grundrißeinteilung usw. Eigenheiten bieten, die es von der Beleihungsfähigkeit ausschließen. Es lassen sich dafür keine Regeln aufstellen, sondern nur das einzelne Objekt gibt die Anhaltspunkte, die den Ausschlag geben. Ein Recht auf Beleihung, wie es beim landschaftlichen System für die landwirtschaftlichen Anwesen einer Provinz eingeräumt werden kann als Gegenleistung für genossenschaftliche Haftung, kann es daher beim städtischen Bodenkredit gar nicht geben.

Ein entscheidender Gesichtspunkt ist, daß das Haus an seinem richtigen Platz steht. Eine vornehme Villa im Arbeiterquartier ist nicht oder nur schwer beleihbar, ebensowenig ein Stagenmietfhaus, das weitab vom Verkehr liegt, auch wenn es auf billigem Grund und Boden gebaut ist.

Demgegenüber gibt es in den Städten aber auch lokale Verhältnisse, die die Beleihbarkeit im günstigen Sinne beeinflussen, derart, daß die eine Stadt bessere Unterlagen für die Kreditbewertung bietet als eine andere. Wir finden sie z. B. in den besonderen Annehmlichkeiten des Lebens, das eine Stadt bietet. Weniger der Reichtum an abendlichen Zerstreuungen der verschiedenen Art, edlen und weniger edlen, hat darauf Einfluß, als die dauernde Befriedigung gewisser ästhetischer Lebensbedürfnisse. Also der Reichtum an Promenaden, öffentlichen Anlagen, Schmuckplätzen, die Möglichkeit, mit geringem Zeitaufwand eine schöne Umgebung auffuchen zu können, machen die Stadt zu einem gesuchten Wohnungsaufenthalt und schaffen Nachfragebedingungen, die auch im Preise der Grundstücke ihren Ausdruck finden. Das steigert sich noch mehr, wenn eine Stadt mannigfache geistige Anregungen bietet, wenn sie z. B. Sitz von Hochschulen, Mittelpunkt eines reichen geistigen Verkehrs ist.

Kommt nun noch weiter hinzu, daß Staat und Gemeindeverwaltung die Notwendigkeit der Errichtung zahlreicher öffentlicher Gebäude für Verwaltungs-, Unterrichts-, Kulturzwecke zur wirksamsten Stadtverschönerung benützen, daß große Monumentalbauten die Stadt an sich zu einer Sehenswürdigkeit machen, dann ist ein weiteres Moment gegeben, daß jedes Grundstück, das in irgendwie bevorzugter Lage den Bewohnern den Vorteil eines dauernden ästhetischen Augengenußes bietet, entsprechend höheren Grundwert erhält.

Jede hypothekarische Beleihung eines städtischen Hausobjektes

schließt also gewisse Grundrentenkapitalisierungen in sich ein, die keineswegs unveränderlicher Natur sind, weil die Stadt mannigfachen äußeren und inneren Entwicklungsbeeinflussungen unterliegt. Dem entsprechend sind auch in einer Stadt mit durchaus normaler baulicher Entwicklung starke Zufallsmöglichkeiten sinkender Grundrente gegeben. Man denke an die Verlegung eines Bahnhofes, an die Verlegung eines Wochenmarktes in eine neu gebaute Markthalle, an die Ablenkung des Verkehrs durch eine neugebaute Brücke. Man vergegenwärtige sich ferner die Veränderungen der Stadtbilder, die lediglich durch das Anwachsen der Bevölkerung, durch das Hineinwachsen von Vororten in den Kern der Stadt geschaffen werden. Berlin ist reich an Veränderungen solcher Art. Die Tauentzienstraße erhielt innerhalb weniger Jahre nach Erbauung des Kaufhauses des Westens einen ganz anderen Charakter; die Vororte Friedenau und Steglitz wurden aus Einfamilienhausfriedlungen Quartiere des Massenmiethauses; die Bellevuestraße wurde aus einer vornehmen Wohnstraße eine ausgesprochene Geschäftsstraße. Wie sehr hat sich innerhalb weniger Jahrzehnte der Charakter des alten „Geheimratsviertels“ vor dem Potsdamer Tor und der sogenannte „alte Westen“ verändert. Solche Verschiebungen und Veränderungen sind in allen größeren Städten nachweisbar. Sie sind für den städtischen Grundkredit von größter Bedeutung; obliegt es ihm doch, vorausahnend solche Entwicklungen finanziell in Rechnung zu stellen.

Der Grundkredit, der nur den augenblicklichen Beleihungswert feststellen kann, um das Kreditbedürfnis des Grundbesizers zu befriedigen, ist von den Entwicklungsmöglichkeiten der Zukunft beeinflusst, weil sie sich in den Grundwerten escomptieren und zumeist auch in den Mieterträgen in Erscheinung treten. Sinkt aus irgendeiner, meist nicht vorausbestimmbaren Ursache die Grundrente, dann kann das Risiko, das das kreditgebende Institut läuft, unverhältnismäßig groß werden. Eine geeignete Risikoberteilung muß dieser auch durch die vorsichtigste Schätzung nicht vermeidbaren Gefahr entgegenwirken. Je größer die Hypothekenbank, desto mehr macht sich das Moment der Risikoberteilung geltend. Beleihungen auf Warenhäuser, Hotels, Restaurants, Theater, Tattersallgebäude, Ausstellungshallen u. dgl. kann eine große Hypothekenbank, wenn es sich nur um verhältnismäßig wenige solcher Objekte handelt, in ihrem Bestande aufweisen, ohne daß eine Gefährdung ihres Hypothekenbestandes auch nur im geringsten zu befürchten ist, selbst wenn ein Unter-

nehmen dieser Art verunglückt. Der Mindestwert bleibt immer gewahrt, und das Gesetz der großen Zahlen schafft den Ausgleich. Solche Objekte gehören mehr oder weniger zu den Bedürfnissen unserer Zeit und müssen auch finanziert werden. Bei einer kleinen oder auch nur mittleren Bank wird eine zu starke Betätigung in solchen Engagements mit Recht kritisiert werden.

Die städtischen Wohnhäuser bilden überall den Kern des Hypothekenstocks der Hypothekenbanken. Wir finden in ihm sowohl das Stagenmiethaus wie das Einfamilienhaus der Vororte, das Geschäftshaus der Verkehrsstraßen wie das großstädtische Kontorhaus, das Baugenossenschaftshaus wie die Häuser der Siedlungskolonien, die die Großindustrie für ihre Beamten, Werkmeister und Arbeiter errichtet. Keiner dieser Typen rechtfertigt als solcher die Ablehnung der Beleihung, aber bei jedem ist individuelle Behandlung notwendig. Daß das Geschäftszentrum seinen eigenen schwer zu systematisierenden Entwicklungsbedingungen folgt, ist bereits oben dargelegt worden. In der Innenstadt bleibt meist die aus früheren Jahrhunderten stammende Straßenanlage der Rahmen für den modernen Stadtverkehr: nur verhältnismäßig selten können neuere Straßendurchbrüche einschneidende Änderungen in der Verkehrsrichtung hervorgerufen, zumeist weisen die alten diagonalen Straßenzüge auch heute noch dem Verkehr seine Bahnen. Hier erhält, abgestuft nach Haupt- und Nebenstraßen, jedes Grundstück seinen individuellen Wert, da es in der Regel für irgendeine Form wirtschaftlichen Betriebes besonders geeignet ist. Jeder Eigentümer eines solchen Grundstücks bewertet selbst seinen Besitz nach Zukunftsmöglichkeiten, und jedem Besitzwechsel geht ein individueller Preiskampf voraus, der sich auf Einzelkalkulation gründet. Mehr und mehr sind für Objekte dieser Art die Hypothekenbanken in den letzten zehn bis fünfzehn Jahren durch die Versicherungsgesellschaften beiseite geschoben worden. Die steigenden Geldbeschaffungskosten infolge des starken Disagios haben die Wettbewerbsfähigkeit der Hypothekenbanken auf diesem Gebiete städtischer Beleihung erheblich eingeschränkt.

Die Wohnhausbebauung der modernen städtischen Siedlung beruht im Gegensatz zu der mehr individuellen Wertgestaltung der inneren Geschäftsbezirke mehr auf der Bildung eines Marktpreises. Nicht, daß individuelle Preisbestimmungsmomente verschwinden, insbesondere die ästhetischen Faktoren (Ansicht, Wohnlage, vorherrschende Windrichtung) haben einen ziemlich stark in das Gewicht fallenden Einfluß und

nicht minder kommt auch das wirtschaftliche Moment der Verkehrslage zur Geltung, da auch die begrenzte Ausnuzbarkeit durch wirtschaftliche Betriebe in Form von Läden und Werkstätten in den Wohngegenden nicht ganz aufhört; aber diese Momente wirken doch mehr in der Art, wie beim Warenhandel die Abweichung vom Standarttyp Abweichungen vom Durchschnittsmarktpreise zur Folge hat. Der Grundstücksmarkt ist hier bedingt durch das reine Angebot von baureifem Terrain, durch die Umwandlung von Ackerland in Bauland an der Peripherie der Stadt. Die Nachfrage ist hier gegeben durch die Tatsachen der Bevölkerungsvermehrung, nicht der absoluten Zunahme der Bevölkerungszahl, sondern der Zahl der zuziehenden oder neugegründeten, vermindert um die Zahl der zur Auflösung kommenden Haushaltungen.

Die Haushaltung, im allgemeinen mit der Familie zusammenfallend, aber auch die Junggesellenhaushaltung, die Pension, die auf Abvermietung an Einzelmietler rechnende Wirtschaft, ist die bodenwirtschaftlich in Betracht kommende Einheit. Leider ist in der Bevölkerungsstatistik der Begriff der Haushaltung viel zu wenig durchgebildet, als daß wohnungspolitisch mit ihm gearbeitet werden könnte.

Das gilt nicht sowohl von der absoluten Zahl der Zu resp. Abnahme der Haushaltungen, sondern von ihrer sozialen Gliederung. Der sozial bestimmte Charakter der Stadt entscheidet darüber, in welchem Verhältnis der Wohnungsbedarf sich auf die kleinen, die mittleren oder die großen Wohnungen richtet, ob Wohnungen in billigster Preislage vorzugsweise benötigt werden oder solche von mittlerer und teurerer Qualität einer genügenden Nachfrage begegnen. Eine falsche bodenwirtschaftliche Entwicklung ist es, wenn zugleich viele teure Wohnungen leerstehen und die Herstellung kleiner Wohnungen weit hinter dem Bedarf zurückbleibt.

In allen Großstädten besteht der Hauptteil der Bevölkerung aus Haushaltungen geringen Einkommens. Die große Masse der Bevölkerung äußert ein Wohnungsbedürfnis, das nur mit niedrigen Steuerstufen im Zusammenhange steht. Die Bevölkerungszunahme der deutschen Mittel- und Großstädte ist weit überwiegend durch Zuzug wenig begüterter Elemente entstanden. Jeder Gang durch die Miethausquartiere läßt das deutlich erkennen.

Die Massenherstellung der Miethäuser entsprach daher bis jetzt und wahrscheinlich auch noch für recht lange Zeit einem Massenbe-

dürfnis. Es konnte seine Befriedigung naturgemäß nicht durch eigenes Bauen des Wohnungskonsumenten finden, sondern es war der berufsmäßige Spekulationsbau eine absolute wirtschaftliche Notwendigkeit, die in engem Zusammenhange mit unserer gesamten wirtschaftlichen und sozialen Umwälzung der letzten Jahrzehnte steht.

Der den Hypothekenbanken oft gemachte allgemeine Vorwurf, daß sie die Großstädte bevorzugen, ist nicht richtig; es gibt einzelne Hypothekenbanken, auf die das zutrifft; in der Allgemeinheit, wie der Satz ausgesprochen wird, ist er zurückzuweisen; eher ist das Gegenteil für die Gegenwart zutreffend. Genauerer läßt sich allerdings nicht statistisch erweisen, weil darüber nur unzureichende Angaben gemacht werden. Die Großstadtbeleihungen brachten früher einmal den Banken günstigere Darlehensbedingungen und verursachten weniger Verwaltungsbesen.

Die guten Objekte im Geschäftszentrum der Stadt, bei denen für erste Hypotheken ein Risiko so gut wie ausgeschlossen ist, sind heute indes so umworben von den Geldgebern, daß die mit hohen Geldbeschaffungskosten arbeitenden Hypothekenbanken nur schwer, zumal auch hinsichtlich der Darlehensbedingungen, konkurrieren können. Für die großen Zinshäuser an der Peripherie, in der Gegend, in der die spekulative Bautätigkeit Miethaus an Miethaus reiht, ist es natürlich bedeutend leichter, gute Bedingungen zu bekommen; aber in diesen Objekten liegt auch das große Risiko, das den Hypothekenbanken erwächst, wenn sie sich allzustark in dem Gebiet der Terrainspekulation und des Bauunternehmertums engagieren. Leider ist dies bei manchen Banken in so erheblichem Umfange der Fall gewesen, daß in der Anschauungsweise mancher der Bodenreform nahestehenden Kreise die Hypothekenbank überhaupt nichts anderes mehr ist, als ein kapitalistisches Unternehmen, das seinen Gewinn in der Finanzierung von Bodenwucher und Baupekulantentum findet. Es kommen eben nur die Fälle zur Kenntnis der Presse und des Publikums, die notleidend geworden sind, und es ist klar, daß Objekte der oben gekennzeichneten Art in ganz besonderem Maße dieser Gefahr ausgesetzt sind.

Das sind die allgemeinen Gesichtspunkte, die für die Auswahl der städtischen Beleihungsobjekte für eine Hypothekenbank in Betracht kommen. Je nach den Ziffern des bestehenden und zu erwartenden Pfandbriefabsatzes wird sie aus dem an sie herantretenden Angebot an Darlehensobjekten sich diejenigen herausuchen, die ihr unter dem Gesichtspunkte der Sicherheit der Darlehensgewährung am günstigsten

erscheinen, wobei das schon früher erwähnte Moment der Mißföbverteilung am meisten in die Wagschale zu fallen hat. Eine Beschränkung auf reine Kleinwohnungsbauten würde ebenso ein Fehler sein wie eine solche auf ausgesprochen hochherrschaftliche Miethäuser und Villen. Die Hypothekenbank arbeitet für den großen Gesamtdurchschnitt der Bevölkerung; wenn an einem Orte, an dem eine Hypothekenbank stark mit Hypotheken beteiligt ist, gesunde Wohnungsverhältnisse mit angemessenen Mieten herrschen, dann darf die Hypothekenbank sich sagen, daß sie zu ihrem Teil an der Lösung dieser wichtigen Aufgabe mitgearbeitet hat. Allein kann die Hypothekenbank diese Aufgabe nicht lösen, aber mitzuwirken an der Erreichung eines befriedigenden Zustandes ist die Aufgabe, die ihr als privatwirtschaftliches Erwerbsinstitut vom Standpunkt der Allgemeinheit aus gestellt ist. Wir kommen darauf im letzten Abschnitt zurück, weil wir hier nur die tatsächlichen Verhältnisse zu besprechen haben.

Es ergibt sich daraus für die Gegenwart und für die nächste Zukunft voraussichtlich eine veränderte Stellung der Hypothekenbanken zu der Frage der städtischen Wohnungsproduktion, die so stark im Vordergrund der Interessen steht. Die Tendenz geht unverkennbar dahin, daß die Hypothekenbank angesichts der Erschwerung im großstädtischen Beleihungsgeschäft einen Ausgleich in der stärkeren Pflege des Hypothekengeschäfts in den Mittelstädten und Kleinstädten zu suchen gezwungen ist. Es bedingt das Änderungen in der Organisation und dem ganzen Wesen der Hypothekenbank, die aber auch durchaus in der Richtung der voraussichtlichen Weiterentwicklung unserer Siedlungsformen liegen. Wenn nicht alle Anzeichen trügen, ist der Höhepunkt der Entwicklung des Großstadttyps unserer Zeit überschritten, und der Ausbau der lokalen Verkehrsmittel, auch Automobil und Fahrrad, und die sich anbahnenden Änderungen in den Siedlungsformen werden in der Zukunft die Mittel- und Kleinstadt wieder mehr zu Ehren bringen. Im Interesse der Hebung von Volksgefitung und Volkswohlfahrt wäre diese Entwicklung, wenn sie zur Wahrheit würde, nur zu begrüßen.

Hinsichtlich der durchschnittlichen Höhe der Beleihung gibt es unter den einzelnen Hypothekenbanken große Verschiedenheiten. Es sprechen hier in erster Linie die baulichen Verhältnisse der Beleihungsbezirke mit, die bekanntlich außerordentlich verschieden sind. Daß die Berliner Hypothekenbanken, deren natürliches Beleihungsgebiet zunächst die eigene Stadt und deren Vororte sind, meist große Beleihungen aufweisen,

erklärt sich aus dem Charakter der Berliner Bauweise. Auch einige auswärts domizilierende Hypothekenbanken gravitieren in ihrer Beleihungstätigkeit so stark nach Berlin, daß bei dem herrschenden Typ des Berliner Großmietshauses die durchschnittliche Beleihungshöhe eine sehr hohe ist.

Im ganzen entfallen von dem Gesamtbestande an Darlehen der Hypothekenbanken rund die Hälfte auf Darlehen bis 100 000 Mk., etwa 44 % auf Darlehen zwischen 100 000 Mk. und 1 Mill. Mk. und etwa 6 % auf Darlehen über 1 Mill. Mk. Die kleineren Darlehen (d. h. die Gruppe bis 100 000 Mk. einschließlich) finden sich vornehmlich bei denjenigen Banken, die das Schwergewicht ihrer Beleihungstätigkeit in den westlichen Teilen des Reiches haben, sowie bei den Hypothekenbanken kleineren Umfanges, weil diese wenig Millionendarlehen machen können.

Man kann die Hypothekenbanken nach dem Durchschnittsbetrage der Hypotheken in drei Gruppen teilen, von denen die erste die sieben Banken umfaßt, die einen Durchschnittsbetrag von mehr als 100 000 Mk. aufweisen. Sie haben bei einem Darlehensbestand von 2118,12 Mill. Mk. nur 97,32 Mill. Mk. gegen Amortisation ausgeliehen, und nur 5,8 Mill. Mk. haften auf landwirtschaftlichen Grundstücken.

Die zweite Gruppe umfaßt die Banken, die mit dem Durchschnittsbetrag ihrer Hypotheken zwar unter 100 000 Mk. bleiben, aber doch den Betrag von 47 000 Mk. übersteigen. Zu ihr gehören 22 Banken, die sich hinsichtlich ihrer Stellung zur Amortisationsfrage und zur Beleihung ländlicher Grundstücke verschieden verhalten. Ihr gesamter Hypothekenbestand betrug 5246,26 Mill. Mk., von denen 960,46 Mill. Mk. Amortisationshypotheken und 68,90 Mill. Mk. ländliche Hypotheken waren.

Die dritte Gruppe von acht Banken bleibt mit dem Durchschnittsbetrage ihrer Hypotheken hinter dem Durchschnitt von 47 000 Mk. zurück. Bei einem Hypothekenbestande von 3924,03 Mill. Mk. sind nicht weniger als 2045 Mill. Mk. Amortisationshypotheken und 646,77 Mill. Mk. ländliche Hypotheken.

Von 1 Mill. Mk. Hypotheken entfallen auf

	landwirtschaftliche Hypotheken	Amortisations- hypothek
bei Gruppe 1	2 738 Mk.	45 946 Mk.
" " 2	13 133 "	183 070 "
" " 3	164 823 "	521 140 "

Es ist also richtig, daß gewisse Hypothekenbanken vorzugsweise die Beleihung des großstädtischen Miethauses unter Vernachlässigung der Amortisationshypothek und des ländlichen Darlehens pflegen; es geht aber aus obiger Zusammenstellung hervor, daß mindestens ebenso viele Banken die kleineren Objekte unter starker Berücksichtigung des ländlichen Beleihungsgeschäftes und des Amortisationsdarlehens bevorzugen, während die weitaus große Mehrzahl eine Mittelstellung einnimmt.

Aus dieser Zusammenstellung folgt, daß, am großen Durchschnitt bemessen, die Behauptung unrichtig ist, die Banken bevorzugten die großen Objekte. Es ist freilich wohl richtig, daß die Hypothekenbanken sich die ihnen geeignet erscheinenden Objekte aussuchen, wie es ja die Aufgabe der Hypothekenbanken ist, individualisierend Kredit zu geben und nicht generalisierend, wie die öffentlichen Pfandbriefinstitute. Aber in der Auswahl der Objekte haben sie doch nicht so ganz freie Hand, wie man nach oberflächlicher Anschauung vermuten könnte. Es sollen für die Hypothekenbank eben nur die guten, absolut sicheren Objekte zur Beleihung in Frage kommen, und die Hypothekenbanken sind in dieser Beziehung einer scharfen Konkurrenz des Anlage suchenden Kapitals ausgesetzt. Bei starkem Pfandbriefabsatz muß natürlich auch die Hypothekenbeschaffung eine stärkere werden, und es ist erklärlich, daß unter solchen Umständen ein einzelnes Darlehen von 300 000 Mk. lieber gegeben wird als zehn Darlehen von je 30 000 Mk. Da der Pfandbriefsumlauf immer durch Hypotheken gedeckt sein muß, so ist es auf alle Fälle unangenehm für die Bank, wenn sie den Pfandbriefvertrieb sistieren muß, weil es an geeigneten Hypotheken fehlt. Die Verhältnisse drängen in solchen Zeiten dazu, nach Möglichkeit große Darlehen abzuschließen, zumal sie sich in den allermeisten Fällen auch glatter abwickeln. Umgekehrt liegt es geradezu im Interesse der Hypothekenbank, bei schleppendem oder gar stockendem Pfandbriefabsatz kleine Hypotheken abzuschließen. Die Bank muß die Kontinuität ihres Geschäftsbetriebes aufrecht erhalten, kann sich aber auch dem Risiko nicht aussetzen, daß sie Engagements auf Auszahlung von großen Hypothekskapitalien eingeht, während der Pfandbriefabsatz dauernd unbefriedigend bleibt. Da aber in solchen Zeiten auch der Pfandbriefrückfluß ein stärkerer zu sein pflegt, ist auch die Möglichkeit eingeschränkt, die durch Hypothekenzurückzahlung eingehenden Kapitalien wieder in Hypotheken anzulegen. Auch dieses Moment drängt dann dazu, die kleineren Hypotheken vorzugsweise zu berücksichtigen.

## 5. Das Baugelddarlehen<sup>1</sup>.

Die Baufinanzierung durch die Hypothekenbanken geschieht in den weitaus meisten Fällen erst nach Fertigstellung des Baues, d. h. der Bauunternehmer stellt den Bau aus eigenen Mitteln oder aus kurzfristigen Betriebskrediten her und nimmt erst nachträglich eine Ablösung durch Hypotheken vor. Einige Hypothekenbanken besaßen sich jedoch auch mit der Gewährung von Baukrediten. Da indes durch § 12 Abs. 3 H. B. G. die Verwendung von Baudarlehen zur Pfandbriefdeckung stark eingeschränkt ist, ist das Baugeldgeschäft mehr und mehr in die Hände der Großbanken oder spezieller „Baubanken“ übergegangen. Den Hypothekenbanken fällt daher in der Hauptsache die Ablösung der Baukredite durch feste Hypotheken, die sogenannte „Hypothekenregelung“, zu. Ein Neubau gilt wirtschaftlich erst dann als vollendet und ist in der Regel erst dann verkäuflich, wenn die Hypothekenverhältnisse endgültig geregelt worden sind.

Die Grenzen zwischen diesen beiden Arten der Baufinanzierung sind allerdings flüchtig. Ein vorsichtig wirtschaftender Bauunternehmer wird seinen Neubau nicht eher beginnen, als bis er die zukünftigen Hypothekenverhältnisse gesichert hat. Die Unterlassung dieser Vorsichtsmaßnahme hat schon schwere Katastrophen auf dem Baumarkte herbeigeführt. Große Baufirmen sind zusammengebrochen und haben den mit kurzfristigen Vorschüssen engagierten Kreditbanken schwere Verluste beigebracht, weil es nicht möglich war, die Hypothekenregelung großer Bauten durchzuführen, nachdem sich die Lage des Pfandbriefmarktes stark verschlechtert hatte.

Der kurzfristige Baukredit wird auf Grund einer, nach Bauvollendung abzulösenden Sicherungshypothek gewährt, für das Bauratendarlehen wird von vornherein die feste Hypothek in das Grundbuch eingetragen.

Hat ein den baurechtlichen Vorschriften entsprechend aufgestellter

<sup>1</sup> Literatur: Immerwahr, Das Baugeldgeschäft der Grundkreditinstitute. Bank-Archiv VII. Jahrg. 1907/08. S. 291. — Deutscher Ökonomist 1911. S. 363. — Über die juristischen Seiten des typischen Baugeldvertrages besteht umfangreiche Literatur; verwiesen sei hier auf Abraham, Der Schutz des Kapitalisten im Baugeldbergeschäft. Bank-Archiv VIII. Jahrg. 1908/09. S. 291. — Hagelberg, Baugeldvertrag, ebenda selbst XI. Jahrg. 1911/12. S. 150 ff. — Ferner sind bei Erörterung der Gefeßentwürfe über die Sicherung der Bauforderungen die Rechtsverhältnisse des Baugelddarlehens vielfach erörtert worden. Vgl. die betreffende Literatur.

Bauplan die Genehmigung erhalten, so können die Baukosten mit ausreichend großer Sicherheit im voraus festgestellt werden, und es macht daher im Grunde genommen wenig Unterschied, ob das auf Grund des Beleihungswertes festgestellte Darlehen erst nach Fertigstellung des Baues oder als sogenanntes Baudarlehen auf Grund eines „Baugeldvertrages“ ratenweise im Verhältnis zur Fertigstellung des Baues ausbezahlt wird.

Das eigentliche „Bauratendarlehen“ faßt die zukünftige dauernde hypothekariſche Belastung in das Auge, derart, daß die Hypothek auf Grund des behördlich genehmigten Bauplanes während der allmählich vor sich gehenden Baubollendung zur Auszahlung kommt. Die Bauraten sind Abschlagszahlungen auf die bereits gewährte feste Hypothek, die als solche bei Baubeginn in das Grundbuch eingetragen wurde. Einige Hypothekenbanken betreiben jedoch auch das kurzfristige „Baugeldgeschäft“, bei dem die Auszahlungen auf Grund eines dem Unternehmer unter Berücksichtigung der dinglichen Sicherung durch die vollendeten Bauabschnitte — gewährten Personalkredits erfolgen. Solche Baukredite kommen auch im laufenden Geschäft der Kreditbanken vielfach vor. Diese Kredite werden nach Baubollendung durch eine Hypothek reguliert, die entweder die kreditgebende Hypothekenbank selbst gewährt, aber auch von einem andern Kreditgeber gegeben werden kann. Soweit Hypothekenbanken das Baugeldgeschäft in diesem Sinne betreiben, handelt es sich um einen von der Pfandbriefemission unabhängigen Nebenbetrieb.

Beide Arten von Kreditgewährung dienen dem gleichen wirtschaftlichen Zwecke; sie unterscheiden sich aber dadurch, daß erstere dem Realkredit angehört, letztere dem geschäftlichen kurzfristigen Personalkredit. Als Bauratenhypothek muß die Auszahlung stets derart erfolgen, daß der gegenwärtige Wert des Grund und Bodens den ausbezahlten Betrag deckt, die Auszahlungen dürfen nicht weiter gehen, als daß ein Betrag übrig bleibt, der es gestattet, den Bau auf eigene Rechnung weiterzuführen und fertigzustellen. Das Hypothekenbankgesetz hat im § 12 Abs. 3 diese Art des Bauratendarlehens im Auge. Der kurzfristige Baukredit der zweiten Art ist mehr Sache rein kaufmännischer Kreditwürdigung des Bauunternehmers. Die Raten unterliegen in der Hauptsache dem Ermessen des Kreditgebers. Er unterliegt einem doppelten Risiko, einmal, daß der Bauunternehmer während des Baues aus irgend welchen Ursachen außerstand gesetzt wird, den Bau

zu vollenden, und sodann, daß nach der Fertigstellung die Regulierung durch Hypotheken ausbleibt. Tritt nun eine Hypothekenbank als Baugeldgeberin auf, so kommt dieses zweite Gefahrmoment in Fortfall; denn sie wird ein Baugeld nur dann gewähren, wenn sie nach den behördlich genehmigten Bauplänen und der festgelegten Baubeschreibung das fertige Haus auch beleihen würde. Selbstverständlich kann sie das Baugeldgeschäft in dieser Form nur aus liquiden Barmitteln betreiben, die ihr aus dem Aktienkapital oder den Reserven oder auch aus Depositen zur Verfügung stehen. Gibt sie die Hypothek nach dem Grundsatz des Bauratendarlehens, also derart, daß der zurückbehaltene Kapitalrest genügt, um schlimmstenfalls den Bau selbst zu Ende führen zu können, dann ist auch das andere Risikomoment ausgeschaltet. Unter diesem Gesichtspunkt betrachtet, ist die Hypothekenbank die geeignetste Form der Organisation des Baukredits, und es ist nur zu bedauern, daß gerade dieser Teil ihrer geschäftlichen Wirksamkeit vielfacher Mißdeutung unterliegt. Die Überwachung der Bauausführung, die die Hypothekenbank als Baugeldgeberin durch ihren beratenden Architekten vornehmen läßt, ist sicherlich ein zuverlässiges Mittel, schlechte Bauausführung zu verhindern, als es jedwede behördliche Aufsicht sein kann. Erstere stützt sich auf Wahrnehmung starker Interessen auf beiden Seiten. Der Bauunternehmer läuft Gefahr, daß ihm die Weiterauszahlung des Kapitals entzogen wird, wenn seine technische Bauausführung mangelhaft wird. Der behördlichen Bauüberwachung, die selbstverständlich unentbehrlich ist, droht trotz aller Gewissenhaftigkeit der lokalen Baupolizeibehörde und ihrer Amtsvorgänger leichter die Gefahr, daß sie getäuscht wird.

Das Bauratendarlehen hat den Vorzug für die Hypothekenbank, daß die Bankhypothek, wie sie sich nach der Bauvollendung darstellt, der Bank ein wertvolles Pfandobjekt sichert, dessen baulicher Zustand der Bank genau bekannt ist. Der Betrag der Beleihung ist im Verhältnis zum Werte des Objekts stets ein sehr niedriger, weil das Bauratendarlehen nur einen Teil der wirklich entstandenen Baukosten umfaßt und infolgedessen hinter dem Werte des fertiggestellten Gesamtobjektes erheblich zurückbleibt, zumal wenn die sogenannte „Baustellenhypothek“ der „Baugeldhypothek“ den Vorrang eingeräumt hat und die zweite Rangstelle erhielt. Die früheren schwindelhaften Manipulationen, die mit dem Baugeldgeschäft verquickt waren, sind in den letzten zehn bis zwölf Jahren aus der Praxis des wesentlich solider gewordenen Bau-

geschäfts verschwunden. Eine Notwendigkeit, den zweiten Teil des Gesetzes, betreffend die Sicherung der Bauforderungen, in Kraft zu setzen, ist bis zum Kriegsausbruch nicht hervorgetreten. Wie sich die Zukunft gestaltet, muß allerdings abgewartet werden.

Das Hypothekendarlehen schließt, wie die Beleihung von Terrain, so auch die von Neubauten in keiner Weise aus; es beschränkt nur ihre Verwendung zur Pfandbriefdeckung, weil Neubauhypotheken tatsächlich im Widerspruch zu dem in § 12 Abs. 1 ausgesprochenen Grundsatz keinen Ertrag gewähren. Das Gesetz dringt dadurch mittelbar auf eine gewisse Verminderung dieser Darlehenskategorien hin. Das an früherer Stelle erwähnte „Konto freier Hypotheken“ dient vornehmlich dem Bauterrain- und dem Neubaugehäuf, indem die betreffenden Banken aus diesem Konto die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel diesem Geschäftszweige zuführen und aus ihm nach Maßgabe des Bedarfs und der erwähnten gesetzlichen Vorschriften die deckungsfähigen Hypotheken herausnehmen und zu den Registerhypotheken überschreiben. Es hat zu dieser Praxis, die, wie an früherer Stelle erwähnt, aus anderen Gründen zu bilanztechnischen Bedenken Anlaß gibt, wohl auch der Umstand geführt, daß die Terrainbeleihungen und die Darlehen auf Neubauten bei Laien unwillkürlich den Eindruck besonderer Gefährdung machen. Eine Anzahl Hypothekendarlehenbanken schließt infolgedessen das Baugeldgeschäft durch Satzungsbestimmung aus.

Es unterliegt freilich keinem Zweifel, daß die Beleihung von Neubauten einem anderen Beurteilungsmaßstabe unterliegt als die Beleihung fertiger Häuser. Aber die verhältnismäßig kurze Frist, die heutzutage die Fertigstellung eines Bauwerks, selbst unter Berücksichtigung möglicher Streiks, erfordert, schränkt die Ertraglosigkeit so stark ein, daß doch wohl kein rechter Grund vorhanden ist, die Baugeldhypotheken von der Pfandbriefdeckung auszuschließen. Im Interesse der möglichen Belebung des Baugeschäfts wäre es vielleicht zu erwägen, die Bauplathypotheken von der Deckung auszuschließen, die Neubauhypotheken dagegen, unter gewissen gesetzlichen zu normierenden Umständen, zur Deckung zuzulassen. Es müßten dann Ausnahmebestimmungen die Bauplathypotheken, vielleicht innerhalb der jetzt geltenden Grenzen, auch zur Deckung für geeignet erklären, wenn die Bewertung nachgewiesenermaßen lediglich die Verwendung als landwirtschaftliche Grundstücke in das Auge faßt, wogegen Neubauhypotheken in dem Momente von der Deckung abzusehen sind, in dem sich herausstellt, daß die Fer-

rigtstellung unter den angenommenen Voraussetzungen nicht möglich sein wird.

Die Wertermittlungsanweisung der Bayerischen Handelsbank trifft bezüglich der Darlehen an Neubauten folgende Bestimmungen:

Die Beleihung erfolgt regelmäßig erst nach vollständiger Fertigstellung des Baues.

Soll aber ausnahmsweise schon vorher ein Darlehen bewilligt und ein Teil der Darlehensvaluta ausbezahlt werden, so ist von der letzteren mindestens so viel zurückzuhalten, als die Kosten der noch ausstehenden Baubollendung betragen.

Die Sachverständigen haben daher in solchen Fällen den nach vollständiger Fertigstellung zu erwartenden Wert den obigen Bestimmungen gemäß zu ermitteln und ferner den Aufwand festzustellen, der noch gemacht werden muß, um den Bau in der bei der Abschätzung angenommenen Weise zu vollenden.

Die Auszahlung des zurückbehaltenen Betrages kann erst erfolgen, wenn auf Grund einer neuerlichen sachverständigen Besichtigung feststeht, daß der Bau in allen Teilen vollendet ist.

Der Geschäftsordnung einer anderen „reinen“ Hypothekenbank sind folgende Bestimmungen für die Taxatoren von Neubauhypotheken entnommen:

Wenn die Taxe in Rücksicht auf zu erbauende oder im Bau begriffene Häuser gefertigt wird, so ist der vermutliche Ertragswert schätzungsweise festzustellen. Ist eine solche Taxe die Grundlage der Beleihung gewesen, so ist das effektive Mietertragnis ein Jahr nach Fertigstellung des Hauses aktenmäßig zu eruieren, sofern nicht etwa inzwischen eine Ablösung der gewährten Hypothek erfolgt ist. Ist das effektive Mietertragnis nicht annähernd dem geschätzten Ertrage gleich, so ist der Taxator hiervon zu verständigen, und es haben eventuell alle Kautelen in Betracht der Darlehenssicherheit einzutreten, die etwa vertragsmäßig vorgeesehen sind.

Wenn der Taxator eine Taxe in Rücksicht auf zu erbauende oder im Bau begriffene Häuser fertigt, so hat er den Voranschlag und den Bauplan sorgfältigst zu prüfen. Bei der Prüfung des Bauplanes hat er sein Augenmerk insbesondere darauf zu richten, ob die Disposition durchaus zweckmäßig sei. Er hat ferner zu begutachten, in welcher Höhe und zu welchem Zeitpunkt die einzelnen Raten mit fortschreitendem Bau ausgezahlt werden können und die Raten tunlichst so zu normieren, daß eine größere letzte Rate erst dann ausgezahlt wird, wenn das Haus fertiggestellt und bezogen ist. Über die Beschaffenheit des Baugrundes ist innerhalb des Gutachtens zu berichten.

Jedesmal vor Auszahlung einer Baugeldrate hat er auf Grund persönlicher Inspektion des Baues zu begutachten, ob die Auszahlung der Rate erfolgen könne. Er hat hierbei sorgfältigst darauf zu achten, daß dem vorgelegten Bauplane entsprechend die Bauausführung erfolgt ist. Über jede

wesentliche Abweichung vom Bauplane ist der Direktion Mitteilung zu machen. Wenn die Zweckbestimmung des Gebäudes während des Baues geändert wird, so hat der Taxator, wenn diese Änderung der Zweckbestimmung den Bauplan beeinflusst, hierüber der Direktion zu berichten. Eine solche Berichterstattung hat auch dann zu erfolgen, wenn die Abweichung von dem Bauplan oder die Änderung der Zweckbestimmung nach Ansicht des Taxators die Sicherheit des Darlehens zu erhöhen geeignet ist.

Bei Baulgelddarlehen ist von dem Taxator auf die Güte des verwendeten Materials zu achten. Die Auszahlung einer Rate kann von ihm nur dann für zulässig erklärt werden, wenn in betreff der Güte des verwendeten Materials keinerlei Zweifel besteht.

## 6. Die Beleihung von Baulerrains und Bauplätzen <sup>1</sup>.

Jedes Grundstück hat seinen Wert mit Rücksicht darauf, daß es durch seine Lage Träger eines städtischen Wohnhauses sein kann. Für die Stadterweiterung kommt als neues Baulerrain natürlich nur das an die Stadtperipherie sich anschließende, bisher der landwirtschaftlichen Benugung unterstehende Ackerland in Frage. Es ist in diesem Zustande nicht ohne weiteres brauchbar; es muß gemäß den Bebauungsplänen der Stadterweiterung mit Straßen versehen, parzelliert usw. werden. Bis dann die wirkliche Bebauung erfolgt, die natürlich dem Bedürfnis immer vorauszuweichen muß, sich aber möglichst an dieses anzuschmiegen versucht, vergehen oft Jahre, manchmal Jahrzehnte. Es ist also mit dieser Tätigkeit ein großes Risiko verbunden. Dieses Risiko auf die Gemeinde zu übernehmen, ist vielfach versucht worden, meist mit ungünstigem Erfolge. Das gewinnsuchende Kapital, das dieses Risiko auf sich nimmt, will natürlich für dieses Risiko durch entsprechenden Gewinn sich schadlos halten. Daß in einzelnen Fällen die Terraingesellschaften große Gewinne erzielt haben, kann nicht geleugnet werden; weitaus zahlreicher aber sind die Fälle, in denen die Spekulation sich verrechnet hat und große Verluste an Stelle der Gewinne das Ergebnis waren. Die Spekulation, die mit der Aufschließung und Bereitstellung von städtischem Baulgelände sich befaßt, wird also stets danach trachten, das in den Ankauf von Grundstücken gesteckte Kapital durch Lombardierung wieder liquide zu machen, und zwar um so eher, je mehr die Terrainaufschließung mit Unkosten verknüpft wird. Das „Brutto-Roh-

<sup>1</sup> Literatur: Adolf Weber, über Bodenrente und Bodenspekulation in der modernen Stadt. Leipzig 1904. — Karl Siedel, An- und Verkauf von Grund und Boden. Städtebauliche Vorträge. Band 4, Heft 5. Berlin 1911. — E. Meinardus, Die Terrainaufschließung. Berlin 1913.

land“ erfordert Kosten für Eindeichung, wenn es nicht völlig hochwasserfrei liegt, durch Zusammenlegung oder Zonenenteignung, Erschließung für den Verkehr durch Festsetzung der Baufluchtlinien, Ausbau der Straßen, Bebaubarmachung des ganzen Geländes, endlich für die kommunale Ansiedlungsgenehmigung und die polizeiliche Bauerlaubnis<sup>1</sup>. Am meisten ins Gewicht fallen dabei die großen Ansprüche, welche die Kommunen bei der Aufteilung der Terrains zu erheben für nötig halten, nämlich an Straßenland und Platz- und Freiflächen. Dazu kommt die enorme steuerliche Belastung, zumal in den Besitzwechselabgaben. Eventuell kommt hinzu der Erwerb von Zwangs- und Bürgerstücken, Zinsverluste, Verlängerung des Brachliegens durch Umständenlichkeiten des Umlageverfahrens, durch Verzögerungen in der verwaltungsrechtlichen Handhabung der Gemeinden usw. Eine Ausnützung der Grundflächen durch Verpachtung und Bewirtschaftung ist somit nur zum geringen Teile möglich; das Geschäft der Bodenparzellierung ist sehr riskant und verlustdrohend, zumal wenn der ursprüngliche Grunderwerb bereits hohe Kosten verursacht hat, während der Verkaufswert schließlich durch die allgemeinen Faktoren der Preisbildung bestimmt wird. Aus diesem Grunde sind Bauterrains, sofern sie noch rein spekulative Zukunftsmöglichkeiten darstellen, als Beleihungsgrundlage für Hypothekenbanken durchaus abzulehnen, wenn nicht eine Beleihung nach landwirtschaftlichen Taxprinzipien in Frage kommt. Ein niedrig und vorsichtig bemessener Gegenwartswert ist somit bei jedem Terrain feststellbar; den Wert als Ackerland behält schließlich noch jedes Grundstück, das in der Nachbarschaft der Stadt gelegen ist und voraussichtlich in nicht zu ferner Zukunft Bauland zu werden berufen ist.

Bei den baureifen Terrains, die schon innerhalb des Bereichs der fortschreitenden Bebauung gelegen sind und die nur noch auf den ersten Spatenstich warten, besteht die Möglichkeit der Beleihung schon in höherem Grade.

Bei Terrainbeleihungen bleibt immer das Risiko bestehen, daß die Stadtentwicklung in einer Weise sich vollzieht, bei der die an sich baureifen Terrains noch lange Jahre keiner Nachfrage begegnen und daher ertraglos liegen bleiben können. Da die Hypothekenzinsen bei sol-

<sup>1</sup> Siehe Brecht, Welche Umstände verteuern das städtische Bauland? Drucksache Nr. 3 der Immobiliarkreditkommission, und das Referat von Dr. Schwarz, Drucksache Nr. 4 und von der Borght, Drucksache Nr. 5.

chen Terrainbeleihungen den Wert der Terrains immer weiter belasten, also die Tendenz haben, den Preis der Terrains immer weiter zu steigern, ohne daß diesen Zinsen ein Ertrag gegenübersteht, so sind diese Terrainbeleihungen in der Tat nicht von den gegen sie sprechenden Einwänden freizusprechen. Es schließt das natürlich nicht aus, daß eine vorsichtig disponierende Bankleitung unter Zustimmung und Kontrolle der Staatsaufsichtsinstanzen in einzelnen Fällen baureife Terrains beleiht; ganz und gar nicht ist dagegen etwas einzuwenden, wenn, wie schon erwähnt, dies auf Grund einer Schätzung erfolgt, die keine Rücksicht auf die spätere Bebauung nimmt und lediglich auf dem aus landwirtschaftlicher Nutzung sich ergebenden Werte fußt.

Das Hypothekendarlehenbankgesetz läßt Bauplatzhypotheken in Gemeinschaft mit Hypotheken auf Neubauten bis zum zehnten Teil des Gesamtbetrages der Deckungshypotheken sowie bis zur Hälfte des eingezahlten Grundkapitals zur Pfandbriefdeckung zu. Aus sonstigen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln darf die Hypothekendarlehenbank Darlehen auf Bauplätze gewähren und sich hypothekarisch eintragen lassen, sofern die Hypotheken nicht zur Pfandbriefdeckung dienen. Die Bauplatzhypotheken werden bei der Veräußerung der Grundstücke auf den Erwerber übertragen. Die Terrainhypotheken erleichtern also die Bodenparzellierung und den Umstoß der Grundstücke zum Zwecke der Bebauung. Diese Art der Terrainbeleihung, bei der unter Pfandfreigabe des verkauften Grundstücks für die Gesellschaft die Abteilung eines dem Werte der Parzelle entsprechenden Anteils erfolgt und dem Erwerber zugleich ein Baugelddarlehen gegeben wird, kommt zumal bei der Erschließung der Grundflächen für die Villenvororte und Gartenstädte, die nicht nur für die reichen Bevölkerungskreise, sondern auch für die weniger bemittelten Volksschichten den Übergang zu neuen Siedlungsformen darstellen, sehr häufig zur Anwendung. Die Geldgeber sind aber viel weniger die Hypothekendarlehenbanken als die mit den Terrainsgesellschaften in Beziehungen stehenden Kreditbanken, Finanzkonfessionen oder Privatkapitalisten.

Die Stellung des Bodenkredits zur großstädtischen Terrainspekulation ergibt sich dadurch, daß der Bodenkredit durch die Zufuhr des mobilen Kapitals die Terrainspekulation erleichtert. Wer nun in der Terrainspekulation lediglich eine preistreibende Machination gewinnzüchtiger Bodenspekulanten sieht, wird in dieser Funktion des Bodenkredits natürlich weiter nichts erblicken als das Mittel, das der Ter-

rainsppekulation erlaubt, ihre Millionengewinne schon vorher zu realisieren. Dies setzt aber voraus, daß Bodenkredit und Terrainspekulation direkt Hand in Hand arbeiten, die beiderseitigen Organisationen sich also in einer Hand befinden. Das ist bei Hypothekenbanken möglich und auch vorgekommen, gehört heutzutage aber zu den Dingen der Vergangenheit. Die scharfe Finanzkritik, der die Hypothekenbanken unterliegen, würde solche Konzernbildungen scharf und mit vollem Rechte kritisieren. Die tatsächlich vorkommenden Terrainbeleihungen sind nur dahin zu prüfen, auf Grund welcher Schätzung sie erfolgt sind, namentlich inwieweit der Wert festgestellt ist, den die Grundstücke mit Rücksicht darauf haben, daß sie in irgendwie absehbarer Zeit für den Hausbau benötigt werden.

Der Verkauf der Baugrundstücke wird allerdings erleichtert, wenn auf den Terrains bereits Hypotheken lasten, die bei dem parzellenweisen Verkauf entsprechend abgeteilt und grundbuchmäßig umgeschrieben werden. Es darf freilich nicht geleugnet werden, daß damit die Möglichkeit, übermäßige Gewinne zu erzielen, auch wohl gesteigert wird, aber doch nur dann, wenn das gesamte Risiko der übermäßig verteuerten Bauterrains einem vermögenslosen Baupespekulantentum überlassen wird, das dann seinerseits so wie es eben geht, auf unlautere Weise sich schadlos zu halten sucht. Mit größerem Rechte kann man aber sagen, daß die Intervention des Bodenkredits die Terrainspekulation, soweit sie gesund ist, abhält, durch eine Verbindung mit einem kapital- und gewissenlosen Bauunternehmertum die Spekulation realisieren zu müssen. Denn das festgelegte Kapital muß doch einmal wieder hereinkommen; wenn es nicht mehr anders geht, muß es mit Verlust losgeschlagen werden, und wenn die Notwendigkeit, verkaufen zu müssen, eingetreten ist, dann kann es vorkommen, daß die Terrainspekulation, wo und wie sich ihr die Käufer anbieten, losschlägt. Diese Eventualität verhütet der Bodenkredit; er macht die Terrainspekulation liquide und verhindert den unzeitgemäßen Verkauf der Terrains an unzuverlässige Baupespekulanten.

Verhindert der Bodenkredit auch das zu teure Verkaufen durch die Terrainspekulation? Es kommt natürlich auch der Fall vor, daß der Kredit in Erwartung großer Steigerung der Terrainspreise in zu weitgehendem Maße gewährt wird. Mit allen wirtschaftlichen Einrichtungen verbindet sich die Gefahr eines eigennützigen Mißbrauchs, und auch das Wundtsche Gesetz der Heterogonie der Zwecke, der Entstehung von

unbeabsichtigten neuen Zweckmotiven aus Neben- und Folgewirkungen von Handlungen trifft für den Bodenkredit sowohl wie für die Terrainspekulation zu. Ein Unterschied ist indes zu machen zwischen der Beleihung baureifer Terrains an fertiggestellten Straßen und der Beleihung noch unerschlossener Terrains mit fragwürdigen Zukunftsaussichten. Ein Spekulationskredit dieser Art soll nicht Gegenstand bankmäßiger Betätigung sein. Privater Kredit dieser Art kommt natürlich vor und wird schwerlich verhindert werden können.

Im wirtschaftlichen Leben bedingt eben jedes Risiko zu seiner Überwindung einen gewissen Grad von Wagemut, den Anreiz dazu muß der Gewinn bieten. Ohne Spekulation und Spekulationsgewinn kein wirtschaftlicher Fortschritt. Wird auf der einen Seite behauptet, daß durch die Terrainspekulation Grundstückspreise und Wohnungsmieten zu sehr verteuert werden, so ist dem entgegenzuhalten, daß beide ohne sie noch viel mehr im Preise steigen würden, zum mindesten eine ganz unsichere Preisgestaltung die Folge wäre, die von den schwersten Nachteilen für den Grundstücks- und Wohnungsmarkt und für das Baugewerbe wäre. Die berufsmäßige Terrainspekulation wirkt in der gleichen Weise ausgleichend, wie es die berufsmäßige Spekulation an der Börse tut. Beide sind unentbehrliche Faktoren im Wirtschaftsleben, deren Wirkung aber nur dann allgemein richtig erkannt werden könnte, wenn es möglich wäre, sie einmal gänzlich und für längere Zeit auszuschalten.

Die weit verbreitete Unkenntnis von dem Wesen und der wirtschaftlichen Notwendigkeit der Terrainspekulation hat zu allerhand Vorschlägen geführt. Zum Beispiel gehört der Vorschlag der Schließung des Grundbuchs für Belastungen, die über den landwirtschaftlichen Wert des Grundstücks hinausgehen, in diese Kategorie der unpraktischen Reformvorschläge. Sie würden nichts anderes bewirken als ein Stocken der Bautätigkeit; wieso ein Sinken der Mieten oder dergleichen von Maßnahmen dieser Art erwartet werden kann, ist unerfindlich. Es kann sich nur darum handeln, die gesunde Terrainspekulation zu fördern, ihre Auswüchse aber energisch zu bekämpfen mit allen Mitteln, die zu Gebote stehen, verwaltungsrechtlich und strafrechtlich. Dem Bodenkredit aber fällt die schwierige Aufgabe zu, vermittelnd und ausgleichend zu wirken.

Für den bisherigen Urbesitzer wird durch die Entwicklung des Ackerlandes zum Bauland das Grundstück zur landwirtschaftlichen Benutzung zu teuer. Er kann nach Verkauf für das erlangte Geld reich-

licher anderwärts Grund und Boden für landwirtschaftliche Zwecke kaufen. Macht er freilich hiervon keinen Gebrauch, wird er selber zum Bodenspekulant, dann kommen sehr oft die Fälle der wilden, zügellosen Terrain Spekulation zur Entstehung, die ohne Zweifel als schweres Hemmnis für eine gesunde Entwicklung unserer städtischen Siedlungsweise gewirkt hat. Es sind zumeist Grundstücke dieser Art, die durch Schiebungen von Hand zu Hand gehen. Beleihungsobjekte für Hypothekenbanken sind sie in der Regel schon der Qualität ihrer Eigentümer wegen nicht.

Über die Schätzungsgrundsätze bei Terrainbeleihungen geben folgende Bestimmungen der mehrfach zitierten Geschäftsordnung der reinen Hypothekenbank Auskunft:

Findet die Taxe lediglich in Rücksicht auf einen Bauplatz statt — sogenannte Terrainbeleihung — so ist unter allen Umständen der Erwerbspreis dieses Platzes in der Taxe anzugeben, und wenn der Erwerbspreis höher oder niedriger ist als der durch die Taxe begutachtete derzeitige Verkaufswert, so sind die Gründe hierfür in der Taxe darzulegen. Auch ist die Beschaffenheit des Baugrundes besonders zu begutachten.

Bezieht sich die Taxe auf einen Komplex von Plätzen, so hat das Gutachten sowohl den Gesamtwert dieses Komplexes wie auch den Parzellierungswert anzugeben. Der Erwerbspreis des Komplexes, die Beschaffenheit des Grund und Bodens ist auch in diesem Fall besonders zu berücksichtigen. Der Parzellierungswert muß auf Grund eines Parzellierungsplanes ermittelt werden. Der Parzellierungsplan ist dem Gutachten beizulegen. Die Wertbemessung jeder Parzelle ist besonders zu begutachten. Die ungünstigsten Verwertungschancen sind der Wertbemessung zugrunde zu legen. Nicht nur bestehende baupolizeiliche Beschränkungen, sondern auch die Möglichkeit ihrer Einführung oder Verschärfung sind in Rechnung zu ziehen. Zukünftige Chancen der Werterhöhung sind nicht zu berücksichtigen.

In dem Gutachten ist darüber Auskunft zu erteilen, ob der zu beleihende Bauplatz oder der Komplex von Plätzen an fertigen, im Straßenplan liegenden Straßen sich befindet, ob die Straßen kanalisiert, mit Gas und Wasserleitung versehen sind, wie denn auch alle anderen für die Plätze nachteiligen oder vorteilhaften Tatbestände erwähnt werden müssen.

Die Wertermittlungsanweisung der Bayerischen Handelsbank setzt bezüglich der Darlehen an Bauterrains noch folgendes fest:

Baugründe werden nur beliehen, wenn die dinglichen und persönlichen Voraussetzungen besonders günstig gelagert sind.

Bei der vorläufigen Wertermittlung sowie im Falle der Abschätzung ist besonders darauf zu achten, ob und inwieweit nach Maßgabe der jewei-

ligen örtlichen Vorschriften die Vorbedingungen für die Bebauung (endgültige Genehmigung der Straßenzüge und der Bauweise, Herstellung der Straßen usw.) bereits erfüllt oder erst zu erfüllen sind. Soweit die sofortige Inangriffnahme der Bebauung von noch nicht erfolgten Leistungen (Grundabtretung, Bezahlung oder Sicherstellung von Straßenkosten u. dgl. m.) abhängt, ist der Wert dieser Leistungen bei Feststellung des Beleihungswertes entsprechend zu berücksichtigen.

## 7. Die Beleihungen von Fabriken und sonstigen gewerblichen Zwecken dienenden Gebäulichkeiten<sup>1</sup>.

Die Beleihung von industriellen Anlagen fällt durchweg, soweit die heutigen Verhältnisse in Betracht kommen, nicht in den Rahmen der normalen Beleihungstätigkeit einer Hypothekenbank; sie ist aber auch keineswegs davon ausgeschlossen. Es ist übertriebene Sucht, solide erscheinen zu wollen, wenn eine Hypothekenbank in ihren Prospekten oder dergleichen darauf hinweist, daß sie Fabriken und dergleichen nicht beleiht. Jedes Grundeigentum, gleichgültig, zu welchem Zwecke es dient, sei es als Wäpcheplatz oder zum Aufstellen von Karussells, hat, sofern es vom wirtschaftlichen Verkehr nicht ausgeschlossen ist, seinen Verkehrswert und innerhalb des letzteren seinen Beleihungswert. Es ist also kein Grund auffindbar, der ein Grundstück, bloß weil es mit einer Fabrik bebaut ist, von der Beleihung ausschließt. Innerhalb einer gewissen Grenze ist also jedes Fabrikgrundstück beleihbar.

Die hierauf bezüglichen Vorschriften der Bayerischen Handelsbank lauten wie folgt:

Fabriken und sonstige gewerbliche Anlagen werden nur beliehen, wenn die dinglichen und persönlichen Voraussetzungen besonders günstig gelagert sind.

Auf die Feststellung des Beleihungswertes finden die allgemeinen Grundzüge entsprechende Anwendung, jedoch mit der Maßgabe, daß als Beleihungswert nur derjenige Wert festgestellt werden kann, welcher ohne Rücksicht auf die jeweilige Verwendung jederzeit realisierbar ist.

Die für Ziegeleien, Gießereien, Mühlen und ähnliche gewerbliche Anlagen verwendeten Gebäude können bei der Wertermittlung nicht berücksichtigt werden. Dagegen sind die mit solchen Anlagen verbundenen Wasser-

---

<sup>1</sup> Literatur: Veröffentlichungen des Mitteleuropäischen Wirtschaftsvereins in Deutschland. Heft 6. Berlin 1909. — E. Sonntag, Die Gründung einer Industrie-Hypothekenbank. Kattowik 1909. — Loewy, Im Bankarchiv. VIII. Jahrg. S. 241. — Bendixen, Geld und Kapital. S. 150.

kräfte, Triebwerke und Wasserbauten insoweit in Anschlag zu bringen, als sie auch für andere gewerbliche Zwecke verwendbar und verkäuflich sind.

Brennereien können bei der Bewertung von landwirtschaftlichem Besitze nach Maßgabe ihrer Kontingentierung als werterhöhend in Betracht gezogen werden; den Gebäuden und Maschinen ist ein selbständiger Wert nicht beizumessen.

In Städten können sie nur nach dem Werte geschätzt werden, der dem Grund und Boden und dem Gebäude ohne Rücksicht auf den Brennereibetrieb zukommt.

Brauereien können in Verbindung mit landwirtschaftlichem Besitze als werterhöhend mit berücksichtigt, bei größerem Umfange des Betriebs auch selbständig bewertet werden. Im letzteren Falle wird der Nutzungswert auf Grund der Leistungsfähigkeit der Betriebseinrichtungen, der Absatzverhältnisse und der Höhe des Malzverbrauchs berechnet. Bei steigendem Malzverbrauch dient der Durchschnitt der letzten fünf Jahre, sonst der geringste Jahresverbrauch während der letzten fünf Jahre als Unterlage.

Der Wert der maschinellen Einrichtung, sowie von Schiff und Geschirr ist zu erheben, bei Feststellung des Beleihungswertes jedoch außer Anschlag zu lassen.

In wichtigeren Fällen ist regelmäßig auch ein Sachverständiger aus dem Brauereifache zu hören, welcher die Anlage, die Einrichtung und den Betrieb der Brauerei vom technischen Standpunkte aus zu prüfen und zu beurteilen hat.

Weientlich weiter gehen die Bestrebungen, die auf Organisation eines industriellen Grundkredits sich richten. Sie bezwecken eine Mobilisierung des gesamten stehenden Kapitals eines gewerblichen Unternehmens zum Zwecke der Schaffung von Betriebskapitalien. Sie würden sich nur vermitteltst grundlegender Änderungen unseres ganzen Kreditystems, durch Ausbau der fundierten Bankobligationen im Gegensatz zu den Pfandbriefen, verwirklichen lassen. Es ist das eine Frage für sich, die mit dem System der Hypothekenbanken nichts zu tun hat. Soweit reine Grundwerte bei Industriebauten in Frage kommen, ist die Beleihbarkeit auch heute schon möglich, und die Frage erscheint wohl einer näheren Prüfung wert, ob die Hypothekenbanken in der grundsätzlichen Ablehnung der Beleihung solcher Objekte nicht vielleicht zu weit gehen. Der Verfasser steht für seine Person durchaus auf dem Standpunkt, daß ein gesundes Industrieobjekt eine bessere Kreditunterlage sein kann, als ein schlecht taxiertes Miethausobjekt; es kommt allerdings ganz auf die richtige Schätzung und die Würdigung der individuellen Verhältnisse an.

# Statistik der Entwicklung des Hypothekenbestandes der deutschen Hypothekenaktienbanken.

## 1. Hypothekenbestand und dessen Verteilung nach den einzelnen Arten der Darlehen seit 1900.

### a) Hypothekenbanken insgesamt.

Jahr	Gesamter Hypothekenbestand	Davon waren		Die Verteilungen verteilen sich auf:				Mittelwert der Zahl der Hypotheken	Durchschnittsbetrag	Zahl der Zwangsversteigerungen	= % der Zahl der Darlehen
		Freie Hypotheken	Registrier-Hypotheken	städtische Grundstücke	ländliche Grundstücke	Mortgage-Hypotheken	Zins-Hypotheken				
1900	6 741 583 260	154 987 239	6 586 596 021	5 989 616 732	600 374 071	2 764 238 247	3 594 548 893	189 765	34 709	1 470	0,77
1901	6 926 690 481	191 120 542	6 735 569 939	6 146 295 864	590 294 267	2 767 063 813	3 969 931 929	189 751	35 497	1 792	0,94
1902	7 269 233 880	193 499 548	7 070 734 332	6 489 705 941	591 391 041	2 770 734 303	4 307 069 254	196 003	36 075	2 063	1,05
1903	7 706 789 120	208 833 850	7 497 955 270	6 929 285 043	587 748 908	2 634 480 628	4 776 012 455	202 897	36 954	2 036	1,01
1904	8 147 784 124	213 487 726	7 934 296 398	7 374 257 990	582 584 320	2 698 794 201	5 251 673 418	208 471	38 059	1 999	0,96
1905	8 672 652 784	219 351 093	8 453 301 691	7 901 654 879	578 002 465	2 776 769 785	5 694 864 980	214 007	39 500	2 223	1,04
1906	9 015 927 502	197 345 358	8 818 582 144	8 260 427 682	579 236 425	2 746 072 357	6 085 573 650	216 834	40 670	2 323	1,16
1907	9 267 033 821	175 918 112	9 091 115 709	8 535 073 593	577 390 286	2 704 800 769	6 404 898 695	219 114	41 490	2 600	1,19
1908	9 677 906 088	200 330 417	9 477 575 671	8 911 972 906	590 885 079	2 729 532 427	6 773 251 694	224 450	42 226	2 609	1,16
1909	10 227 578 935	208 384 769	10 019 194 166	9 437 663 192	614 869 992	2 788 468 641	7 264 528 632	232 582	43 078	2 301	0,99
1910	10 766 515 092	218 832 965	10 547 682 126	9 924 297 865	632 319 923	2 860 187 608	7 710 760 602	240 441	43 868	2 137	0,89
1911	11 280 686 741	213 433 083	11 067 253 658	10 407 618 124	690 160 058	2 961 732 252	8 129 870 576	249 308	44 392	2 215	0,89
1912	11 455 631 070	163 618 566	11 292 012 504	10 592 213 518	718 836 248	3 043 045 857	8 261 176 432	254 085	44 442	2 500	0,98
1913	11 432 106 555	142 255 890	11 289 850 664	10 506 813 523	721 514 399	3 102 779 521	8 197 835 354	255 286	44 233	2 677	1,05
1914	11 538 648 001	124 767 823	11 413 880 177	10 694 050 516	739 339 233	3 205 536 309	8 218 918 751	258 723	44 116	1 742	0,67
1915	11 498 409 014	116 631 761	11 381 777 253	10 663 268 762	735 245 496	3 255 298 422	8 135 953 224	258 637	44 003	903	0,35
1916	11 414 399 540	107 602 355	11 306 797 185	10 603 520 560	722 543 808	3 309 490 801	8 006 639 240	256 982	43 998	869	0,34

**Hypothekenbestand und dessen Verteilung nach den einzelnen Arten der Darlehen.**  
**b) gemischte Hypothekenbanken.**

Jahr	Gesamter Hypotheken- bestand	Davon waren		Die Belehungen verteilen sich auf:							Zahl der Zwangs- verfügungen	Zuschnitts- betrag	Zahl der Regaliter- Hypotheken	M	Zins- Hypotheken	M	Amor- tisations- Hypotheken	M	556 970 516	84 177	18 804	555	0,66																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																							
		Freie Hypotheken	Register Hypotheken	städtische Grundstücke	ländliche Grundstücke	Amor- tisations- Hypotheken	Zins- Hypotheken	M	M	M														M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M

**Hypothekenbestand und dessen Verteilung nach den einzelnen Arten der Darlehen.**  
c) reine Hypothekenbanken.

Jahr	Gesamter Hypotheken- bestand	Davon waren			Die Verteilungen verteilen sich auf:				Zahl der Hypotheken	Durchschnitts- betrag	Zahl der Zwangs- versteigerungen	= % der Zahl der Darlehen
		Freie Hypotheken	Register- Hypotheken	„	städtische Grundstücke	ländliche Grundstücke	Immor- tisations- Hypotheken	Zins- Hypotheken				
1900	5 117 415 114	113 656 529	5 003 758 585	„	4 714 166 566	299 116 852	1 744 586 732	3 037 578 377	105 588	47 389	915	0,87
1901	5 216 786 890	151 284 626	5 065 502 264	„	4 771 950 723	293 987 979	1 710 965 004	3 360 475 743	106 268	47 667	1 137	1,07
1902	5 492 342 675	159 942 114	5 332 400 561	„	5 041 312 763	302 963 100	1 697 400 423	3 643 708 744	111 100	47 996	1 277	1,15
1903	5 861 611 085	168 182 823	5 693 428 262	„	5 406 816 825	303 045 247	1 567 451 932	4 035 985 921	117 143	48 602	1 245	1,06
1904	6 244 203 006	172 383 334	6 071 819 672	„	5 786 973 131	303 687 589	1 629 636 590	4 454 710 169	122 459	49 582	1 308	1,07
1905	6 704 653 076	182 087 874	6 522 565 202	„	6 239 770 378	303 738 710	1 590 356 961	4 945 235 316	127 829	51 026	1 555	1,22
1906	6 987 709 265	164 101 709	6 823 607 556	„	6 540 338 989	302 335 832	1 543 294 565	5 290 579 960	130 700	52 208	1 950	1,49
1907	7 185 374 256	138 267 681	7 047 106 575	„	6 757 838 836	306 311 494	1 503 618 435	5 557 895 717	132 413	53 221	2 068	1,57
1908	7 505 728 062	159 552 440	7 346 175 622	„	7 047 313 570	316 585 739	1 505 928 964	5 858 026 421	135 778	54 104	2 048	1,51
1909	7 936 067 888	168 397 934	7 767 169 954	„	7 453 605 313	335 438 198	1 530 247 490	6 259 260 109	141 263	54 984	1 816	1,28
1910	8 341 018 287	175 410 920	8 165 607 366	„	7 826 270 942	362 432 799	1 575 819 178	6 607 204 987	145 986	55 934	1 679	1,15
1911	8 751 632 085	177 927 278	8 573 704 817	„	8 209 087 862	388 343 723	1 640 280 232	6 931 016 001	151 175	56 714	1 697	1,12
1912	8 846 174 499	124 449 283	8 721 725 216	„	8 331 533 714	407 209 944	1 689 339 887	7 042 526 796	153 037	56 991	1 867	1,22
1913	8 811 642 907	108 404 671	8 703 238 234	„	8 317 227 685	402 072 493	1 728 243 883	6 983 343 249	152 698	56 996	2 006	1,31
1914	8 870 813 572	97 914 328	8 772 899 243	„	8 381 592 504	408 405 213	1 783 028 143	6 998 150 945	153 494	57 155	1 283	0,88
1915	8 832 615 632	91 101 037	8 741 514 615	„	8 352 560 772	406 312 791	1 828 543 656	6 921 067 295	153 100	57 097	594	0,83
1916	8 764 767 265	83 794 916	8 680 972 349	„	8 297 639 011	401 758 802	1 892 920 962	6 796 592 523	132 289	57 003	600	0,89

18 \*

## 2. Die Entwicklung des Hypothekenbestandes (in 1000 Mark), getrennt

Jahr	Preussische Hypothekenbanken			Hypothekenbanken in Bayern	
	Normativ- banken	Nicht-Normativ- banken	Banken ohne Inhaber- pfandbriefe <sup>1</sup>	Reine Hypo- thekenbanken	Gemischte Hypo- thekenbanken
1863	—	2 403	1 518	—	43 054
1864	—	4 377	1 845	—	67 906
1865	1 651	6 194	2 265	—	90 864
1866	1 876	6 853	2 636	—	94 584
1867	1 879	6 798	3 057	—	104 208
1868	1 856	6 687	2 470	—	107 760
1869	6 705	7 854	2 656	—	108 550
1870	13 172	11 290	3 001	—	108 653
1871	34 680	32 708	3 384	4 477	113 187
1872	81 728	71 065	5 312	18 336	143 216
1873	121 073	104 897	6 830	39 044	193 726
1874	166 454	134 547	14 097	74 894	243 691
1875	218 578	162 018	34 058	100 552	292 299
1876	247 162	174 912	38 206	117 014	330 785
1877	267 154	188 353	39 422	137 334	371 795
1878	264 677	195 075	38 602	155 019	406 255
1879	258 488	203 193	37 092	169 930	451 270
1880	266 139	212 425	35 267	185 192	487 259
1881	272 093	224 840	37 025	206 421	519 087
1882	275 710	232 791	35 950	217 933	544 514
1883	292 392	246 609	40 488	228 248	573 382
1884	308 822	258 489	40 715	237 355	613 589
1885	315 507	273 045	43 925	247 967	643 145
1886	325 205	296 211	55 698	270 032	696 395
1887	342 925	308 048	72 896	278 804	757 865
1888	365 591	342 463	107 855	301 779	831 054
1889	401 951	393 044	142 201	331 521	892 655
1890	432 763	426 253	162 689	353 673	934 760
1891	484 429	467 686	183 183	382 974	980 604
1892	567 939	526 468	205 314	416 904	1 027 734
1893	622 515	585 701	250 556	438 468	1 076 031
1894	718 053	631 572	317 721	470 477	1 143 237
1895	1 000 240	682 379	235 973	494 497	1 195 294
1896	1 103 070	715 994	236 803	535 194	1 240 677
1897	1 210 814	757 229	259 361	579 852	1 334 657
1898	1 304 971	770 721	265 461	623 675	1 402 500
1899	1 438 046	801 401	292 837	665 747	1 445 017
1900		2 564 041		696 321	1 495 240
1901		2 581 470		733 078	1 576 364
1902		2 692 885		778 895	1 625 335
1903		2 879 571		824 447	1 681 731
1904		3 082 150		864 530	1 723 125
1905		3 320 995		904 487	1 771 444
1906		3 470 060		932 112	1 820 511
1907		3 552 499		973 801	1 879 463
1908		3 719 057		995 659	1 969 236
1909		3 957 511		1 030 253	2 087 199
1910		4 190 643		1 065 919	2 202 850
1911		4 396 159		1 099 247	2 304 527
1912		4 434 963		1 117 147	2 387 145
1913		4 378 204		1 121 915	2 406 326
1914		4 378 651		1 132 085	2 457 716
1915		4 359 867		1 127 388	2 457 111
1916		4 324 893		1 120 703	2 444 132

<sup>1</sup> Frankf. Hypotheken-Kredit-Verein, Landwirtschaftliche Kreditbank, Deutsche Grundschuldbank, Grundkreditbank in Königsberg ferner die Preuß. Hypotheken-Vers.-Aktien-Gesellschaft bis zu ihrer Umwandlung in die Preussische Pfandbriefbank und die Norddeutsche Grundkreditbank bis zu ihrer Überflebung nach Weimar (1894).

# nach der staatlichen Zugehörigkeit der einzelnen Banken seit 1863<sup>1</sup>.

Jahr	Hypothekenbanken in anderen deutschen Staaten		Hypothekenbanken zusammen		Insgesamt
	Keine Hypo- thekenbanken	Gemischte Hypo- thekenbanken	Keine Hypo- thekenbanken	Gemischte Hypo- thekenbanken	
1863	4 226	1 380	8 147	44 434	52 581
1864	4 291	1 237	10 513	69 143	79 656
1865	7 138	1 145	17 248	92 009	109 257
1866	7 075	1 039	18 440	95 623	114 063
1867	6 760	880	18 494	105 088	123 582
1868	13 618	2 030	24 631	109 790	134 421
1869	28 788	2 448	46 003	110 998	157 001
1870	36 383	2 425	63 531	111 393	174 924
1871	65 905	4 422	140 781	117 982	258 763
1872	156 275	14 206	331 994	163 144	495 138
1873	194 464	23 314	464 724	218 624	683 348
1874	229 698	29 062	625 963	266 480	892 443
1875	253 964	31 958	757 182	336 241	1 093 423
1876	275 354	32 192	837 969	377 656	1 215 625
1877	298 622	35 104	915 164	422 620	1 337 784
1878	311 251	33 705	964 315	440 269	1 404 584
1879	319 582	38 463	987 910	490 108	1 478 018
1880	342 451	41 958	1 041 100	529 591	1 570 691
1881	371 754	51 335	1 111 984	570 571	1 682 555
1882	432 270	57 346	1 193 793	602 721	1 796 514
1883	394 710	67 655	1 201 336	642 148	1 843 484
1884	417 022	76 955	1 261 131	691 816	1 952 947
1885	429 281	82 494	1 308 358	727 006	2 035 364
1886	474 955	90 833	1 420 584	788 745	2 209 329
1887	528 386	98 462	1 529 492	857 894	2 387 386
1888	601 065	111 306	1 717 120	943 993	2 661 113
1889	678 848	121 865	1 945 787	1 016 298	2 962 085
1890	735 000	126 441	2 108 556	1 063 023	3 171 579
1891	805 060	128 044	2 321 345	1 110 635	3 431 980
1892	923 026	131 252	2 637 729	1 160 908	3 798 637
1893	1 016 080	138 333	2 911 250	1 216 434	4 127 684
1894	1 111 166	156 901	3 246 746	1 302 381	4 549 127
1895	1 271 362	177 068	3 682 052	1 374 761	5 056 813
1896	1 422 156	200 683	4 010 522	1 444 055	5 454 577
1897	1 554 594	212 774	4 358 847	1 550 434	5 909 281
1898	1 627 084	213 478	4 588 892	1 618 998	6 207 890
1899	1 703 974	227 390	4 888 927	1 685 485	6 574 412
1900	1 866 612	119 372	5 117 415	1 624 168	6 741 583
1901	1 911 881	123 898	5 216 787	1 709 903	6 926 690
1902	2 029 405	142 712	5 492 343	1 776 891	7 269 234
1903	2 165 668	155 372	5 861 611	1 845 178	7 706 789
1904	2 306 062	171 918	6 244 203	1 903 581	8 147 784
1905	2 488 523	187 206	6 704 653	1 968 000	8 672 653
1906	2 593 390	192 856	6 987 709	2 028 218	9 015 927
1907	2 670 503	190 769	7 185 374	2 081 659	9 267 033
1908	2 801 882	192 070	7 505 728	2 172 178	9 677 906
1909	2 961 236	191 382	7 936 068	2 291 511	10 227 579
1910	3 091 974	215 129	8 341 018	2 425 497	10 766 515
1911	3 263 659	217 093	8 751 632	2 529 055	11 280 687
1912	3 301 203	215 172	8 846 174	2 609 456	11 455 630
1913	3 317 993	207 668	8 811 643	2 620 464	11 432 107
1914	3 366 962	203 234	8 870 813	2 667 834	11 538 647
1915	3 352 206	201 836	8 832 616	2 665 793	11 498 409
1916	3 326 096	198 574	8 764 767	2 649 632	11 414 399

<sup>1</sup> Ohne die Hessische Landes-Hypothekenbank. Die Zahlen weichen von den in der hessischen Statistik gegebenen Zahlen insofern ab, als auch die Hypotheken der Preussischen Hypotheken-Versicherungsgesellschaft (jetzt Preussische Pfandbriefbank) für 1864—1894, der Norddeutschen Grundtreitbank für 1870—1885 und der Grundtreitbank in Königsberg für 1875—1895 mit eingerechnet sind.

**KommunalDarlehen und  
Kommunalschuldverschreibungen der deutschen Hypothekenbanken.**  
(in 1000 Mark)

Jahr	Kommunal- Darlehen überhaupt	Davon entfallen auf:				Umlauf an Kommunal- obligationen	Davon waren verzinslich zu:			
		Preussische Hypotheken- banken	Bayerische Hypotheken- banken	Hypotheken- banken in anderen Bundesstaaten	4 1/2 %		4 %	3 3/4 %	3 1/2 %	
	M	M	M	M	M	M	M	M	M	
1870	1 811	1 811	—	—	—	—	—	—	—	
1871	3 362	3 362	—	—	—	—	—	—	—	
1872	6 780	5 739	—	1 041	—	—	—	—	—	
1873	9 105	5 807	—	3 298	—	—	—	—	—	
1874	6 531	3 786	—	2 745	—	—	—	—	—	
1875	5 232	3 191	—	2 041	—	—	—	—	—	
1876	5 266	2 967	—	2 299	—	—	—	—	—	
1877	6 054	3 013	—	3 041	—	—	—	—	—	
1878	6 774	2 626	—	4 145	1 200	1 200	—	—	—	
1879	9 257	2 582	—	6 675	3 700	3 700	—	—	—	
1880	12 560	2 568	—	9 992	7 673	3 700	3 973	—	—	
1881	15 083	2 563	—	12 520	11 670	3 553	8 117	—	—	
1882	14 872	2 428	—	12 444	11 462	3 406	8 056	—	—	
1883	14 936	2 283	—	12 653	13 132	3 134	9 998	—	—	
1884	16 384	3 379	—	13 005	13 688	3 099	10 589	—	—	
1885	17 522	4 255	—	13 267	14 669	3 063	11 606	—	—	
1886	19 577	7 054	6	12 517	15 459	2 725	12 734	—	—	
1887	21 286	9 115	81	12 090	18 653	1 866	12 923	—	3 864	
1888	25 752	13 475	85	12 192	22 564	—	9 814	—	12 750	
1889	32 164	19 838	81	12 245	25 230	—	1 016	—	24 214	
1890	37 421	24 236	136	13 049	34 411	—	988	—	33 423	
1891	41 683	27 046	195	14 442	38 352	—	1 786	—	36 566	
1892	46 466	30 743	397	15 326	41 671	—	2 698	—	38 973	
1893	51 714	36 410	524	14 780	45 140	—	3 310	—	41 830	
1894	61 230	44 570	630	16 030	53 741	—	4 084	—	49 657	
1895	68 525	51 403	637	16 485	61 827	—	4 084	—	57 743	
1896	73 135	56 302	611	16 222	64 391	—	2 896	—	61 495	
1897	79 617	61 495	2 006	16 116	65 856	—	1 893	—	63 963	
1898	79 129	60 753	2 049	16 322	67 619	—	1 847	—	65 772	
1899	79 231	61 175	1 844	16 212	67 857	—	1 831	—	66 026	
1900	82 378	64 405	2 279	15 694	70 029	—	3 846	—	66 183	
1901	94 007	75 355	3 288	15 364	87 123	—	18 811	—	68 312	
1902	118 073	98 261	3 720	16 092	112 746	—	27 418	—	85 328	
1903	147 398	126 563	4 536	16 299	123 388	—	19 436	3 497	100 455	
1904	164 747	142 484	5 327	16 891	146 022	—	19 286	4 213	122 522	
1905	182 494	157 360	6 656	18 478	162 931	—	19 097	4 349	139 486	
1906	197 210	167 422	10 011	19 777	172 767	—	20 324	6 824	145 601	
1907	218 226	186 356	11 218	20 652	196 156	—	43 592	7 021	145 542	
1908	263 389	228 300	12 873	22 116	248 175	—	95 708	6 744	145 723	
1909	314 965	278 313	14 479	22 173	290 717	—	139 825	6 629	144 262	
1910	361 304	321 813	17 137	22 354	333 813	—	185 988	6 468	141 357	
1911	393 574	352 173	18 900	22 501	372 465	—	227 121	6 104	139 240	
1912	416 035	368 378	21 085	26 572	386 976	—	246 266	5 859	134 851	
1913	429 508	375 847	21 481	32 180	403 239	—	265 930	5 644	131 665	
1914	459 249	405 754	22 582	30 913	430 997	—	296 526	5 588	128 883	
1915	467 453	406 680	22 480	38 293	436 696	—	303 807	5 562	127 327	
1916	492 258	415 269	23 002	53 995	451 097	—	319 570	5 558	125 969	

## Bemerkungen zu nebenstehender Tabelle.

(Siehe auch S. 183.)

Das Kommunalbarlehensgeschäft, welches Darlehen an Kreise, Städte, Landgemeinden, Verkehrsunternehmungen unter Garantie von Gemeinden, Landesmeliorations-Gesellschaften, Religionsgemeinschaften, Schulgemeinden, Armenverbände usw. umfaßt, wurde 1871, wahrscheinlich nach dem Vorbild des Crédit Foncier de France, in das Geschäftsprogramm der Preussischen Central-Bodenkredit-Aktiengesellschaft aufgenommen. Auch bei der Aktiengesellschaft für Boden- und Kommunalkredit, die 1872 in Straßburg gegründet wurde, war der Vorgang des Crédit Foncier de France maßgebend. Die Gesellschaft erhielt 1877 das Recht, Kommunalbarlehen auch außerhalb Elsaß-Lothringens zu gewähren. Schon Ende 1871 war in Leipzig die Kommunalbank für das Königreich Sachsen gegründet worden, die das Kommunalbarlehensgeschäft ausschließlich pflegt. Sie hatte Ende 1916 bei einem eingezahlten Aktienkapital von 3 Mill. Mk. 11 490 000 „Anlehens-Scheine“ auf Inhaber in Umlauf, von denen 5 232 500 Mk. zu 4 $\frac{1}{2}$ %, 6 257 500 Mk. zu 3 $\frac{1}{2}$ % verzinslich waren. Das Kommunalbarlehensgeschäft ist dann weiter aufgenommen worden 1872 von der Schlesischen Bodenkredit-Aktiobank, 1877 von der Rheinischen Hypothekenbank, 1879 von der Mecklenburgischen Hypotheken- und Wechselbank (die es aber 1904 wieder aufgegeben hat), 1886 von der Pfälzischen Hypothekenbank, 1896 von der Preussischen Pfandbriefbank und der Mitteldeutschen Bodenkreditbank, 1897 von der Bayerischen Vereinsbank, 1900 von der Frankfurter Hypothekenbank und der Bayerischen Handelsbank, 1901 von der Hannoverschen Bodenkreditbank in Hildesheim, 1902 von der Deutschen Hypothekenbank-Berlin, 1905 von der Preussischen Hypotheken-Aktien-Bank und 1908 von der Berliner Hypothekenbank. Einige Hypothekenbanken hatten auch geringe Beträge an Kommunal-Darlehen ausstehen, ohne Kommunal-Obligationen emittiert zu haben. Die Kommunal-Obligationen der deutschen Hypothekenbanken sind mündelsicher mit Ausnahme derjenigen der Bayerischen Vereinsbank und der Bayerischen Handelsbank. Über das Zustandekommen der Mündelsicherheit der preussischen Hypothekenbanken siehe Grusen u. Müller, Kommentar zum Preuß. Ausführungsgesetz zum B. G. B. Berlin 1901. S. 636 ff.

Die Preussische Pfandbriefbank betreibt auf Grund eines landesherrlichen Privilegiums vom 16. März 1895 als Spezialität die Beleuchtung von Kleinbahnen; sie hatte 1916 auf 9 Kleinbahn-Darlehen im Gesamtbetrage von 7 620 000 Mk. 6 683 300 Mk. Kleinbahnen-Obligationen im Umlaufe, davon 4 658 500 Mk. zu 4%, der Rest zu 3 $\frac{1}{2}$ % verzinslich. Drei der Darlehen im Betrage von 2 900 000 Mk. waren gegen Garantie von Körperschaften des öffentlichen Rechts gegeben, waren demnach eigentlich Kommunalbarlehen, sechs im Betrage von 4 720 000 Mk. gegen erstklassige Bahnpfandschuld auf Grund des preussischen Gesetzes über die Verpfändung von Privat-eisenbahnen und Kleinbahnen vom 19. August 1895. (Siehe die Jubiläumsschrift der Preussischen Pfandbriefbank von 1912 S. 32 ff.) Das erwähnte Gesetz ist kommentiert von Gleim. (Berlin 1896.)

Die Mitteldutsche Bodenkredit-Anstalt unternahm es 1895, die Gewährung von Rentendarlehen an Grundstücksbesitzer als Geschäftszweig aufzunehmen. Diese Darlehen betreffen Geldbeträge, welche von Grundstücksbesitzern zur Herstellung bauplanmäßiger Straßen und Plätze (Fahrbahn, Fußweg, Schleusen) innerhalb einer Ortschaft, zum Umbau einer Anlag. zur Entwässerung eines Ortes oder von Teilen eines Ortes, sei es aus eigener Bewegung, sei es nach der Ortsverfassung als anteiliges Anlagekapital aufzubringen sind. Desgleichen werden auch Meliorationsdarlehen, z. B. zur Aufforstung von Odland, Entwässerungs- und Bewässerungsanlagen, Anlagen zur elektrischen Beleuchtung und Zentralheizung, endlich auch Darlehen zur Ablösung von dinglichen Lasten, zur Auszahlung von Miterben als Rentendarlehen gegeben, die auf dem Grundbuchblatt als Reallasten eingetragen werden. Ende 1916 hafteten auf 8 540 Darlehen (wovon 6 850 im Königreich Sachsen) Rentenforderungen im Ertrage von 1 345 716 Mk. aus, die einem Kapitalbestande von 27 651 000 entsprechen.

Von den emittierten Grundrentenbriefen waren verzinslich:

227 500 Mk.	zu	3%
419 400 „	„	3 $\frac{1}{2}$ %
21 656 300 „	„	4%
5 400 800 „	„	4 $\frac{1}{2}$ %

Zusammen: 27 704 000 Mk.

## Siebenter Abschnitt.

# Die Hypothekenbanken in ihrer sozialen Bedeutung und die neueren Entwicklungstendenzen im Bodenkredit.

## 1. Die Hypothekenbanken und die Kreditnot des Immobilienbesitzes.

Die Hypothekenbanken sind privatwirtschaftliche Erwerbsunternehmungen mit allen Licht- und Schattenseiten der kapitalistischen Organisationsformen. Ihr Betriebskapital ist Unternehmungskapital, bestimmt, Gewinn zu erwirtschaften. Eine Hypothekenbank würde ihrem Daseinszwecke entgegenhandeln, ihre Leitung Pflichtwidrigkeiten begehen, wenn sie aus irgend welchen Ursachen unrentable, geschweige denn verlustbringende Geschäfte abschließen würde. Eine gemeinwirtschaftliche Betätigung auf Kosten ihres Grundprinzips ist bei privaten Aktienunternehmungen, die nach Gewinn streben, ganz allgemein gesprochen, ausgeschlossen.

Man muß die grundsätzliche Stellung der Hypothekenbanken als Erwerbsunternehmungen mit aller Schärfe an den Eingang einer Erörterung stellen, die es sich zur Aufgabe macht, den sozialpolitischen Aktionsradius dieser Unternehmungen zu begrenzen. Denn auch die Hypothekenbanken sind in den gesellschaftlichen Prozeß verflochten; ihr Dasein erschöpft sich nicht mit Bilanz und Gewinn- und Verlustkonto, mit Dividende und Tantieme. Sie haben nicht nur volkswirtschaftliche, sondern auch soziale Aufgaben. Das Schiefe in der Beurteilung unserer Wirtschaftsinstitutionen ergibt sich daraus, daß so häufig das legitime Gewinninteresse als unvereinbar mit gemeinwirtschaftlicher und sozialer Betätigung angesehen wird. Ein großes und bedeutungsvolles Stück sozialer Arbeit aber liegt in der normalen Ausübung jedweder Berufstätigkeit eingeschlossen. Jedes Erwerbsunternehmen, das ein volkswirtschaftlich wichtiges Bedürfnis befriedigt, leistet zugleich ein erhebliches Stück sozialer Arbeit.

Wenn man also auch nicht verlangen kann, daß eine Aktiengesellschaft die Grundlagen ihres Seins aufgeben soll, um sozialen Mißständen entgegenzuarbeiten, so ist man doch auf der anderen Seite berechtigt, zu verlangen, daß jede Aktiengesellschaft sich klar darüber ist, was sie innerhalb des Kreises ihrer regelmäßigen Aufgaben sozialwirtschaftlich zu leisten imstande ist. Das gilt in erster Linie für die Hypothekenaktienbanken. Die Bodenbewirtschaftung — gemeint ist hier nicht die landwirtschaftliche oder die bergbauliche, die auf Erzeugung von Bodenprodukten ausgeht, sondern die Siedlungswirtschaft, die die Nutzbarmachung der Erdoberfläche zu Wohnzwecken sich zur Aufgabe macht — schließt eine Menge der wichtigsten sozialen Probleme in sich, und dementsprechend sind auch die Hypothekenbanken als ein wesentlicher Faktor in der bodenwirtschaftlichen Erschließung und Nutzung anzusehen.

Wir haben an früherer Stelle gesagt, daß das Wesentliche bei der Hypothekenbank die Arbeit des Hypothekensocks ist, der den Kredit der Bank trägt und das Kapital für neue Beleihungen anzieht. Es besteht in dieser Beziehung kein wesentlicher Unterschied zwischen den gemeinwirtschaftlichen und den privatwirtschaftlichen Formen, denn auch für erstere gilt es, einen Stamm von Hypotheken zu beschaffen; der Unterschied liegt nur in der ersten Anlage dieses Stocks, die bei der einen Form durch das Unternehmungskapital, bei der anderen durch öffentliche Maßnahmen geschaffen wird. Je größer aber der Hypothekensock einer Bank wird, desto mehr tritt die letztere über den Rahmen der reinen Erwerbswirtschaft hinaus, um so mehr wird aber auch die Kritik von öffentlichen Gesichtspunkten bestimmt. Je mehr mit dem Umfang der Betätigung der Einfluß der Bank wächst, desto mehr konzentrieren sich bei ihr öffentliche Interessen, nicht nur volkswirtschaftlicher, sondern auch verwaltungsrechtlicher und sozialer Art. Ohne daß der Grundcharakter sich verändert, wird das Institut mehr und mehr gleichzeitig zu einem Faktor der Öffentlichkeit.

Die öffentliche Kritik gegen das Hypothekenbankwesen war von Anfang an vorzugsweise von drei, in ihrer Art verschiedenen, Kategorien getragen. Die erste war die auch in die Sphäre der inneren Politik übergreifende Gegnerschaft der großagrarischen Interessen, die zweite war die Organisation des Grund- und Hausbesitzerstandes, die dritte waren die bodenreformerischen Tendenzen, die in den Hypothekenbanken die Hauptstützen der geltenden Bodenwirtschaftsverfassung

überhaupt bekämpften. Jede dieser drei Gruppen trug dazu bei, daß bis in die Gegenwart hinein die Entwicklung, die die Hypothekenbanken genommen haben, nicht in einer freien Auswirkung ihrer Kräfte sich vollziehen konnte, sondern unter starken Hemmungen vor sich ging.

Als ein Verhängnis hat in der geschichtlichen Entwicklung der Hypothekenbanken insbesondere die Gegnerschaft der konservativen Parteien des preußischen Abgeordnetenhauses gewirkt, die in ihnen den starken und erfolgreichen Wettbewerb gegen die Vorherrschaft der Landschaften, der öffentlich-rechtlichen Kreditorganisation des ritterschaftlichen preußischen Stens, bekämpft haben. Unter ihrem Einfluß hat die preußische Staatsregierung von Anfang an den Hypothekenbanken gegenüber eine wenig freundliche Haltung eingenommen. Wir haben in der geschichtlichen Einleitung zu zeigen Gelegenheit gehabt, wie in früherer Zeit die preußischen Normativbestimmungen die Entwicklung der Hypothekenbanken in Preußen hintangehalten haben, und seit Erlass des Hypothekenbankgesetzes hat die Handhabung des Staatsaufsichtsrechtes durch die preußische Regierung und die Verjagung der Mündelsicherheit noch weiter dazu beigetragen, in den preußischen Hypothekenbanken ein Gefühl der Zurücksetzung wachzuhalten, das auf die geschäftlichen Auffassungen und die Geschäftsmethoden nicht ohne Einfluß bleiben konnte. Sie haben unter sehr schwierigen Umständen sich ihren Platz erkämpfen und behaupten müssen, wobei freilich nicht geleugnet werden kann, daß einige betrübende Fälle des Mißbrauchs des öffentlichen Vertrauens bei ihnen vorgekommen sind. Ähnliche Verhältnisse haben in Sachsen geherrscht, während die süddeutschen Hypothekenbanken bei ihren Landesregierungen und Volksvertretungen stets verständnisvolle Förderung gefunden haben. Sie sahen sich allerdings von vornherein auch auf die Aufgaben hingewiesen, die in Norddeutschland den Landschaften und den öffentlich-rechtlichen Instituten zugefallen waren, während die meisten norddeutschen Banken vorzugsweise auf die rein geschäftsmäßige Finanzierung der städtischen Hypothek beschränkt waren. Es entstand damit eine ganz andere Art von Überlieferung, denn im großstädtischen Realkredit ist, zumal wenn der spekulativ so durchsekte Boden des Berliner Terrain- und Baumarktes das Hauptfeld der Tätigkeit ist, die Art der Vertragsgegner oft so, daß scharfe Betonung der eigenen Vertragsrechte und der gegnerischen Vertragspflichten zur gegenseitigen Notwendigkeit wird.

Dadurch ist es gekommen, daß die Vorstellung, die der Begriff der

Hypothekenbank hervorruft, recht verschiedenartig ist. Man kennt Institute, die, vorzugsweise in den großstädtischen Verhältnissen wurzelnd, grundsätzlich dem Prinzip der Annuitätentilgung und der Unkündbarkeit abgeneigt sind, und ein Interesse für die sozialpolitischen Probleme kaum erkennen lassen, während andere Hypothekenbanken im Gegensatz hierzu den Gesichtspunkten sozialer Tendenz größere Berücksichtigung zukommen lassen. Die Anschauung, daß ein großes Kreditinstitut auch im eigenen Interesse handelt, wenn es berechtigten Forderungen der Zeit, soweit, als es mit Rücksicht auf seinen Charakter als Erwerbsinstitut möglich ist, entgegenkommt, ist bei den Hypothekenbanken nicht ganz gleichmäßig, ebensowenig wie bei anderen Kapitalorganisationen, entwickelt. Es ist das begreiflich und, rein volkswirtschaftlich betrachtet, auch gerechtfertigt; denn das Wirtschaftsleben erschöpft sich nicht in den Bahnen sozialpolitischen Interesses. Weite Gebiete des Grundbesizes und der Bautätigkeit kommen für sozialpolitische Tendenzen doch nicht in Betracht, ohne daß sie darum wirtschaftlich an Bedeutung verlieren. Das privatwirtschaftliche Interesse ist und bleibt der mächtigste Hebel des volkswirtschaftlichen Fortschritts, und sozialpolitische Tendenzen haben immer und überall ihre Grenzen an dem, was das Gesamtwohl, nicht das Wohl einzelner Berufsclassen oder Volksschichten erfordert.

Auf Grund obigen, im einzelnen nicht nachweisbaren, aber doch gefühlsmäßig deutlich empfundenen Gegensatzes wäre man versucht, eine mehr individualistische Gruppe der Banken von einer solchen mehr sozialgemeinwirtschaftlicher Tendenz zu unterscheiden, wenn nicht ganz bedeutende Ausnahmen, Übergänge und Schattierungen hieben wie drüben diese Scheidung unmöglich machten. Es handelt sich um Ausprägungen verschiedener Intensität in der Auffassung menschlicher Lebensverhältnisse und in den Methoden der geschäftlichen Praxis. Die schärfere Betonung des geschäftlichen Interesses und des Rechtsstandpunktes, wie wir sie im großen und ganzen bei den norddeutschen Instituten finden, steht daher keineswegs im Gegensatz zu der süddeutschen Art. Die Banken sind hier wohl mehr mit Land und Leuten und dem heimischen Boden verwachsen und können das Gefühlsmoment, das im Kredit liegt, als eine Pflicht der Dankbarkeit gegenüber dem verständnisvollen Vertrauen, das ihnen ihre Staatsregierungen bekundeten, mehr in den Vordergrund stellen, aber dieses Gefühlsmoment des Vertrauens steht nirgends im Widerspruch mit unbedingter Wahrung des Interessen-

standpunktes. Das Entscheidende liegt in der Art, wie sich die Gesamtheit der Darlehensschuldner zusammensetzt und gliedert. Die Hypothekenbank sieht sich durch ihre Darlehenspraxis besonders häufig vor Entschliefungen gestellt, die eine Würdigung allgemein menschlicher Verhältnisse verlangen. Nicht wie die Bank des reinen Effekten- und Diskontkredits hat sie es mit geschäftsgewandter Kundschaft zu tun, sondern mit allen Kreisen der Bevölkerung bringt ihr Beruf sie in Berührung. Als geschlossene Berufsgruppe steht ihr nur der Baugewerbetreibende bei der Baufinanzierung im engsten Sinne gegenüber; der weitaus größte Teil der Darlehenssucher aber sind die Hauseigentümer, unter ihnen Kaufleute, Gewerbetreibende, Rentner, Beamte in und außer Dienst, Lehrer, Werkmeister, Fabrikarbeiter, Tagelöhner usw. Der Einblick in interessante menschliche Lebensverhältnisse, wie sie die Schätzungen enthalten, ist bei einer großen Hypothekenbank tief und weitreichend, und ebenso ist auch der Anspruch an Lebenserfahrung und menschenfreundliche Gesinnung, der an die Leitung der Bodenkreditinstitute gestellt wird, sehr groß, nicht nur bei der Darlehenszufuge, sondern fast noch mehr bei der Durchhaltung des Darlehens. Denn jede Hypothek hat zwei Seiten; bei der Darlehensaufnahme kann der Schuldner nicht genug Kapital bekommen; er sieht da nur den Zweck, den er mit der Aufnahme des Geldes erfüllen will. Ist das Darlehen aber abgeschlossen und ausgezahlt, und ist der Zweck erfüllt, dann fühlt der Schuldner meist nur noch die Last der Schuld; er muß pünktlich seine Zinsen, eventuell auch seine Amortisation aufbringen; wenn er ein zeitlich begrenztes Darlehen zurückzahlen muß, dann drückt ihn wohl die Sorge um Erneuerung des Darlehens, aber er denkt oft nicht mehr daran, wie notwendig er einst das Kapital gebraucht hat.

Um nichts anderes handelt es sich bei der Interessenkollision zwischen Hypothekenbank und Hausbesitzer, dessen Kredit- und Schuldnot schon in den letzten Jahren vor dem Ausbruch des Weltkrieges eine brennende Frage geworden war. Es ist psychologisch begreiflich, daß der Schuldner die Last seiner Verpflichtung unangenehm empfindet und daß er Widerspruch erhebt, wenn der Vertragsgegner seine Rechte geltend macht. Aber wie oft sind die Leute sich nicht im Klaren über die gegenseitige Abgrenzung der Rechte und Pflichten, sind mißtrauisch und mutmaßen Benachteiligung und unbilligen Druck, wenn auf die pünktliche Innehaltung der eingegangenen Verpflichtungen gehalten wird; wie weit gehen sie oft auf der anderen Seite in ihren Ansprüchen

und verlangen ein Entgegenkommen, das die notwendig zu ziehenden Grenzen erheblich überschreitet!

Nun ist es für ein Kreditinstitut, das sehr häufig mit Leuten von geringer geschäftlicher Gewandtheit zu tun hat, selbstverständlich, daß es nicht mit den scharfen im Handelsverkehr üblichen Methoden auskommen kann. Es muß in beträchtlichem Maße Geduld und Entgegenkommen eintreten lassen, wo die geschäftliche Regel sonst unbedingte Geltendmachung des Rechtsstandpunktes verlangen würde. Dieses Entgegenkommen ist zwar stets Sache geschäftlicher Überlegung, aber auch zugleich rein psychologischer Natur, so stark von persönlichen Empfindungen abhängig, daß es unmöglich ist, ein allgemein gültiges Maß dafür aufzustellen. Man kann daher jedenfalls sagen, daß die Öffentlichkeit berechtigt ist, bei großen Kreditinstituten ein gewisses Maß gemeinwirtschaftlichen Empfindens vorauszusetzen, daß es aber unmöglich ist, einseitig zu bestimmen, wie weit dieses Maß zu gehen hat.

Das Verlangen ist also berechtigt, daß die Institute in sich selbst ein Gefühl der Verantwortlichkeit den sozialen Interessen gegenüber haben. Dieses Gefühl der Verantwortlichkeit aber verlangt auch Vertrauen und Anerkennung, und es muß notwendigerweise Schaden leiden, wenn die Institute sich einem ausgesprochenen Mißtrauen und Ubelwollen bei maßgebenden Instanzen des Gemeinwohls gegenübersehen.

Bei den Hypothekenbanken richtet sich die öffentliche Kritik gerade gegen die überscharfe Betonung des rein geschäftsmäßigen Standpunktes. Es wird ihnen ungerechtfertigte Kündigung nur zu dem Zwecke, durch die Darlehenszerneuerung erhöhte Zinsen und hohe Provisionen herauszuschlagen, vorgeworfen; ferner wird ihnen der Vorwurf mangelnden Entgegenkommens gegenüber Gesuchen um Zinsstundung zum Vorwurf gemacht, auch rücksichtslose und rigorose Durchführung der Zwangsverwaltung und der Zwangsversteigerung, endlich zu geringe Berücksichtigung der Wünsche der Darlehenssucher bezüglich Höhe der Zinsbedingungen und der Darlehensbewilligung gegenüber dem Kapitalbedarf.

In einem gewissen Gegensatz hierzu steht dann der Vorwurf, daß sie die großen Beleihungen bevorzugen, daß sie die Schätzung dazu mißbrauchen, damit unter äußerlicher Wahrung der gesetzlichen Normen eine weit über die durch die Sicherheit gebotenen Grenzen hinausgehende Beleihung zustande kommt, nur um höhere Zins- und Provisionsbedingungen herauszuschlagen usw.

Da es sich um Vorgänge handelt, die weder statistisch erfaßbar noch überhaupt nachweisbar sind, so ist es nicht möglich, sie einfach abzuleugnen oder gegen Vorwürfe dieser Art in eine Polemik einzutreten. Im Gegenteil, es soll ruhig zugegeben werden, daß in der Tat manche Hypothekenbanken eine Entwicklung genommen haben, die wohl finanziell, vom Standpunkt der Aktionäre wie vom Standpunkt der Pfandbriefgläubiger aus, keinen Anlaß zur Bemängelung bietet, die aber weniger befriedigt, wenn man Einzeltatsachen ihrer Hypothekengeschäfte vornimmt. Läßt es sich einwandfrei nachweisen, daß eine Hypothekenbank ungerechtfertigt rigoros gegen ihre Schuldner vorgegangen ist, so verdient das schärfste Verurteilung. Es kann daher auch aufrichtig zugestanden werden, daß Überbeleihungen vorkommen, d. h. sowohl solche, die infolge entschuldbaren Irrtums bei der subjektiven Schätzung entstehen, als auch solche, die infolge Wertminderung des Grundstücks im Laufe der Jahre zu Überbeleihungen werden, aber auch solche, die auf einer absichtlichen Höherbewertung der Qualitäten des betreffenden Objektes beruhen, weil der betreffende Bank die Erwerbung dieser Hypothek besonders vorteilhaft erschien und sie den Ansprüchen des Darlehenssuchers nicht anders entsprechen konnte. Es soll ferner zugestanden werden, daß es Fälle gegeben hat, in denen Hypothekenbanken in ihren Provisionsbedingungen zunächst sehr entgegenkamen, um sich dadurch die besten Hypotheken zu sichern, daß sie dann aber, als die Hypotheken wieder fällig wurden, um so schärfere Prolongationsbedingungen stellen konnten, weil sie den Hypothekenschuldner dann mehr in der Hand hatten als beim ersten Darlehensabschluß. Alle Fälle dieser Art gehören auf das schärfste verurteilt zu werden.

Von einem anderen Gesichtspunkt geht dann die bodenreformerische Kritik aus, die sich auf die soziale Seite der Tätigkeit der Hypothekenbanken richtet. Von ihr wird der Vorwurf gemacht, daß die Hypothekenbank — ganz allgemein gesprochen — nur nach Routine wirtschaftet, ohne jedwede Rücksicht auf die kulturelle und soziale Bedeutung des städtischen Wohnungs- und Siedlungswesens, daß sie vielmehr eine Geschäftspolitik treibt, die lediglich auf die Ziffern des Gewinnfallos schaut, die mit keinem Gedanken darüber sich belastet, daß hinter den Ziffern der Geschäftsbücher lebende Menschen stehen, und zwar nicht die verhältnismäßig kleine Schicht der großstädtischen Geld- und Geschäftsmenschen, sondern die breite Masse des schwer um das tägliche Brot arbeitenden Mittelstandes bis tief in die Schichten der

Arbeiterkreise und des Proletariats hinein. In der Tat, die Jahrzehnte, in denen die deutschen Hypothekenbanken groß geworden sind, waren auch die Jahrzehnte, in denen die Großstädte an Volkszahl so ungeheuer wuchsen, und die Wohnungen, die mit dem Kapital der Hypothekenbanken zum meist geschaffen wurden, werden bevölkert von Millionen Menschen, Familien von mittleren und unteren Beamten, Angestellten, Werkmeistern und Arbeitern, kleinen Kaufleuten und Gewerbetreibenden usw., alles Leuten, denen das Leben in der Hauptsache Arbeit und Sorge um Brot und Familie bedeutet. Das sind wirklich die Schichten, die in ihren Wohnungsmieten Terrain- und Bauppekulanten, Bauunternehmern und Hausbesitzern, Hypothekenbanken und Pfandbriefgläubigern aus dem Lohn ihrer Hände Arbeit Zinsen und Gewinn entrichten müssen. Es ist kein Zweifel, daß die kapitalistische Unternehmung, ebenso wie sie die Trägerin der Organisation der Hypothekenbank ist, auch als solche das organisierte Terraingeschäft und die spekulative Bauunternehmung geschaffen hat, und daß alle diese Formen, in denen privatwirtschaftliche Interessen sich der Bodenvirtschaft zugewendet haben, so wie sie die Kulturentwicklung mächtig förderten, so auch Nebenvirkungen gezeitigt haben, die als soziale Schäden zu Problemen und damit wieder zu Ausgangspunkten neuer Entwicklungsreihen werden mußten. Die Fragen der städtischen Siedlungsform, der Bestrebungen auf Hebung unserer Wohnkitten sind nichts anderes als die dem Gegenwartsbewußtsein sich aufdrängenden Anzeichen, daß die Welt sich nicht nur in den Anschauungen der Menschen gewandelt hat, und daß wir nunmehr vor anderen Aufgaben stehen als vor vier und fünf Jahrzehnten.

Eine wirtschaftliche Institution, die nur in den Tatsachen der Vergangenheit lebt und den Aufgaben der Gegenwart nicht nachzukommen vermag, wird freilich den Widerspruch, in den sie mit den herrschenden Tendenzen gerät, bald genug zu spüren bekommen. Es handelt sich bei dem großen Entwicklungsprozeß nicht um scharfe Grenzen und unvermittelte Übergänge. Langsam verschwindet das Alte, langsam kommt Neues auf, und lange Zeit beherrscht das Nebeneinander das Bild, das die Gegenwart dem Zeitgenossen darbietet. Es ist Sache des wägenden Verstandes, die Richtung zu erkennen, in der die Entwicklung der nächsten Zukunft voranschreiten wird, eine Aufgabe, die schwer genug ist, wenn große Verantwortung für fremdes Gut, das auf Treu und Glauben anvertraut ist, auf den leitenden Persönlichkeiten lastet.

Von diesem Gesichtspunkte aus werden die Hypothekenbanken zu

den wohnungs- und siedlungspolitischen Fragen der Gegenwart und der nächsten Zukunft Stellung zu nehmen haben, soweit sie in den Bereich ihres Wirkungskreises, dem der ersten Hypothek, fallen. Die eigentliche Kreditnot des Immobilienbesitzes sowohl wie die Schwierigkeiten der Finanzierung des Kleinwohnungswesens fallen in das Gebiet der nachstelligen Hypotheken. Diese aber kommen für die Hypothekenbanken nur sekundär in Betracht; es ist nicht anzunehmen, daß die durch das Hypothekenbankgesetz festgelegte Begrenzung auf die ersten sechs bzw. fünf Zehntel des Beleihungswertes zugunsten gewisser Kategorien des Grundbesitzes eine Änderung erfährt; im Gegenteil, die modernen Tendenzen in der Entwicklung der Realkreditorganisation, wie sie im preussischen Schätzungsamtsgesetz und im Stadtchaftengesetz ihren Niederschlag gefunden haben, gehen eher auf eine noch weitere Einengung der erststelligen Beleihung hinaus, um Raum für eine eigene Organisation des zweitstelligen Kredits zu schaffen. Wir kommen darauf im letzten Kapitel dieses Abschnitts noch zu sprechen, nachdem wir die Aufgaben der Hypothekenbanken in den siedlungspolitischen und wohnungspolitischen Fragen unserer Zeit behandelt haben.

Die so vielfach hervorgetretene Gegnerschaft gegen die Hypothekenbanken ist in erster Linie auf theoretische Doktrinen über die Probleme der Bodenbesiedlung und der damit zusammenhängenden Rechtsfragen zurückzuführen, die glauben, in den Verhältnissen der Bodenbeleihung eine Hauptursache gewisser sozialer Schäden der heutigen modernen Massensiedlung in den Großstädten erblicken zu müssen. Die hieraus sich entwickelnde Agitation hat sich daher mit besonderem Nachdruck gegen die Hauptträger des städtischen Realkredits, gegen die Hypothekenbanken, gerichtet, weil bei großkapitalistischen Unternehmungsformen es nahe liegt, in dem privatwirtschaftlichen Gewinninteresse die Erklärung für alles das zu finden, was man in den Entwicklungserscheinungen als unbefriedigend und reformbedürftig bezeichnet. Leider muß man aber feststellen, daß die gegnerische Agitation von der ihr gegebenen Möglichkeit zu unzulässigen Verallgemeinerungen geschickt und ausgiebig Gebrauch gemacht hat.

„Die Hypothekenbanken sind Erwerbsgesellschaften und müssen daher in erster Linie den Gewinn ihrer Aktionäre im Auge behalten.“ Das ist das Hauptargument, dem man immer wieder in dieser Agitation und Polemik begegnet. Es erweckt das ungefähr die Vorstellung, als wenn das Geschäft der Hypothekenbanken etwas Ähnliches ist wie ein

Pferdehandel. Möglichst viele und große Geschäfte mit möglichst großem Profit wird als das einzig maßgebende Geschäftsprinzip für die Hypothekenbanken angesehen, und aus diesem Gesichtswinkel heraus wird jede ihrer Handlungen und Maßnahmen beurteilt und kritisiert. Es braucht schon aus allgemeinen Gründen nicht weiter nachgewiesen zu werden, daß es durchaus unrichtig ist, „die Hypothekenbanken“ zu jagen, wenn man die Beleihungspraxis einzelner dieser Institute zum Gegenstand der Kritik macht. Man kann in allen Fällen nur sagen: Einige Hypothekenbanken verhalten sich so, andere anders, und man kann dann hinzufügen: es wäre wünschenswert, wenn alle sich in der und der Weise verhalten würden, wobei man dann aber verpflichtet ist, nachzuweisen, daß ein Verhalten dieser Art auch mit den Aufgaben und den Möglichkeiten der geschäftlichen Praxis vereinbar ist. Daß Einzelfälle nicht zu billigerer Art vorkommen, ist freilich niemals zu vermeiden <sup>1</sup>.

Die Hypothekenbanken und ihre Stellung zu der gegenwärtigen Kreditnot des Immobilienbesitzes standen im Mittelpunkt der Verhandlungen der Immobilienkreditkommission, die am 18. und 19. November 1915 auf Einladung des Reichsamts des Innern in Berlin tagte. Ihr Verhandlungsgegenstand war für eine Schrift, die sich mit den deutschen Hypothekenbanken befaßt, von so ausschlaggebender Wichtigkeit, daß es angezeigt erscheinen muß, die Ergebnisse an der Hand der Verhandlungsprotokolle einer nochmaligen Durchsicht und Prüfung zu unterziehen. Auch bei diesen Verhandlungen erwies sich, daß die Neigung zur Verallgemeinerung vorgekommener Verfehlungen einzelner Banken, die aber auch unparteiisch nicht in ihren Einzelheiten und Motiven klargestellt werden können, das Urteil vielfach trübt. Es ist ganz allgemein die durchaus zutreffende Tatsache festgestellt worden, daß, wenn einzelne Hypothekenbanken die Amortisationshypothek fördern und sich gut dabei stehen, es für die anderen keinen prinzipiellen Grund geben dürfte, sich ablehnend gegen die Annuitätentilgung zu stellen: es wurde an

<sup>1</sup> Die Hypothekenbanken haben zweifellos dadurch, daß sie niemals in ihren Jahresberichten auf die Fragen des Kleinwohnungsbaues, der Wohnungsfrage usw. eingegangen sind, viel dazu beigetragen, daß sich die irrigen Vorstellungen über ihre Wirksamkeit einreihen konnten. Die Bayerische Handelsbank hat erstmals in ihrem Jahresbericht für 1911 die Wohnungsfrage behandelt. Charakteristisch ist die Stellungnahme Greßfelds in seinem Werke über das Wohnungswesen (Leipzig 1914) S. 821 zu den dort gemachten Ausführungen.

viele Fälle plötzlicher (katastrophaler!) Kündigung erinnert, deren Zweck lediglich gewesen sei, die Darlehensverlängerung mit erhöhtem Zinsfuß und eine Prolongationsprovision zu erzwingen. Es war von den Überbelehungen die Rede und der Reform des Schätzungswezens, von dem Versagen gegenüber den Anforderungen des Kleinwohnungsbaues und der Vernachlässigung der kleineren Orte.

Die Verhandlungen selbst litten nur an einer gewissen Unübersichtlichkeit, und zwar war das die Folge der Fragestellung. Ein Hauptverdienst der Enquete ist es jedenfalls, Klarheit darüber geschaffen zu haben, daß es sich um wesentlich verschiedene Dinge gehandelt hat, die in der unfruchtbaren literarischen Agitation der vergangenen Jahre nicht auseinandergehalten wurden. Man hatte den schwierigen Stand des städtischen Hausbesizers vor Augen, und zugleich war man mit größtem Eifer bestrebt, eine Wohnungsreform anzubahnen, den Kleinwohnungsbau mit allen Mitteln anzuregen. Es war der alte Gegensatz von Kreditnot und Schuldnot, den man nicht scharf genug trennen kann, wenn man über Zustände des Realkredits sich ein zutreffendes Bild machen will. Die Kleinwohnungsfrage erscheint, soweit der Realkredit zur Mitwirkung berufen ist, unter dem Gesichtswinkel der Kreditnot. Es fehlt an ausreichendem Kredit, um Kleinwohnungen in der Menge und der Qualität herzustellen zu können, wie es die soziale Lage der minderbemittelten Volksschichten gegenwärtig verlangt. Die Not des Hausbesizerstandes aber ist zum größten Teil Schuldnot; bei ihm fehlt es nicht am Kredit, d. h. am bestehenden Kredit; er ist sogar, wie man mit Überstade sagen kann, „überfinanziert“ mit fremdem Kapital, und da fremdes Kapital die Eigenschaft hat, einmal wieder zum Eigentümer zurückzuvollen, besteht die Not des Hausbesizers darin, den nötigen Kredit zu finden, um den Zustand der Finanzierung mit fremdem Kapital aufrechtzuerhalten, weil eine Rückzahlung des Kredits eben unter dem Zwange der Verhältnisse nicht möglich ist.

Dadurch, daß man es nicht verstanden hat, die beiden Fragen auseinanderzuhalten, ist nicht nur die bedauerliche Verwirrung in den Anschauungen über den Realkredit gekommen, sondern es sind auch die Probleme selbst bis jetzt in keiner Weise ihrer Lösung erheblich näher gebracht worden. Man hat beide viel zu sehr als reine Fragen des Kredits aufgefaßt und ist sich infolgedessen niemals genügend darüber klar geworden, daß der Kredit nicht mehr ist und sein kann, als ein Instrument, um Kapital zu übertragen. Versagt dieses Instrument,

dann muß das an Ursachen liegen, die das Kapital abbrechen und zurückhalten. Das Kapital selbst sucht Betätigung; es steht nicht immer in gleicher Menge zur Verfügung, und soweit als es da ist, als es durch den Sparprozeß sich bildet, bewerben sich verschiedene Arten der Anlage darum; ein mehr oder weniger großer Teil aber ist für den Bodenkredit immer zu haben, zumal wenn große kapitalistische Organisationen die Aufgabe übernommen haben, den Hypothekenmarkt immer mit dem nötigen Geldkapital zu versehen.

Es ist nun nicht die Schuld der Hypothekenbanken, wenn der Bodenkredit in den erst- und den zweit- und mehrstelligen Kredit zerfällt. Nicht nur die Bestimmung des Hypothekenbankgesetzes, sondern die Notwendigkeit, die Zufuhr des Kreditkapitals zu organisieren, zwingt sie, innerhalb der Grenze des erststelligen Kredits zu bleiben. Wie weit die Grenze der ersten Hypothek zu ziehen ist, ist im Grunde reine Konvention; sie ist so gezogen, daß man annehmen kann, daß der unterhalb dieser Grenze liegende Kredit rein dinglich, der oberhalb derselben liegende Kredit nicht mehr rein dinglich, sondern vorzugsweise persönlich gesichert ist. Und da das Kreditbedürfnis sowohl des Hausbesitzes wie des Kleinwohnungsbaues erheblich über die Grenze des erststelligen Kredits hinausgeht, so sind die Hypothekenbanken nur zu einem gewissen Teil an den aus Kreditnot und Schuldnot entspringenden Reformfragen beteiligt.

Direkt höchstens nur in einer Beziehung. Es wird sehr häufig betont, daß die Überbeleihungen der Hypothekenbanken die Schuld an der Kreditnot der zweiten Hypothek tragen, und es kann auch nicht von der Hand gewiesen werden, daß ein Privatkapitalist sich nur schwer dazu entschließen wird, eine zweite Hypothek zu gewähren, wenn die erste so hoch ist, daß für die zweite nicht mehr genug dingliche Sicherheit übrig bleibt. Demgegenüber ist in der Immobilienkreditkommission darauf hingewiesen worden, daß einmal der Wert der Grundstücke in den letzten Jahren erheblich zurückgegangen ist, daß also eine Beleihung, die zur Zeit der Hypothekeneintragung mit 60 % auslief, von selbst durch den Rückgang der Grundstückswerte zur Überbeleihung wird. Dem kann hinzugefügt werden, daß die Überbeleihungen dort, wo sie schon durch die Taxation entstehen, ebenso wie die Einräumung der reinen Zinshypothek zum mindesten den mildernden Umstand für sich haben, daß die betreffende Bank dem Bedürfnisse der Darlehensnehmer zu weit nachgegeben hat. Keine Hypothekenbank kann jedoch von sich aus

den Wunsch haben, unnötigerweise mehr Kredit zu geben als durch die dingliche Sicherheit geboten erscheint, und die gesetzlichen Vorschriften geben ihr genügend Handhabe dazu, um unberechtigten Ansprüchen der Darlehensnehmer entgegenzutreten. Wenn die Bank wirklich sich herbeilassen wollte, sich falsche Schätzungen anfertigen zu lassen, nur um ein Grundstück möglichst hoch beleihen zu können, so würde sie sich in das eigene Fleisch schneiden, denn sie würde dem Schuldner ja selbst die Möglichkeit versperren, eine zweite Hypothek aufzunehmen, sie würde also ihre eigene Position verschlechtern, es sei denn, sie spekulierte darauf, das Objekt selbst in die Hand zu bekommen, um beim Verkauf zu verdienen. Ich glaube jedoch, daß, wenn man geneigt ist, bei den Hypothekenbanken alles mögliche anzunehmen, man das doch für ausgeschlossen halten muß. Überbeleihungen können entstehen durch Irrtum bei der Taxation oder durch falsch angewandtes Entgegenkommen, zumeist aber sind sie die Folge von nachträglichen Wertminderungen, die kein Mensch voraussehen kann. Überbeleihungen samt und sonders auf Gewinnjucht zurückzuführen, ist eine unverantwortliche Verallgemeinerung.

Übrigens ist in der Immobiliarkreditkommission das Interesse der Pfandbriefgläubiger ganz in den Hintergrund getreten. Es hat sogar nicht an Stimmen gefehlt, die es hervorhoben, daß es im Grunde gleichgiltig sei, ob ein Teil der sogenannten zweiten Hypothek von der nur nominellen ersten Hypothek mit erfaßt werde, wenn der Kredit eben nur ein unkündbarer Tilgungskredit ist.

Was die Frage der zweiten Hypothek betrifft, so bestand in der Immobiliarkreditkommission Einstimmigkeit darüber, daß die Hauptursache in der außerordentlich ungünstigen Rechtsstellung des zweiten Hypothekengläubigers zu suchen ist. Der schlimmste Übelstand, die durch eine Oberverwaltungsgerichtsentscheidung herbeigeführte Zulässigkeit der Cession von Mieten, ist bereits durch Reichsgesetz beseitigt worden. Aber es kommt für die zweiten Hypothekengläubiger noch hinzu, daß sie außerordentlich hohe Lasten zu tragen haben infolge der Besitzwechselabgaben, wenn das Objekt zur Zwangsversteigerung kommt, wozu noch die Verpflichtung hinzutritt, für den eventuellen Ausfall der erstfälligen Zinsen einzutreten; und endlich kommt die Tatsache stark in Betracht, daß es Anlagen für das Kapital gibt, die ebenso gut und besser rentieren als zweite Hypotheken, ohne deren Gefahren zu bieten.

Die Hypothekenbanken selbst haben an der Gesundung des Marktes der zweiten Hypotheken das allergrößte Interesse, und es ist auch in der Immobilienkreditkommission von Seiten der Vertreter der Hypothekenbanken die volle Bereitwilligkeit ausgesprochen worden, an allen Bestrebungen mitzuwirken, die eine Besserung der Verhältnisse des zweistelligen Kredits in Aussicht stellen.

Die Schuldnot des Hausbesitzes auf dem Gebiete des erststelligten Kredits, die durch unzeitige Kündigung von Hypothekenskapitalien hervorgerufen worden ist, zeitigte vor allem zwei Vorschläge, erstens den eines allgemeinen Moratoriums, das z. B. Oberstadt auf fünf Jahre bemessen haben wollte; andere verlangten drei beziehungsweise ein Jahr. Solche weitgehenden Vorschläge sind allerdings utopisch. Auf der einen Seite beklagt man die Zurückhaltung des Privatkapitals gegenüber dem Hypothekenkredit, und auf der andern Seite erörtert man Projekte, deren Verwirklichung nur den Erfolg haben würde, das Privatkapital ganz und gar abzuschrecken. Das gleiche gilt von Vorschlägen, die auf zwangsweise Umwandlung und Durchführung der Tilgungshypotheken hinauslaufen.

Gegenüber den mit der Schuldnot des Haus- und Grundbesitzes zusammenhängenden Fragen trat in den Verhandlungen der Immobilienkreditkommission das Problem der Kreditnot in der Kleinwohnungsfürsorge erheblich zurück. Es wurde die Frage des Erbbaurechts im ganzen nur gestreift; lebhafter betont wurde die Notwendigkeit einer starken finanziellen Beteiligung des Reichs; die anwesenden Vertreter der Städte sprachen sich in dem Sinne aus, wie er durch den dritten deutschen Städtetag in Köln 1914 als Richtschnur für die Kommunen festgelegt war und der auch für die Stellung der Stadtgemeinden gegenüber der Schuldnot des Haus- und Grundbesitzes maßgebend ist.

Im großen und ganzen muß man beim Durchlesen des stenographischen Berichts den Eindruck gewinnen, daß in der Kommission der Boden der Objektivität nicht verlassen worden ist. Die anwesenden Vertreter der Hypothekenbanken konnten und wollten nicht die Anklagen in Baufach und Bogen als ungerechtfertigt zurückweisen; sie gaben die Berechtigung derselben in bezug auf Einzelfälle zu, und andererseits konnten auch die Gegner nicht umhin, anzuerkennen, daß ein erheblicher Teil der Hypothekenbanken mit Erfolg bemüht gewesen sei, zu ihrem Teil an der Besserung der Realcreditverhältnisse mitzuarbeiten.

So konnte man sowohl auf Seiten der Vertreter der Grundstücks-

interessen (van der Borcht, Haberland) wie des organisierten Haus- und Grundbesitzes (Baumert) und der Vertreter der Wohnungs- und Siedlungsreform (v. Mangoldt, Eberstadt, Erman, Bernhard, Bernburg) in erfreulichem Maße feststellen, daß sie den Hypothekenbanken im großen und ganzen mehr Gerechtigkeit widerfahren ließen, als es in den bisherigen wissenschaftlichen Publikationen der Fall war. Bei aller Betonung des Standpunktes konnte doch nicht abgeleugnet werden, daß es nicht das System und das Prinzip der Hypothekenbank als solches ist, das Anlaß zur Bekämpfung gibt, sondern nur die verkehrte Praxis einzelner Institute. Andererseits bekundeten nicht nur die Vertreter der Hypothekenbanken selbst, sondern auch der öffentlich-rechtlichen Anstalten (Hessische Landes-Hypothekenbank, Landeskreditkasse in Kassel) volles Verständnis dafür, daß in der Tat eine dringende Notlage des Realkredits vorliegt und daß auch die Hypothekeninstitute berufen sind, zu ihrem Teil an der Besserung des Haus- und Grundbesitzes zu arbeiten, wie auch die großen Probleme der Wohnungs- und Siedlungsreform zu fördern und zu unterstützen.

Von seiten der Hypothekenbanken wurde folgende Erklärung zu dem Gegenstande der Verhandlungen abgegeben:

I. Pfandbriefanstalten öffentlichen Rechtes für e r s t stellige Hypotheken halten die Hypothekenbanken nicht für ein allgemein anzuerkennendes Bedürfnis und Allheilmittel; sie können nur nach lokalen Verhältnissen in Frage kommen.

II. Dagegen kann diese Organisation für z w e i t stellige Hypotheken nach örtlichen Bedürfnissen wohl einem zweifellos bestehenden Übelstand abhelfen.

III. Das Erbbaurecht ist ausbildungsfähig und namentlich für den Kleinwohnungsbau verwendbar.

IV. Die in der Zeit des Krieges fällig oder kündbar gewordenen Hypotheken müssen auch für eine Zeit nach dem Friedensschlusse weitgehenden Schutz genießen, indem eine Befristung eintritt, die einen langsamen Abbau ermöglicht.

V. Amortisationshypotheken müssen mehr wie bisher gepflegt werden. Ein Zwang, der die Verschiedenartigkeit der wirtschaftlichen Verhältnisse nicht berücksichtigt, ist tunlichst zu vermeiden.

VI. Eine steuerliche Entlastung des Grundbesitzes ist unbedingt erforderlich, namentlich durch Aufhebung der Reichs-, Staats-, Kommunal- und Kreisabgaben bei zwangsweise erforderlich werdendem Besitzwechsel.

VII. Die Hypothekendarlehen sollen und werden bei der erforderlichen Regelung und Verbesserung der Verhältnisse des zweitzinstigen Kredits ihre tatkräftige Mitwirkung nicht versagen. Die Formen hierfür müssen, soweit sie nicht schon gefunden sind, einer besonderen Bearbeitung überlassen bleiben.

Nachdem durch das gesamte Buch gewissermaßen die finanziellen Grenzen der Wirksamkeit der Hypothekendarlehen dargelegt sind, gilt es nunmehr, nachzuweisen, inwieweit die Hypothekendarlehen sozial wirken können, und es muß die weitere Frage, wie weit sie wirklich sozial gewirkt haben, dem Ermessen des objektiven Beurteilers überlassen bleiben, weil es nicht möglich ist, weder für die einzelne Bank noch für ihre Gesamtheit, die Daten festzustellen, die hierzu nötig sind. Eine sachlich begründete Kritik, die über bloße Verallgemeinerung von Einzeltatsachen hinausgeht, ist auch hier unmöglich, denn die einzig mögliche statistische Feststellung, daß über 228 000 Darlehen von insgesamt 253 000, also rund 90 % Darlehen bis zu 100 000 Mk. umfassen, ist nicht ausreichend, den Vorwurf zu entkräften, daß die Hypothekendarlehen für die soziale Seite ihres Berufs wenig Sinn übrig haben.

Es handelt sich in der Hauptsache um zwei Probleme, an denen die Hypothekendarlehen praktisch Anteil haben; es ist das einmal die Frage der städtebaulichen Entwicklung überhaupt, nicht soweit sie verwaltungsrechtlichen, sondern wohnungspolitischen Inhalts ist, und zweitens handelt es sich um die Kleinwohnungsfrage der minderbemittelten Bevölkerungsschichten. Auf beiden Gebieten sind den Hypothekendarlehen wichtige Zukunftsaufgaben gestellt, an deren Lösung sie mitzuwirken haben, wenn sie nicht die Fühlung mit den Bedürfnissen der Zeit verlieren wollen.

## 2. Städtebau und Siedlungsweisen<sup>1</sup>.

Die Ausbildung des modernen deutschen Städtebaus steht wirtschaftsgeschichtlich betrachtet mit der gleichzeitig erfolgenden Entwicklung

<sup>1</sup> Wir erwähnen aus der großen Literatur, die über die Wohnungs- und Siedlungsfrage in den letzten Jahren entstanden ist, nur die wichtigsten Schriften: R. Baumeister, *Stadt-Erweiterungen in technischer, baupolizeilicher und wirtschaftlicher Beziehung*. Berlin 1876. — B. Voigt, *Grundrente und Wohnungsfrage in Berlin und seinen Vororten*. Berlin 1901. — Derselbe, *Boden und Wohnung*. Acht Beiträge zum Streite um die städtische Boden- und Wohnungsfrage. Leipzig 1908.

des Hypothekendarlehwesens in organischem wechselseitigem Zusammenhange. Die Entwicklung der Städte, wie sie sich seit 50 Jahren vollzogen hat, führt zum großen Teile auf die gleichen Ursachen zurück, die auch die kapitalistische Ausgestaltung der Bodenkreditorganisation zur Folge hatten. Die Städte wurden der Nährboden, auf dem die Hypothekendarlehen das eigentliche Feld ihrer Betätigung fanden. Nicht mit Unrecht hat man die Hypothekendarlehen Städteerbauer genannt. Die moderne städtische Siedlungsweise, mit allen ihren Vorzügen und Nachteilen, ist zum großen Teile das Werk der Hypothekendarlehen gewesen: ihre eigentlich wirkende Ursache freilich war die auf kapitalistischer

---

— A. Voigt und B. Geldner, Kleinhaus und Mietshäuser. Eine Untersuchung der Intensität der Bebauung vom wirtschaftlichen und hygienischen Standpunkte aus. Berlin 1905. — R. v. Mangoldt, Die städtische Bodenfrage. Eine Untersuchung über Tatsachen, Ursachen und Abhilfe. Göttingen 1907. — Strehlow, Die Boden- und Wohnungsfrage des rheinisch-westfälischen Industriebezirks. Essen 1907. — R. Bafchwig, Die Organisation der städtischen Haus- und Grundbesitzer in Deutschland. (Münd. Volksw. Studien n. 88.) Stuttgart 1909. — Gmünd, Bodenfrage und Bodenpolitik in ihrer Bedeutung für das Wohnungswesen und die Hygiene der Städte. Berlin 1911. — Derselbe, Die Grundlagen zur Besserung der städtischen Wohnungsverhältnisse. Berlin 1913. — Peßl, Der städtische Grund und Boden. München und Leipzig 1912. — Meinardus, Die Terrain-Technik. Berlin 1913. — L. Eschwege, Boden- und Hypothekendarlehenprobleme. Jena 1913. — Stübgen und Briz, Hygiene des Städtebaues. (Weyl's Handbuch der Hygiene. 2. Aufl. IV. Bd., 4. Abt.) Leipzig 1914. — Th. Brauer, Bodenfrage und Arbeiterinteresse. Jena 1916. — Pribram, Probleme des Städtebaues im Lichte der Wirtschaftspolitik. Schmollers Jahrb. 46. Jahrg. S. 427 ff. — Auch Eberstadt's Schriften, insbesondere sein „Handbuch des Wohnungswesens“, jetzt 3. Aufl. Jena 1917, sowie Damaschke's „Bodenreform“, jetzt 8. Aufl., sind hier zu nennen. Ersterer bietet reiches Material, sowie ausführliche Literaturangaben; die Stellung, die er gegenüber den Hypothekendarlehen einnimmt, ist leider sehr einseitig. Damaschke ist ihnen natürlich ganz feindlich gesinnt, seine Argumentation aber auch gänzlich unwissenschaftlich und nur vom Standpunkt der populären Agitation aus zu würdigen. — Wertvolles Material enthalten die vom Seminar für Städtebau der Kgl. Technischen Hochschule in Berlin herausgegebenen „Städtebaulichen Verträge“. Bis jetzt 8 Bände. — Ferner kommen in Betracht die beiden von entgegengesetzten Interessenorganisationen herausgegebenen Zeitschriften: „Jahrbuch der Bodenreform“ (seit 1905 erscheinend) und „Um Grund und Boden“. Vierteljahrshefte des Schutzverbandes für deutschen Grundbesitz, (seit 1912), sowie die von demselben Verbands herausgegebenen Schriften, unter letzterem insbesondere Nr. 3. Van der Vorgh, Der Einfluß der privaten Bautätigkeit auf die Entwicklung der modernen Städte. Berlin 1913. — Die Interessen der Haus- und Grundbesitzer an den einschlägigen Fragen vertreten die Schriften des Zentralverbandes der Haus- und Grundbesitzer Deutschlands und die Mitteilungen des Preussischen Landesverbandes der Haus- und Grundbesitzervereine. — In Betracht kommen auch die größeren Zeitschriften für Kommunalwirtschaft und Kommunalpolitik.

Grundlage erfolgende Industrialisierung der Wirtschaftsformen und insbesondere der Ausbildung des modernen Verkehrswezens. Sie ergaben die starke Zunahme der auf das Wohnen in den Städten angewiesenen Bevölkerung. Die Bevölkerung des Deutschen Reichs ist von 1871—1910 von 41 Millionen auf 65 Millionen gestiegen, hat also im ganzen eine Zunahme um 58 % erfahren. Von 100 Bewohnern des Deutschen Reichs aber lebten

	1871	1910
in Landstädten (2000—5000 Einwohner) . . . .	12,4	11,2
in Kleinstädten (5000—20 000 Einwohner) . . . .	11,2	14,1
in Mittelstädten (20 000—100 000 Einwohner) . . . .	7,7	13,4
in Großstädten (über 100 000 Einwohner) . . . .	4,8	21,3

In diesen Zahlen spricht sich die enorme Verschiebung aus, die die Siedlungsweise der Bevölkerung des Deutschen Reichs seit 1871 erfahren hat. Es war die Aufgabe zu erfüllen, für rund 25 Millionen Einwohner neue städtische Behausungen zu schaffen, wozu dann noch die weitere Aufgabe kam, auch in den vorhandenen Wohnstätten den naturgemäßen Abgang an älteren Häusern durch Neubauten zu ersetzen und die durch zunehmenden Wohlstand und steigende Wohnungskultur, durch die Entwicklung des modernen Städtebaues, durch die zunehmende Ausbildung von Geschäftszentren in den Großstädten usw. notwendig werdenden Verschiebungen in den Wohnungs- und Siedlungsverhältnissen zu bewältigen.

Unter dem Ausdruck „städtische Siedlungsweise“ begreifen wir den ganzen Komplex von Erscheinungen, die wir bei der Betrachtung des Wesens der modernen Stadt und der Beziehungen der Bevölkerung zu dem von ihr bewohnten Boden wahrnehmen. Wir haben in dem Abschnitt, der das Hausdarlehen behandelt, die meisten der hierher gehörenden Tatsachen und Erscheinungen bereits berührt. Jener Abschnitt behandelt sie mehr von dem Gesichtspunkte aus, der sich aus der Frage: Was ist? ergibt, während dieser Abschnitt Stellung zu der Frage: Was soll sein? nehmen will. Einige Wiederholungen sind dabei nicht ganz zu vermeiden.

Die moderne Stadt ist entstanden aus einem historischen Kern, dessen Grundriß und Bauformen, gruppiert um die monumentalen Bau- und Denkmäler vergangener Jahrhunderte, früheren Wirtschaftsepochen ihre Entstehung und Ausbildung verdanken. Die noch aus jenen Zeiten

stammenden Häuser sind meist überkommene Zeugnisse bodenständigen Handwerksfleißes, beherrscht von alter Tradition; in jahrhundertelanger Übung war jene Sicherheit des Geschmacksempfindens erwachsen, die uns die Straßen, die Plätze und die Bauten der alten Teile unserer Städte so vertraut macht. Nicht immer freilich ist das ästhetische Empfinden beim Anblick alter Stadtteile befriedigt, es gab und gibt noch in alten Städten auch Quartiere, die den gesundheitlichen Anforderungen unserer Zeit Hohn sprachen, die Schlupfwinkel für Verbrechen und Laster geworden waren und deren gründliche Beseitigung nicht minder eine Forderung der Zeit wurde, wie die Erhaltung des architektonisch wertvollen Erbes alter Zeiten.

Sehr häufig schließt sich an den mittelalterlichen Kern der Stadt, der noch heute erkennen läßt, daß das Hauptaugenmerk auf die in unsicheren Zeiten so notwendige Wehrhaftmachung gerichtet war, ein neuerer Stadtteil, der von friedlicher gewordenen Zeiten erzählt. In den beiden Jahrhunderten nach Beendigung des dreißigjährigen Krieges zog im Städtebau eine neue Tradition ein; man legte breite, gerade Straßen an, man konnte sich vor den Toren der Stadt ansiedeln: weniger in den damals mehr und mehr verfallenden Reichsstädten als in den dem fürstlichen Absolutismus unterstehenden Residenzen und Landstädten konnte sich ein neuer Stil ausbilden, der wohl an die Vorbilder in den Prunkbauten der Fürsten und des eingeseßenen Landadels erinnerte, sie aber nicht kopierte, sondern frei nachschaffend den Bedürfnissen des Bürgerstandes entsprechend umgestaltete. So hinterließen nacheinander Barock, Rokoko, Empire, Klassizismus, Wiedermeier ihre Spuren in den Straßen und Bürgerhäusern der deutschen Städte. Mit diesem Erbe traten die Städte in die moderne Entwicklung ein, die sich nach zwei Richtungen vollzog. Einmal wurde der historische Stadtkern davon ergriffen, der in der Mehrzahl der Fälle der Sitz des Handels und der Gewerbe, der Behörden und Magistrate, der Schulen und wissenschaftlichen Anstalten, des Vergnügens und der Kunst, und infolgedessen auch der Mittelpunkt des Verkehrs blieb und entsprechend den Anforderungen der Zeit umgestaltet werden mußte. Sodann vollzog sich eine große räumliche Erweiterung nach allen vier Richtungen der Windrose hinaus, die bei den ganz großen Städten zur völligen Aufsaugung der benachbarten Gemeinden, zu mannigfachen Erweiterungen usw. führte.

Der bauliche Charakter einer modernen Stadt bestimmt jedoch nicht

allein die Physiognomie. Letztere ist das Erzeugnis geschichtlicher, politischer, wirtschaftlicher, sozialer Entwicklungs Vorgänge, die ihrerseits wieder stark von geographischen, oro- und hydrographischen, sowie klimatischen, also naturwissenschaftlich gegebenen Verhältnissen, abhängen. Der historische Kern der Stadt beeinflusst daher ihre Physiognomie nicht minder, wie die Entwicklungsverhältnisse der neuen Zeit, die, vom wirtschaftlichen Gesichtspunkte aus betrachtet, die Stadt als Industriestadt, Handelsstadt, Verkehrsstadt (wichtiger Hafenplatz oder Eisenbahnknotenpunkt), Marktstadt, Kurort, Fremdenplatz erkennbar machen, vom politischen Standpunkt aus die Unterschiede von Hauptstadt, Residenzstadt (beide fallen nicht immer zusammen: Haag und Amsterdam), Provinzialhauptstadt, Bezirksstadt, Garnisonstadt, als künstlicher Mittelpunkt usw. begründen; endlich, vom sozialen Gesichtspunkt aus betrachtet, die Stadt als Arbeiterstadt, Beamtenstadt, Rentnerstadt erscheinen lassen.

Bekanntlich zeigen die modernen Stadterweiterungen meist ganz verschiedenen Charakter; je nach örtlichen Verhältnissen entwickelten sich die Stadtviertel mit oft ganz verschiedener individueller Ausprägung, nach der wir die vornehmen Stadtviertel, die gewerblichen Viertel des bürgerlichen Mittelstandes, die Arbeiterquartiere, die Industrieviertel unterscheiden. Auch die Erscheinung, daß gewisse Handels- und Gewerbezweige gewisse Stadtgegenden bevorzugen, gehört hierher.

Die deutschen Städte haben demnach durch ihre Entwicklung die Eigenschaft, Denkmäler alter Kultur der Vergangenheit zu sein, und zugleich soziale Gebilde unserer Zeit, bedingt und geformt durch die Gegensätze unseres wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Daseins. Dem entsprechend ist jede Stadt eine Individualität für sich, die, indem sie ihren eigenen Entwicklungsgesetzen folgt, als Brennpunkt des wirtschaftlichen und sozialen Lebens in fortwährendem Umgestaltungs- und Ausgestaltungsprozeß sich befindet.

Der Städtebau ist nur zum kleineren Teil eine wirtschaftliche Frage. Im Vordergrund stehen bei ihm die rein technischen Fragen der Anordnung der Straßen, ihrer Anpassung an die Geländeformen, die Anlage von Plätzen, Schmuckanlagen, die Leitung des Verkehrs usw. Dazu kommen die baurechtliche Regelung des privaten Bauwesens, die Ausarbeitung der Bebauungspläne, die Anordnung von Baustaffeln, der Baufluchtlinien, die Regelung offener und geschlossener Bauweise, von Hochbau und Flachbau, das Verhältnis von Baufläche zu Freifläche,

die Pflege heimatlicher oder örtlich-charakteristischer Bauweise usw. Alle diese Angelegenheiten gehören der verwaltungsrechtlichen Praxis an, sie greifen tief in die privatrechtlichen Verhältnisse ein, stehen aber über diesen, und die Kreditorganisation, die sich mit Bodenkredit und Baufinanzierung befaßt, hat mit allen diesen Vorschriften als gegebenen Tatsachen zu rechnen, sie steht ihnen im wesentlichen passiv gegenüber, aber es ist ihr auch gegeben, die sozial wertvollen Gedanken der Städtebaupolitik durch eine sachgemäße Kreditzufuhr zu fördern.

Das gesamte öffentliche Baurecht schafft nur den Rahmen, innerhalb dessen die bauliche Entwicklung der Stadt vor sich gehen soll. Sind die städtebaulichen Maßnahmen unzureichend, entsprechen sie nicht den Bedürfnissen, die vom Standpunkt der Allgemeinheit aus an die bauliche Erschließung des an die bisherige Stadtperipherie angrenzenden Baugeländes gestellt werden müssen, dann muß notwendig der Kredit versagen. Der Kreditgewährung obliegt also die Aufgabe, von sich aus Stellung zu nehmen zu den modernen Aufgaben des Städtebaues, denn sie ist es, die das finanzielle Risiko der Stadtentwicklung in erster Linie zu tragen hat. Die Entscheidung z. B., ob die zukünftige Entwicklung eines Bezirks in der Richtung des Miethauses oder des Einfamilienhauses zu gehen hat, kann eine verwaltungs- oder baupolizeiliche Vorschrift unmöglich durchsetzen, wenn die Kreditzufuhr versagt. Mehr als ein projektiertes Villenviertel ist nur deshalb nicht zur Entwicklung gelangt, weil die vorherrschenden Tatsachen der Stadtentwicklung das Stagenhaus verlangten. Die überlieferten lokalen Verhältnisse der einzelnen Städte sind hierfür maßgebend. Städte z. B., die durch zufällige günstige, historisch gegebene Verhältnisse das Kleinhaus sich bewahren konnten, können nicht zum Stagenhaus übergehen, selbst wenn sie solches im Sinn haben sollten; aber ebenso können Städte, deren baulicher Charakter einmal durch das große Miethaus bestimmt ist, nicht einfach von heute auf morgen zum Kleinhaus übergehen. Das kann nur durch einen jahrzehntelang währenden Umformungsprozeß geschehen, der die volle verständnisvolle Mitwirkung der Kreditorganisation verlangt. Der normale Bevölkerungszuwachs, der Behausung und Wohnung verlangt, kann nicht warten, bis sich die Entwicklung der Grundwertpreise auf das Kleinhaus eingestellt hat, und die Kreditorganisation kann nur auf Grund gegebener Tatsachen an der Finanzierung mitwirken.

Sind für die Stadterweiterungen der letzten Jahrzehnte meist ledig-

lich reine Nützlichkeitsgrundsätze maßgebend gewesen, haben insbesondere die Bauordnungen und Bebauungspläne zumeist nur in unvollkommener Weise gesundheitlichen und ästhetischen Schädigungen entgegenzuarbeiten vermocht, so zeigt doch der moderne Städtebau entschieden die Tendenz, bei der weiteren Entwicklung der deutschen Städte in immer stärkerem Maße die Berücksichtigung sozialer Momente in den Vordergrund treten zu lassen. Mit der Zeit kann sich daraus eine entschieden wünschenswerte und erreichbare Hebung der Wohnsitten der breiten Massen ergeben, die sich allerdings, der Natur der Sache folgend, nur langsam in die Wirklichkeit überführen läßt. Es sind die Bedingungen sicherzustellen, nach denen sich die Verteilung der Siedlungsarten vollziehen soll, man hat gelernt, den Bedürfnissen entsprechende Zonen- und Staffelbauordnungen aufzustellen, man kann die Bauvorschriften dem Charakter der Bauten angemessen differenzieren, kennt im wesentlichen die Bedingungen des Großstadtverkehrs, die Bedeutung des Unterschieds von Ausfallstraßen, Geschäftsstraßen, Wohnstraßen, die Regelung des Fern- und Ortsverkehrs durch Eisenbahnen und Straßenbahnen. Man legt nach wohlertwogenen Grundsätzen Freisflächen und Spielplätze an, sorgt für Vorgärten und Baumbepflanzung; man ist sich endlich auch im wesentlichen über die künstlerischen Bedingungen des Städtebaues klar geworden und weiß die neuzeitlichen Wohnbedingungen besser in Einklang mit den Gegenwartsbedürfnissen zu bringen. Es soll damit wirklich nicht gesagt sein, daß wir einem Idealzustand in dieser Beziehung schon nahe gekommen seien, im Gegenteil, nur langsam verwirklicht sich die Umwälzung, in mannigfacher Beziehung gehemmt von entgegenstehenden Interessen. Aber immer mehr wird sich nach den angedeuteten Richtungen hin eine Reform unserer städtischen Siedlungsweise Bahn brechen. Es ist schon erreicht, daß die Anlage von Einfamilienhäusern auf dafür reservierten Terrains, unter Einrichtung entsprechender Verkehrsverbindungen, großen Umfang erreicht hat und noch weiter erreichen wird in dem Maße, wie die Entwicklung des lokalen Schnellverkehrs, auf den es hier in erster Linie ankommt, vorwärts geht. Der Erwerb eines Einfamilienhauses ist damit auch Bevölkerungsschreien zugänglich geworden, die mit geringerem Einkommen rechnen müssen. Die Kriegerheimstättenbewegung wird einen weiteren Ansporn mit sich bringen. Daneben aber hat sich auch die Erkenntnis befestigt, daß wir nicht alles Heil vom Einfamilienhaus allein erwarten können, daß also auch das Zwei- und

Mehrfamilien-, auch das große Miethaus dort, wo es am Plage ist, seine Bedeutung behält, wenn letzteres durch bessere hygienische Einrichtungen die Mißstände, die ihm früher anhafteten, verliert.

In diesem Rahmen müssen wir die große Wirtschaftsleistung der Hypothekenbanken betrachten, die mit ihrer Kreditzufuhr den wesentlichsten Anteil an der neuzeitlichen Gestaltung des deutschen Städtewesens genommen haben und auch in Zukunft weiter nehmen sollen.

Die den Hypothekenbanken obliegende Aufgabe, ihre Darlehensgewährung mit den städtebaulichen Prinzipien in Einklang zu halten, bedeutet, durch die Kreditgewährung dazu beizutragen, daß das, was reformbedürftig ist, einem besseren Zustand auch entgegengeführt werden kann. Zunächst und zum mindesten gehört dazu, jedes Beleihungsgesuch daraufhin zu prüfen, ob es nicht Rückschritte in dieser Beziehung mit sich bringt. Die Schematisierung der Bauformen durch das Stagenhaus bringt in dieser Beziehung große Gefahr mit sich, die Häuserherstellung entgleitet den Händen künstlerisch und städtebaulich geschulter Architekten und geht in die Hände ungebildeter Bauunternehmer über, die nur zu häufig ein nach gesunden Prinzipien entstehendes Wohnviertel durch einen Bau in Maurermeisterarchitektur verunstalten. Das einzig wirksame Mittel dagegen ist die Baugeldverweigerung durch die Kreditinstitute. Jede Kreditgewährung ist also für die Hypothekenbank ein verantwortungsvoller Akt, nicht nur der Allgemeinheit, sondern auch dem eigenen Institute gegenüber, dessen Risiko stark davon beeinflusst werden kann, wenn in der Zukunft das beliebene Haus den baulichen Charakter der Stadtgegend benachteiligt. Wir haben darüber schon gelegentlich der Besprechung des städtischen Hausdarlehens gesprochen, als davon die Rede war, daß es zu der Beleihungsfähigkeit eines Hauses gehöre, daß es sich seiner Nachbarschaft harmonisch anpasse. Die Aufgabe ist nicht leicht, weil die Anforderungen, die gestellt werden, sich kaum präzisieren lassen, und die Wandlungen des Stilgefühls noch stark im Flusse sich befinden, jedenfalls die Bauordnungen noch gar nicht beherrschen.

Jeder neue Beleihungsantrag gibt Gelegenheit zur Prüfung der Frage, ob die Neuanlage im Sinne dieses Kulturfortschritts gelegen ist. Weniger die Fassade des Gebäudes, sondern dessen Grundriß, die zweckmäßige Einteilung der Wohnungen, der ungehinderte Zutritt von Licht und Luft, die Möglichkeit der Querlüftung, der gegenseitige Abschluß der Wohnungen, das Vorhandensein von genügendem Hofraum, alle diese Momente sind in erster Linie bei Prüfung der Beleihungs-

anträge maßgebend, und es ist jeder Antrag zurückzuweisen, der in dieser Beziehung den heutigen Ansprüchen nicht genügt, auch wenn die schematischen Bedingungen der Bauordnungen formell erfüllt sind.

Hierzu kommt aber auch eine gesteigerte Würdigung der künstlerischen Seite des Städtebaues. Ein Gebäude, das in seinem Äußeren gegen den guten Geschmack verstößt, das z. B. noch nach älterer Weise profanen Ornamentprunk zeigt, eignet sich kaum mehr zum Beleihungsobjekt. Wenn der eigentlich selbstverständliche Gesichtspunkt, daß auch die Hypothekenbanken an den Kulturaufgaben der Zeit mitzuarbeiten haben, nicht genügt, dann zwingt schon der Gedanke dazu, daß die Verkäuflichkeit von solchen Stilungeheuerlichkeiten sehr erheblich nachlassen wird, je mehr der Gedanke sich einwurzelt, daß das deutsche Haus sachliche Vornehmheit, aber keine Prokeerei bekunden soll. Bei den Einfamilienhäusern hat sich dieser Gedanke schon durchgesetzt; auch die großen Miethäuser der letzten Jahre zeigen deutlich einen gewissen Wandel des Geschmacks. Noch sehr vieles muß aber gebessert werden. Die Spekulationsbauten in den neu entstandenen Straßen, von den Bauunternehmern ohne besondere Vorbildung, um von Kunstverständnis ganz zu schweigen, errichtet, die lieblosen Häuser mit den nichtsagenden unfreundlichen Fassaden, geben ein Bild zeitgenössischer Kultur, das eine der unerfreulichsten Folgeerscheinungen der Industrialisierung unserer Wohnweise bildet. Die Lokalbaukommissionen achten ausschließlich nur auf die Einhaltung der zahlreichen Bauparagraphen, sie können aber nicht Verfehlungen auf dem Gebiete der Ästhetik hindern oder ihnen in wirksamer Weise entgegentreten. Nur in ganz bestimmten Straßen, hauptsächlich in den Innenstadtteilen und der Umgebung von öffentlichen und Monumentalbauten, ist Genehmigung der Fassadenentwürfe vorbehalten. Aber der Wohnungsbau, der weite Stadtbezirke beherrscht, und in weit höherem Maße dem Stadtbild seinen eigentlichen Charakter verleiht, ist dem Geschmack des Planfertigers und Bauunternehmers überlassen.

In verdienstvoller Weise hat sich die „Vereinigung Münchener Privatarchitekten“ dieser Frage angenommen und an die bayerischen Hypothekenbanken im April 1914 eine Denkschrift überreicht, in der sie darauf hinweist, daß die Kreditinstitute, die sich mit den Hypothekendarlehen für die Wohnhausbauten befassen, die geeigneten Stellen sind, die wirkungsvoller als jede andere Instanz hier eingreifen könnten. Es heißt in der Eingabe:

„Wenn sich die Bankinstitute bewußt werden, daß sie nicht nur

zur Lösung der wirtschaftlichen Fragen berufen sind, sondern auch einen großen Teil der kulturellen Aufgaben unserer Zeit zu erfüllen imstande sind, dann werden sie sich um so eher in den Dienst dieser beiden Fragen stellen, als sie dies ohne nennenswerte Opfer vermögen. Zweifellos können sie einen bedeutenden Einfluß auf die innere, wie auf die äußere Gestaltung des Objektes der Belehnung ausüben, und es wäre ein leichtes, die Belehnung bis zu einem gewissen Maß von einer auch die ästhetischen Anforderungen befriedigenden Ausbildung des Objektes abhängig zu machen.

So gut es möglich ist, die Hergabe des Bankgeldes mit Auflagen und Anordnungen bezüglich der beim Bau zur Verwendung kommenden Materialien und hinsichtlich der Art der Innenausstattung zu verbinden, ebenso wohl ist es denkbar, bei dieser Gelegenheit auch auf die äußere Gestaltung des Hauses einzuwirken. Dies kann am ehesten geschehen, wenn es sich um die Aufnahme eines Darlehens für einen noch nicht ausgeführten Bau handelt, wenn also lediglich die Pläne behufs Belehnung zur Vorlage gebracht werden. Mit Leichtigkeit kann da der Hypothekenschäher eine außerordentlich erprießliche Arbeit leisten, sofern er dazu befähigt ist, indem er eine ästhetisch unbefriedigende Fassade nicht oder wenigstens nur unter der Bedingung zur Belehnung befürwortet, daß der Gesuchsteller die beanstandeten Mängel verbessern läßt.

Ohne Erhöhung des Aufwandes kann eine Fassade gut gestaltet werden; im Gegenteil, unnötige und geschmacklose Zieraten und Fassadengliederungen verteuern und belasten den Bau. Mit den geringeren Mitteln kann in den meisten Fällen die günstigere Wirkung erreicht werden.

Vernünftigen und wohlbegründeten Vorstellungen wünschenswerter Verbesserungen wird sich kein Bauunternehmer verschließen, aber häufig widersteht der besseren Einsicht eine tiefgründige Beharrlichkeit, die nur einem leichten Zwang weicht. Die wirksamste Maßregel, die den Unternehmer zweifellos an einer Stelle trifft, die empfindlicher ist, als ein künstlerisches Gewissen, besteht in einer bedingten Belehnung, die von der Güte des Entwurfs abhängig gemacht wird. Vorbedingung ist natürlich, daß der Hypothekenschäher ein tüchtiger Architekt mit geübtem Auge und fähig sei, in kürzester Zeit und mit leichter Hand Vorschläge einer wirksamen Umgestaltung der Fassade ohne einschneidende Änderungen zu machen.

Darüber besteht doch kein Zweifel und das kann reichlich mit Fällen aus der Praxis belegt werden, daß ein gutgestaltetes Haus leichter und besser vermietet wird, also an Wert gewinnt, und infolgedessen eine gesichrtere Anlage des Kapitals verbürgt. Denn wenn Wert oder Unwert eines Hauses auch heute noch vielfach verkannt wird, so ist doch zu hoffen, daß die von allen Seiten einsetzenden Bestrebungen noch in unseren Tagen ihren Erfolg zeitigen werden. Das Maß des Wertes liegt stets in seiner Dauer; was unsere heutigen Straßenbilder vor Augen führen, sind größtenteils Augenblickswerte von leichtem Gehalt.

In einer Zeit, die erfüllt ist von ernstem künstlerischen Ringen, dessen Früchte allen Schichten der Bevölkerung zugute kommen, sollte es für den Leiter eines einflußreichen Unternehmens ein Gedanke voll erhebenden Stolzes sein, daß er dank seiner Machtmittel zu einem Förderer der künstlerischen Kultur berufen ist.

Es kann nicht verlangt werden, daß die Bankinstitute selbst den Unternehmern Vorschläge einer besseren Gestaltung ihrer Pläne machen, wohl aber vermag die Bank dem Gesuchsteller nahe zu legen, er möge bessere Pläne in Vorlage bringen. Wenn sich ein solches Verfahren einbürgert, dann wird es allmählich den Erfolg haben, daß der Unternehmer sich von Anfang an einem befähigten Architekten anvertraut und nicht wie bisher den mindestberufenen Planzeichner in Tätigkeit setzt.“

Alles Künstliche, Zusammenhanglose in Städte- und Hausbau bedingt im Realkredit Mißkopprämie und später Schwierigkeit bei Ablösung und Prolongierung. Die Kreditnot des städtischen Grundbesitzes, die ernststen Erscheinungen des Versagens vieler Kreditinstitute bei der Prolongation ihrer Darlehen haben auch in dieser Tatsache einen Teil ihrer Ursachen zu suchen.

Es ist nicht zu leugnen, daß die Wirkung des städtischen Kredits die Tendenz zur sogenannten „Quartierbildung“ in den Städten verschärfen kann, und es fragt sich, ob das als ungünstige soziale Erscheinung aufzufassen ist. Ich persönlich stehe auf dem Standpunkt, daß das nicht der Fall ist. Man hat seiner Zeit in Berlin das System der tiefen Baublöcke damit befürwortet, daß es eine wohlthätige Mischung der Klassenschichtung herbeiführe, daß es die wohlhabenden Parteien des Vorderhauses mit den ärmeren der Hinterhäuser in Berührung brächte, die für beide Teile sozial ausgleichend wirke. Die Erfahrung hat gelehrt, daß das nicht der Fall ist, eher das Gegenteil. Betrachtet man

die Stadt als Organismus, so erscheinen die verschiedenen Stadtteile als Glieder, bestimmt, demselben Zweck zu dienen. Ist nun einmal die soziale Schichtung unabweisbar, dann ist es meines Erachtens richtiger, den sich natürlich vollziehenden Verteilungsprozeß ruhig gewähren zu lassen. Er entspricht inneren soziologischen Erfahrungsgesetzen.

Aber es muß betont werden, daß diese Absonderung nur insoweit berechtigt ist, als sie sich auch von selbst bildet; sie darf nicht zur sozialen Ungerechtigkeit werden, und das ist der Fall, wenn Bauordnung und Bebauungsplan bewußt nur auf die Heranziehung wohlhabender Kreise hinzuwirken versuchen. Die Macht der Tatsachen kann und wird hier meist stärker sein und die Entwicklung wirft solche Berechnungen über den Haufen. Bekannt ist, daß dieser Gesichtspunkt von manchen sogenannten „Vornehmern“ Vororten Berlins häufig außer Acht gelassen worden ist. Auch hier erwächst dem Realcredit die Aufgabe, sich die feinere Witterung für die zukünftige Entwicklung zu wahren. Architekt und Baumeister sehen meist nur den Augenblick, sie schätzen die Möglichkeit der Verwertung nach der augenblicklichen Miets- und Verkaufskonjunktur; der Realcredit aber muß in die Zukunft schauen, will er nicht zu schwerem Schaden kommen.

Den Hypothekenbanken ist also keine ganz kleine Aufgabe zugewiesen in Beziehung auf die weitere Ausgestaltung unseres Städtewesens. Sie haben es in der Hand, gegen unsoziale städtebauliche Maßnahmen am wirksamsten zu protestieren dadurch, daß sie Beleihungen ablehnen in Gegenden, die nach ihrer Kenntnis der Verhältnisse in eine unrichtige Entwicklung gedrängt werden sollen. Sie tun das nicht aus sozialem Humanitätsgefühl, sondern aus wohlverstandenen Eigeninteresse, weil sie es am eigenen Leibe später verspüren müssen, wenn eine Gegend sich nicht so entwickelt, wie es nach den Absichten der Stadtverwaltung, gemäß Bauordnung und Bebauungsplan, hätte der Fall sein sollen.

Ist dagegen die planmäßige Stadterweiterung wirklich von richtigen sozialen Ideen getragen, trägt sie dem Rechnung, daß die verschiedenen Schichten der Bevölkerung jederzeit ihr individuelles Wohnungsbedürfnis befriedigt erhalten, dann ist ein wesentliches Moment der Unsicherheit in den Verhältnissen des städtischen Grundstücks- und Baumarcktes beseitigt. Es gehört dazu eine geeignete Verkehrsmittelpolitik, die es ermöglicht, demjenigen Teil der Bevölkerung, der es als Bedürfnis empfindet, der Natur näher zu wohnen, Gartenpflege zu treiben usw.,

die Erfüllung dieses Wunsches zu erleichtern, sodann aber auch, in den Miethausquartieren eingerissene Bauunritten an ihrem Teile zu bekämpfen. Die Kreditgewährung kann weitgehenden Einfluß dahin ausüben, die Stadtentwicklung gleichmäßiger zu machen, sie ihres ungeregelten anarchistischen Charakters zu entkleiden, die Baupläne zu verbessern, das Äußere der Wohnhausquartiere zu veredeln. Je mehr es auch den Hypothekenbanken gelingt, sich diesen Einfluß zu sichern, um so mehr haben sie Anspruch darauf, als mitbestimmende Faktoren unserer kulturellen Entwicklung beachtet zu werden.

### 3. Die Kleinwohnungsfrage<sup>1</sup>.

Aus der Summe der wirtschaftlichen und sozialen Erscheinungen unserer Zeit hat sich die moderne Wohnungsfrage als sozialpolitisches Problem immer stärker hervorgehoben, wichtig und dringend deshalb, weil sich in ihr eine ganze Anzahl der verschiedensten Mißstände vereinigen, die in ihrer Gesamtheit eine schwere Anklage gegen die Gesellschaft bedeuten.

Daß die Entwicklung der Wohnungsverhältnisse die Harmonie des Volkslebens vielfach erheblich geschädigt hat, ist unbestritten. Mangel-

<sup>1</sup> Literatur: Außer der im vorigen Kapitel namhaft gemachten allgemeinen bodenpolitischen Literatur kommen die Schriften in Betracht, die vorzugsweise das Wohn- und Siedlungsbedürfnis der minderbemittelten Schichten der Bevölkerung behandelte. Über die ältere Literatur (bis 1908) unterrichtet ausgezeichnet G. F. Fuchs, Die Wohnungsfrage, in dem Sammelwerk: Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft im neunzehnten Jahrhundert. 2. Teil. Leipzig 1908. — Von neueren Werken ist zu nennen: H. Hecker, Die Wohnungsfrage und das Problem architektonischen Gestaltens. Aachen 1909. — L. Pohle, Die Wohnungsfrage. 2 Bde. Leipzig 1910 (Samml. Götschen). — D. Haase, Das Problem der Wohnungsgefeßgebung. Eine Untersuchung der Institutionen des Wohnungswesens. Berlin 1913. — Die Wohnungsfrage in Deutschland. Vorträge, gehalten auf der Internationalen Baufach-Ausstellung in Leipzig. Dresden 1914. — Zur Wohnungsfrage. Drei Preis-schriften. Herausgegeben vom Schutzverband für deutschen Grundbesitz. Berlin 1916. — Gersfadt, Handbuch des Wohnungswesens, 3. Aufl. Jena 1917. — Greshofel, Das Wohnungswesen (Wehl's Handbuch der Hygiene. 2. Aufl. IV. Band, 6. Abteilung. Leipzig 1914. — Schriften der Zentralstelle für Arbeiter-Wohlfahrts-Einrichtungen (jetzt Zentralstelle für Volkswohlfahrt). Berlin. — Schriften des Deutschen Vereins für Wohnungsreform. — Zeitschrift für Wohnungswesen. Herausgegeben von Professor Dr. H. Albrecht und Dr. F. Altenrath. Berlin (seit 1912). — Rheinische Blätter für Wohnungswesen und Bauberatung. Düsseldorf (seit 1905). — Zeitschrift für Wohnungswesen in Bayern. München (seit 1905). — Westfälisches Wohnungsblatt, Münster (seit 1910). — Mitteilungen des Landesvereins Sächsischer Heimatschutz (seit 1912).

hafte hygienische Verhältnisse, Mangel an Licht und Luft, geringer Schutz vor Schwüle und Staub, die vielfachen Behinderungen, die durch das Zusammendrängen vieler Menschen in engem Raum entstehen, die Verwahrlosung der dem gemeinschaftlichen Gebrauche dienenden Treppen und Gänge der vielstöckigen Mietskasernen, der Mangel jeglichen befreienden und erhebenden Ausblicks in die Weite, statt dessen der fortwährende Anblick trostloser, verwahrloster Mauern, die jeglichen Sonnenstrahl abhalten -- diese Trostlosigkeit des Daseins in den freien Stunden, die eigentlich der Erholung der arbeitenden Menschen dienen sollen, haben weit mehr als unzureichender Lohn den schweren Kampf heraufbeschworen, der die arbeitenden Schichten der Bevölkerung unserer Großstädte aufwühlt.

Die Folgen dieser sozialen Schäden der modernen Stadtentwicklung sind allgemein kultureller, namentlich aber auch hygienischer Natur. Sie bestehen in der Lockerung des Familienbandes, vielfachen schädlichen Einflüssen auf die Kindererziehung, Steigerung von Alkoholismus, Prostitution, Verbrechen usw. Die ästhetischen Schäden, wie wir sie in den von Arbeitern bewohnten Vorortgemeinden unserer Großstädte erleben, die vielfach aus schönen Dorfanlagen zu häßlichsten Miethausquartieren geworden sind, verschärfen in nicht zu unterschätzender Weise die sozialen Klassengegensätze. Die hygienischen Nachteile, Zunahme der Volksseuchen wie Tuberkulose, Kindersterblichkeit usw. sind bekannt und brauchen hier nicht weiter ausgeführt zu werden. In allgemeiner politischer Beziehung ist namentlich die Abnahme der Geburtenzahl als eine Folge der mangelhaften Wohnungsverhältnisse von Bedeutung. Geht sie auch in erster Beziehung auf allgemeine sozial-ethische Ursachen zurück, so wird die Tendenz zur Beschränkung der Kinderzahl durch die Wohnungsnot der Großstädte doch sehr gesteigert.

Alle diese Mißstände schlimmster Art weisen der modernen Baufinanzierung eine sozialpolitische Aufgabe ersten Ranges zu, an der die Hypothekenbanken vollen Anteil zu nehmen haben. Es besteht für den städtischen Bodenkredit die Möglichkeit und infolgedessen auch die Aufgabe, durch die Kapitalzufuhr nicht nur die Wohnungsproduktion zu ermöglichen und zu fördern, sondern diese Wohnungsproduktion selbst nach der Richtung hin zu beeinflussen, daß damit in weitgehendem Sinne eine Besserung der tiefen Schäden unseres Volkskörpers herbeigeführt wird. Die Aufgabe ist positiver und negativer Natur, negativer, indem die Hypothekenbank grundsätzlich es ablehnt, Beleihungen

zu machen, die in offenkundiger Weise sozial und hygienisch minderwertige Bauten betreffen. Es ist selbstverständlich, daß eine Bank von sich aus Beleihungsgesuchen, die aus Slumsquartieren kommen, keine Folge geben wird. Allerdings hat das zur Folge, daß diese Objekte leicht Opfer von Wucherhypotheken werden, die dann den Druck auf die Mieter noch vermehren; aber die Bekämpfung krasser Wohnungsmissstände, wie sie gewisse Großstadtbiertel aufweisen, bedarf ohnehin der Hilfe der Staatsgewalt, und bestehende Hypothekenverhältnisse können keinesfalls einen Grund abgeben, um notwendige Sanierungen zu verhindern.

Es kann an sich einem Zweifel nicht unterliegen, in welcher Richtung die Besserung der Wohnungsverhältnisse der minder bemittelten Schichten zu suchen ist. Das Ideal lautet: Auflösung der Massensiedlung in Mietkasernen durch Ansiedlung in kleinen Einfamilienhäusern, die den Menschen der Natur wieder näher bringen und ihm womöglich noch Gelegenheit bieten, durch nebenberufliche Gartenbau- und Landwirtschaftstätigkeit seine wirtschaftliche Selbständigkeit zu heben, zu einem Mietpreise, der in richtigem Verhältnis zum Durchschnitts-Lohneinkommen steht und zugleich den Erwerb zu Eigentum unter billigen Bedingungen ermöglicht.

Allerdings paßt das Einfamilienhaus nicht für alle Verhältnisse. In allen Großstädten mit Etagenhaussystem und entsprechend entwickelten Bodenpreisen ist es unmöglich, die genügende Anzahl Kleinwohnungen ausschließlich in Kleinhäusern herzustellen. Man muß zum System des großen Häuserblocks greifen, und die Technik der Wohnungsherstellung hat ja inzwischen auch solche Fortschritte gemacht, daß solche Wohnungen allen Anforderungen an Gesundheit, Bequemlichkeit, Sauberkeit usw. entsprechen können. Auch das große Etagenhaus wird aus diesem Grunde so ohne weiteres nicht aus dem Wohnungskonsum beseitigt werden können, so wünschenswert seine Einschränkung an sich sein mag. Der weitaus größte Teil der Bevölkerung unserer mittleren und Großstädte ist auf das Mieten einer Wohnung angewiesen. Die Wohnungsnot besteht nicht darin, daß lediglich der Drang nach einem kleinen Eigenbeitz unbefriedigt bleibt. Im Gegenteil, die meisten der von der Wohnungsnot in unseren Großstädten betroffenen Mieterklassen würden mit einem Kleinhause nebst Gärtchen nichts anfangen können, sie würden es als eine Benachteiligung empfinden, zum mindesten als ein Hemmnis in der Ausnutzung ihrer Arbeitskraft. Der

Kern des Wohnungsproblems liegt für die nächsten Jahrzehnte darin, für das Miethaus die geeigneten Formen zu finden. Das kleine Miethaus mit zwei oder drei Stockwerken mit anteiliger Gartenbenutzung, das die notwendige Freizügigkeit der Arbeiterbevölkerung wahrt, ist diejenige Behausungsform, die im Vordergrund des Bedürfnisses steht und die auch am leichtesten hygienisch und wirtschaftlich entwicklungsfähig ist.

Sicherlich ist daher das Ideal des Einfamilienhauses für weite Bevölkerungskreise unerreichbar; und soweit es erreichbar ist, wird seine Finanzierung zum großen Teile wohl gemeinnützigen Veranstaltungen zufallen, weil die Voraussetzungen für die privatwirtschaftliche Betätigung nicht immer gegeben sind. Diese Voraussetzungen bestehen darin, daß das Einzelobjekt vollständig frei veräußerlich und verkehrsfähig ist, zu vollem Eigentum erworben und übertragen werden kann. Mit gewissem Recht wird aber von der Heimstättenbewegung — auch in der modernsten Phase der Kriegerheimstätten — der Hauptnachdruck darauf gelegt, daß die einzelnen Heimstätten nur in beschränktem Eigentumsrecht, also unter Ausschluß des freien Veräußerungsrechts, besessen werden dürfen. Sofern dies aber der Fall ist, liegt für eine private Betätigung in der Kreditgewährung für Heimstätten eine beträchtliche Erschwerung vor, die jedoch durch geeignete Maßnahmen ausgeglichen werden kann.

Man kann aber auch andrerseits sagen, daß ein größerer Teil des Wohnungsbedarfs als bisher auch in der Zukunft in Kleinhäusern befriedigt werden kann, die die Eigentümer zu vollem Eigentum zu erwerben und zu besitzen wünschen werden. Nur ein verhältnismäßig geringer Bestandteil des Kleinwohnungspublicums wird ohnehin für jene Heimstättenfiedlungen in Betracht kommen, die große Masse wird an den bisherigen Siedlungsformen festhalten wollen, und für diese nicht minder wichtige Klasse gilt es ebenfalls, ausreichende Kapitalzufuhr sicherzustellen. Das gilt aber nicht nur für die eigentlichen Kleinwohnungsbauteile, sondern auch für die Miethäuser mit Kleinwohnungen.

In erster Linie kommt für die Hypothekenbanken in Betracht eine direkte Beeinflussung der gewerblichen Bautätigkeit, einmal dadurch, daß sie, was selbstverständlich ist oder wenigstens sein sollte, Häuser mit Kleinwohnungen zur Beleihung hereinnehmen und zweitens dadurch, daß sie auf eine wohnungshygienische Durcharbeitung der Grundrisse usw. hinarbeiten.

Die gewerbsmäßige Bautätigkeit, die der Hypothekenbank die normalen Beleihungsobjekte liefert, ist natürlich von privatwirtschaftlicher Kalkulation abhängig, da sie mit der Vermietung der hergestellten Wohnungen und dem Verkauf der Häuser rechnet. Mietshäuser, auf die die Vermutung zutrifft, daß ihr Mieterertrag nicht nur ein ausreichender, sondern vor allem auch ein dauernder ist, sind allerdings zumeist nur die Häuser mit mittleren Wohnungen, deren Mietpreise schon eine gewisse Wohlhabenheit und größeres Einkommen der Mieter voraussetzen, das das durchschnittliche Einkommen der breiten Schichten der Bevölkerung, insbesondere der handarbeitenden Klassen derselben, nicht unbeträchtlich übersteigt. Es ist eine bekannte Tatsache, daß ein Haus mit kleinen Wohnungen sich zwar leichter vermietet, daß es aber größere Verwaltungs- und Reparaturkosten erfordert und daß die Gefahr von Mietausfällen immer eine sehr viel größere ist als bei den Häusern, die von den wohlhabenderen Schichten der Bevölkerung bewohnt werden. Es kommt noch das Moment hinzu, daß der Bauunternehmer letzten Endes immer auf den Verkauf seines Hauses spekuliert, um sein in den Bau gestecktes Kapital wieder frei zu bekommen. Nun findet aber ein Haus mit Kleinwohnungen infolge der geschilderten Umstände viel schwerer einen Käufer als ein Haus mit mittleren Wohnungen. Bei den Häusern mit sehr großen Wohnungen tritt der Umstand der schwereren Vermietbarkeit wieder der leichten Verkauflichkeit entgegen.

Beim gewerbsmäßigen Wohnungsbau bleibt daher die Beleihung von Häusern mit Kleinwohnungen bis zu einem gewissen Grade Vertrauenssache. Eine Regel aufzustellen, daß für die Hypothekenbanken eine moralische Verpflichtung bestände, etwa Häuser mit Kleinwohnungen vorzuziehen, wäre ein Unding, aber es darf gefordert werden, daß unter den jährlich zur Beleihung kommenden Neubauten sich ein gewisser Prozentsatz von Häusern befindet, die vorzugsweise Kleinwohnungen enthalten. Im Rahmen des Risikoausgleichs gesehen, bedeutet diese Forderung keine Unbilligkeit und außerdem darf ruhig die Vermutung ausgesprochen werden, daß die meisten Hypothekenbanken sich dieser Aufgabe auch nicht entziehen, trotz der entgegenstehenden Behauptungen der Wohnungs- und Bodenreformer. Vielleicht entschließen sich die Hypothekenbanken dazu, dieser Frage in ihren Geschäftsberichten etwas mehr Rechnung zu tragen, und außerdem besteht ja auch die Möglichkeit, daß die Landesregierungen durch ihre Aufsichtsbehörden

sich nach dem Stande der Dinge erkundigen und eventuell sich periodisch Bericht erstatten lassen. Der Schutz der allgemeinen Interessen ist mindestens ebenso wichtig als der Schutz der Pfandbriefgläubiger, dem bisher einzig und allein alle Fürsorge gewidmet worden ist.

Ein erheblicher Teil der Wohnungsfürsorge obliegt nach wie vor der direkten Bautätigkeit durch Reich, Staat, Provinz und vor allem durch die *Gemeinde*. Soweit hier Kreditbeihilfe durch Hypothekenbanken verlangt wird, gehört sie meines Erachtens zum Bereich des Kommunkredits, auch wenn sie in den rechtlichen Formen des Hypothekenrechts vollzogen wird. Reich und Staat, sowie die Provinzialverbände werden diese Wohnungsfürsorge, soweit ihre eigenen Angelegten in Betracht kommen, aus eigenen Mitteln bestreiten, und im übrigen ihren Landesbanken und Provinzialhilfskassen die Finanzierung der Kleinwohnungsbautätigkeit überlassen, die hierfür die geeignetsten Organe sind. Eine Hilfe der privaten Hypothekenbanken kommt also nur für die Gemeinden in Frage. Die Mitwirkung der Hypothekenbanken neben der der Landesbanken, der Landeskulturrentenbank (Bayern), der Versicherungsanstalten usw., läge durchaus im Rahmen nicht nur der Möglichkeit, sondern auch der normalen geschäftlichen Betätigung. Da die Vermehrung des Wohnungsangebots durch die private Bautätigkeit nicht entbehrt werden kann, so kann die Gemeindeverwaltung schon sehr viel dadurch erreichen, daß sie die private Bautätigkeit nach der Richtung hin beeinflusst, den Kleinwohnungsbau energisch zu betreiben. Eine verständige gemeindliche Bodenpolitik, die durch den Erlaß von zweckmäßigen Bauordnungen, durch Aufstellung geeigneter Bebauungspläne vornehmlich den an den Häuserbau zu stellenden hygienischen Anforderungen zur Durchführung verhilft, die sodann für die Erschließung neuen Baulandes Sorge trägt, endlich ihr Augenmerk darauf richtet, daß allen Schichten der Bevölkerung gleichmäßig die Wohnungsfürsorge zuteil wird, daß beispielsweise der Bau von Häusern mit Kleinwohnungen durch geeignete, etwa durch finanzpolitische Maßnahmen, wie Steuererleichterungen u. dergl. gefördert wird, bleibt das wirksamste Mittel, das die private Bautätigkeit in sozialem Sinne zu beeinflussen imstande ist. Wichtig ist, daß eine richtige, staatliche wie kommunale Verkehrspolitik die Förderung eines gesunden An siedlungs- und Wohnungswesens im Auge behält, um namentlich die Erwerbung eines eigenen kleinen Heims mit Garten auch minderbemittelten Kreisen zugänglich zu machen. Die Belebung des kulturell

so wichtigen Eigenhausbaus, der Gartenstadtbewegung kann durch die private Initiative der baugewerblichen Kreise allein kaum erreicht werden; es müssen Vorbedingungen geschaffen sein, die durch die gemeindliche Siedlungs- und Verkehrspolitik erreicht werden können.

Dazu tritt für die Gemeinden die Aufgabe direkter Mitwirkung bei der Finanzierung von Kleinwohnungsbauten durch Vermittlung von Nachhypotheken. Die vielfach von größeren Stadtgemeinden geschaffenen Hypothekenfonds dienen zumeist dazu, die zweite Hypothek hinter der von der städtischen Sparkasse bewilligten ersten Hypothek zu übernehmen. An Stelle der städtischen Sparkasse kann auch eine Hypothekenbank im Cessionswege den erststelligigen Anteil einer städtischen Hypothek übernehmen, und dementsprechende Verträge sind in den letzten Jahren mehrfach mit Hypothekenbanken abgeschlossen worden, wobei in Anbetracht des gemeinnützigen Zwecks auch Ermäßigungen in den Zins- und Provisionsätzen zugestanden worden sind<sup>1</sup>. Die in ihren Mitteln begrenzten Hypothekenfonds sind allerdings meist bald erschöpft; immerhin tragen sie dazu bei, zunächst das dringendste Bedürfnis zu befriedigen. Eine weitere Kreditquelle eröffnet sich den Stadtgemeinden in der hypothekarijchen Verpfändung des städtischen Grundeigentums, nicht nur von Baugelände usw., das die Städte erworben haben, um Einfluß auf die Grundstückspreise zu behalten, sondern auch des städtischen Grundeigentums, das mit Verwaltungsgebäuden, Schulen, Schlachthäusern, Straßenbahndepots u. dergl. bebaut ist. Diese Grundstücke sind zwar *res extra commercium* und der Zwangsvollstreckung entzogen, können aber mit Hypotheken belastet werden, die dann auch zur Pfandbriefdeckung geeignet sind. Da die Pfandbriefe eine bessere Absatzfähigkeit als Kommunalobligationen haben, kann der auf diese Weise vermittelte Kommunalcredit den Stadtgemeinden mehr Kapital und zugleich zu besseren Bedingungen schaffen, als wenn bei den Hypothekenbanken Kommunalobligationen emittiert werden müßten. Auch Darlehensverträge dieser Art sind schon mehrfach zwischen Stadtgemeinden und Hypothekenbanken abgeschlossen worden.

Eine geregelte Wohnungsaufsicht, zumal die durch angestellte technisch gebildete Organe, sei es des Staates, sei es der Gemeinden, ist nicht ohne Einfluß auf die Realcreditverhältnisse eines Platzes. Man kann sie im allgemeinen als einen Schutz des Realcredits ansehen, sie er-

<sup>1</sup> Vgl. Seite 484.

höht das Vertrauen in die Sicherheit des Objektes, und zwar um so mehr, wenn die Wohnungsbesichtigungen der Aufsichtsorgane in nicht zu langen Zeitabständen aufeinanderfolgen. Der Hypothekengläubiger erhält Mittel und Wege, Gefährdungen des Objektes durch ordnungswidrige Benützung kennen zu lernen und er wird häufig in der Lage sein, Maßnahmen zur Abstellung vorhandener Schäden auch von seiner Seite aus Nachdruck zu verleihen. Auf der andern Seite wird natürlich eine strenge Wohnungsaufsicht manchen Hypothekengläubiger, der z. B. ein älteres Haus beliehen und sich jahrelang um den Zustand des Hauses nicht genügend gekümmert hat, zur Kündigung seines Kapitals veranlassen, das er sonst hätte stehen lassen. Es ist daher wohl selbstverständlich, daß jede Einführung und Verschärfung der Wohnungsaufsicht, an der Zahl der Beanstandungen gemessen, Unruhe in die Hypothekenverhältnisse und den Hausbesitzern zu den Kosten der Abstellung der Mißstände noch die Gefahr der Hypothekenkündigung bringt. Man darf aber annehmen, daß es sich um einen vorübergehenden Zustand handelt und daß, allgemein gesprochen, Orte, in denen die Wohnungsaufsicht viele Beanstandungen vorzunehmen findet, auch mit größeren Schwierigkeiten in der Kreditbeschaffung zu kämpfen haben als Orte, in denen wenig Mängel festzustellen sind. Voraussetzung dafür ist freilich, daß eine das ganze Land oder einen größeren Verwaltungsbezirk umfassende staatliche Obergewaltsinanz die lokale Wohnungsaufsicht kontrolliert und auf Einheitlichkeit in den Methoden der Feststellung von Mängeln hinarbeitet.

An Orten, an denen ortspolizeiliche Wohnungsordnungen erlassen sind, wird die Hypothekenbank an ihnen bei Beurteilung der Schätzungen auch den Maßstab für die Wohnungsverhältnisse von Häusern besitzen, die noch vor Erlass der Wohnungsordnung gebaut sind.

Es ist dabei freilich zu beachten, daß die städtischen Wohnungen den staatlicherseits aufgestellten Anforderungen mehr entsprechen als die ländlichen. Es geht das aus den Berichten der Landeswohnungsinpektoren deutlich hervor. „In den 34 württembergischen Einzelaufsichtsbezirken von 5000 und mehr Einwohnern sind durchschnittlich 1,9 % der Wohnungen beanstandet worden, in den fast ausschließlich aus ländlichen Gemeinden bestehenden zusammengesetzten Aufsichtsbezirken dagegen durchschnittlich 12,1 %. Dieses Verhältnis bestätigt sich, wenn man in dem Bezirk eines und desselben Aufsichtsbeamten, der doch wohl an alle Teile seines Aufsichtsbezirks denselben Maßstab

anlegt, das Ergebnis der Stadt oder der Städte demjenigen der Landgemeinde gegenüberstellt<sup>1</sup>.“ Der zitierte Bericht des württembergischen Landeswohnungsinspektors stellt geradezu den Satz auf: „Je kleiner die Gemeinde, um so größer der Prozentjak der beanstandeten Wohnungen und umgekehrt“, womit er freilich nicht behaupten wollte, daß die Wohnungsverhältnisse überhaupt um so besser seien, je größer eine Gemeinde ist, und am besten in der Großstadt.

Mit der Erörterung der Wohnungsfürsorge durch die Gemeinden verbinden wir am besten die Frage, welche Stellung die Hypothekenbanken zu der Wohnungsfürsorge der Industrie, der Verkehrsanstalten usw. einzunehmen haben. Obwohl nicht zu verkennen ist, daß große Industriegesellschaften die Anlegung von Arbeiterwohnhäusern in lohnpolitischer Tendenz als ein Mittel zur Bindung ihrer Arbeitskräfte mißbrauchen können, so ändert das doch auch nichts an der Tatsache, daß viele Werksanlagen von gesunden Bestrebungen zeugen, die Wohlfahrt der eigenen Arbeiter und Angestellten nach Möglichkeit zu fördern.

Handelt es sich um eine sehr große finanzstarke Gesellschaft, so wird eine hypothekariſche Beleihung einer Arbeiterkolonie schon aus dem Grunde als zulässig bezeichnet werden dürfen, weil in der Regel die persönlichen Garantien der Darlehensnehmerin jedwedes Bedenken ausschließen. Die große Arbeiterkolonie gehört zumal in den Industriebezirken Rheinland-Westfalens, Oberschlesiens, an der Saar usw. notwendig zum Werk, sie kann als Betriebsfaktor angesehen werden, und es kann demgemäß zur Erwägung gestellt werden, ob die hypothekariſche Beleihung solcher Objekte nicht als hypothekariſches Industriedarlehen anzusehen ist, ebenso wie Darlehen auf gemeindliche Objekte den Kommunaldarlehen nahestehen. Tatsächlich dürften eine Anzahl dieser Anlagen auch von den betreffenden Gesellschaften direkt durch eigene Emission von Industrieobligationen finanziert worden sein. Andererseits besteht für eine Hypothekenbank kein prinzipieller Grund, eine Beleihung dieser Art abzulehnen, wenn die Lage des Kapitalmarktes ihr den Abschluß eines Darlehensvertrages dieser Art zuläßt. Selbstverständlich ist annuitätenweise Tilgung mit mindestens 1—2 % angezeigt, weil die Anlage allzuweh mit der geschäftlichen Prosperität des Werkes verknüpft ist und in der Großindustrie — nur um diese handelt es sich — im Lauf von Jahrzehnten die Verhältnisse sich ändern können, namentlich aber auch, weil

<sup>1</sup> Siehe Jahresbericht des Kgl. Württ. Landeswohnungsinspektors für 1910, S. 46.

die Häuser selbst der Abnutzung stark unterliegen und das Areal einer solchen Industrie der allgemeinen bodenwirtschaftlichen Entwicklung dauernd entzogen bleibt. Geben aber im übrigen der Bauwert und die Einteilung der Häuser, die Lage von Gärten, Freiflächen usw. keinen Anlaß zu Bedenken, so steht der Verleihung solcher Objekte kein Hindernisgrund entgegen. Im Gegenteil, es hat die Bank Gelegenheit, auf eine dauernde Verbesserung dieser Kategorie von Wohnungsbauten Einfluß auszuüben. Die aus früherer Zeit stammenden Arbeiterkolonien sind vielfach von abschreckender Häßlichkeit gewesen und haben den spärlichen Resten von Naturschönheit in den von der Industrialisierung erfaßten Gegenden vollends den Rest gegeben. Daß das nicht notwendig der Fall zu sein braucht, zeigen die bekannten Beispiele der Krupp'schen Wohnungsbauten und viele andere, die vorbildlich für den Kleinwohnungsbau gewirkt haben. Es gehört zu den schönsten Aufgaben, die an eine Hypothekenbank herantreten können, Bestrebungen dieser Art durch ihre Finanzierung zur Verwirklichung verhelfen zu können.

Es ist nun von allen diesen Maßnahmen wohl eine Erleichterung des Wohnungsmarktes für kleine Wohnungen zu erwarten, sie können aber nicht gleichartig wirken, weil sie an gewisse Voraussetzungen geknüpft sind, die nicht überall zutreffen. Dort wo große Industrien ansässig sind, große Werkstätten der Verkehrsverwaltungen sich befinden, sind die Arbeiterwohnhauskolonien wohl imstande, den Wohnungsmarkt zu entlasten, aber sie dürfen nicht in zu weiter Entfernung von den Betriebsstätten angelegt werden und infolgedessen können sie nur unvollständig dem Einflusse der Faktoren der städtischen Bodenpreisentwicklung entzogen werden.

Etwas günstiger stehen die Baugenossenschaften in dieser Beziehung da, und damit treten wir voll in das Gebiet der *g e m e i n n ü t z i g e n* *B a u t ä t i g k e i t* über, zu der auch schon die bauliche Wohnungsfürsorge der Gemeinden gehörte, der aber vom Standpunkte des Realcredits aus doch eine andere Stellung eingeräumt werden mußte. Die *B a u g e n o s s e n s c h a f t e n*<sup>1</sup> setzen eine gewisse Selbsthaftigkeit, namentlich auch einen etwas höheren Grad der Festigkeit des Arbeitsverhältnisses voraus, sie eignen sich infolgedessen vorzugsweise mehr für untere Beamte, Werkmeister usw. als für die den Zufällen der Arbeitskonjunktur und des Wechsels der Arbeitsstätte ausgesetzten Lohnarbeiter, aber sie sind hinsichtlich des Standorts der Wohnungsbauten selbständiger

<sup>1</sup> Vgl. H. Scheidt, Handbuch für Baugenossenschaften. Berlin 1913.

gestellt und können sich dort niederlassen, wo sie unter Berücksichtigung der Verkehrsverhältnisse die günstigsten Bodenpreisverhältnisse vorfinden. Allerdings sind gerade mit Baugenossenschaftsbeleihungen schon recht böse Erfahrungen gemacht worden. Je wohlwollender man der Idee der Baugenossenschaften gegenübersteht, um so mehr ist es geboten, sich die einzelne Baugenossenschaft sehr genau anzusehen und ihre Verhältnisse eingehend zu prüfen. Gar nicht selten sind auch die Fälle, in denen Baugenossenschaften zur Verschleierung der krassesten Terrainspekulation gegründet worden sind. Die Hauptkreditquellen für die wirklichen Baugenossenschaften sind stets die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute; die Hypothekenbanken haben indes keinen triftigen Grund, Darlehensgesuche von Baugenossenschaften deshalb grundsätzlich auszuschließen.

Außer den Baugenossenschaften kommen in Betracht die *g e m e i n n ü t z i g e n B a u g e s e l l s c h a f t e n*. Sie unterscheiden sich von den Baugenossenschaften dadurch, daß letztere für ihre eigenen Mitglieder bauen, während erstere Kapitalien aufbringen und Häuser für Nichtmitglieder errichten lassen. Es läßt sich über die Stellung der Hypothekenbanken zu gemeinnützigen Baugesellschaften nichts Besonderes sagen. Sind sie gut geleitet und sind die Bauten technisch und finanziell genügend fundiert, dann steht ihnen der Kredit der Hypothekenbanken ebenso gut offen wie jedem anderen Kreditnehmer. Es kann keine Rede davon sein, daß grundsätzliche Erwägungen dem entgegenstünden. Wohlgemerkt, die Hypothekenbank ist nicht dazu da, jedes Darlehensgesuch unbesehen zu bewilligen, aber sie soll auch in der Auswahl ihrer Hypothekenschuldner sich nicht von einseitigen Gesichtspunkten leiten lassen.

So groß die Fortschritte sind, die in der baulichen Ausstattung der Wohnungsanlagen der Kolonien, der Heimstättengeellschaften, der Baugenossenschaften usw. gemacht sind, und so sehr man geneigt ist, jede Neuanlage dieser Art vom Standpunkt der Besserung unserer Wohnungsverhältnisse zu begrüßen, über eins kommt man nicht hinweg: Sie werden niemals imstande sein, mehr als einen verhältnismäßig recht geringen Bruchteil des ganzen Wohnungsproblems zu lösen. Alle Bestrebungen dieser Art verdienen wärmste Förderung, sofern sie auf gesunder finanzieller Grundlage beruhen, mehr als eine verhältnismäßig geringe Entlastung der Wohnungsnachfrage aber wird mit diesen Maßnahmen, die so sehr im Vordergrund der Wohnungspolitischen Erörterungen stehen, nicht erzielt. Der Kernpunkt der Frage bleibt die

Entwicklung des gesamten städtischen Siedlungswesens, wie wir sie im vorigen Kapitel in das Auge gefaßt haben, nach der Richtung hin, daß alle aus der gesellschaftlichen Gliederung sich ergebenden Wohnungsansprüche ihre zeitgemäße Befriedigung finden. Ohne das Eintreten privatwirtschaftlicher Initiative, ohne die spekulative Bautätigkeit ist dieses Ziel nicht zu erreichen. In dieser Richtung ist auch für die Zukunft das Hauptfeld der Hypothekenbanken zu suchen, auf dem sie Erhebliches zur Lösung der Wohnungsfragen der nächsten Zeit zu leisten imstande sind.

Die Frage einer Organisation des erststelligsten Kredits für die Zwecke des Kleinwohnungsbaues wird unseres Erachtens stark davon beeinflusst sein, in welchem Maße es gelingt, auch die mitwirkende Tätigkeit der Hypothekenbanken zu sichern. Wenn es gilt, Kapital zu beschaffen, ist die private Organisation als die rührigere und gewandtere fast stets im Vorteil gegenüber den bürokratischen gemeinwirtschaftlichen Formen, zumal erstere einen gewaltigen zeitlichen Vorsprung haben, in dem sie neben einer Summe von Erfahrungen weitreichende und wertvolle Beziehungen für die Emission ihrer Papiere sich geschaffen haben. Es wäre nicht zu verantworten, wenn aus doktrinären Erwägungen dieses immaterielle Kapital für die Zwecke des Kleinwohnungsbaues brach liegen bliebe. An sich wird freilich den Hypothekenbanken in erster Linie das große Gebiet der rein geschäftsmäßigen Baufinanzierung verbleiben müssen, und wir haben zu zeigen versucht, daß auch innerhalb dieser ein sehr erheblicher Teil der gesamten Wohnungs- und Siedlungsfrage seine Lösung finden wird. Es kommt nur darauf an, daß die öffentliche Regelung des Wohnungs- und Siedlungswesens mit Einschluß des Verkehrswesens, also namentlich die Fragen des Baurechts und der Bodenererschließung ihre zweckentsprechende Lösung finden.

#### 4. Die Hypothekenbanken und die zukünftigen Aufgaben des Realkredits<sup>1</sup>.

Die vorliegende Arbeit ist vor dem Kriege begonnen und während desselben unter mannigfachen Behinderungen und Verzögerungen fertig

<sup>1</sup> Literatur: H. von der Borgh, Der städtische Realkredit nach dem Kriege. Finanz- und Volkswirtsch. Zeitfragen. Bd. 22. Stuttgart 1916. — M. Wagner, Bauwirtschaft, Realkredit und Mieten in und nach dem Kriege. Dasselbst Nr. 34. Stuttgart 1917. — H. Rußbaum, Die Kriegsprobleme des großstädtischen Realkredits. Übungen 1917.

gestellt worden. Eine vollständige Würdigung der durch den Krieg geschaffenen Verhältnisse, die so naheliegend erscheint, würde notwendig eine weitere Verzögerung bedingen, weil die Dinge hier noch vollständig im Flusse sich befinden. Wir wollen daher nur kurz auf die durch die Kriegslage geschaffenen Umstände eingehen, wobei wir der Hoffnung Ausdruck geben wollen, daß sie, bis diese Zeilen an die Öffentlichkeit gelangen, ganz der geschichtlichen Vergangenheit angehören werden.

Im großen und ganzen darf gesagt werden, daß die Hypothekenbanken, als Gesamtheit betrachtet, den Anforderungen des Realkredits auch während des Krieges wohl entsprochen haben<sup>1</sup>. Bei keiner hat die Beleihungstätigkeit vollkommen stagniert, wenn auch Pfandbriefumlauf sowohl wie Hypothekenbestand bei den meisten seit 1914 einen nicht unbedächtlichen Rückgang aufweisen.

Die äußeren Umstände, die den Rückgang des Pfandbriefumlaufs bewirkt haben, waren in erster Linie die gänzliche Umwälzung auf dem Wertpapiermarkte. Nachdem die erste Hälfte des Jahres 1914 überall flotten Pfandbriefabsatz zu gestiegenen Kursen gebracht hatte, war mit dem Augenblick der Kriegserklärung, zumal als die Börsen geschlossen wurden, jeder Verkauf zunächst so gut wie abgeschnitten. Statt dessen trat ein enormer Rückfluß ein, der die Banken zu starken Kursherabsetzungen zwang. Das Mittel, die Aufnahme zu beschränken, half nur wenig, umsoweniger als die Banken vielfach aus geschäftlichen Rücksichten die strikte Innehaltung der Aufnahmebeschränkung, ihren ständigen Pfandbriefvermittlern gegenüber, nicht einmal durchführen konnten. Die Rückkäufe nahmen also die verfügbaren Mittel der Hypothekenbanken sehr stark in Anspruch und es war nur schwer möglich, die aus Hypothekenrückzahlungen eingehenden Varmittel zu Wiederausleihungen zu verwenden. Diese konnten nur zu höchst ungünstigen Zins- und Provisionsbedingungen erfolgen, weil die Wiederplazierung der Pfandbriefe selbst nur zu stark gesunkenen Kursen erfolgen konnte. Der Kurs des herrschenden Pfandbrieftyps, des 4 %igen, der bei Kriegsausbruch im Durchschnitt etwa 98 war, sank bei den mündelsicheren süddeutschen Banken auf 91, bei den nicht mündelsicheren norddeutschen auf 89—88. Das gewaltige Disagio hätte in normalen Zeiten unbedingt

<sup>1</sup> Zahlreiche Hypotheken sind von den Banken zum Zweck der Zeichnung von Kriegsanleihen gewährt worden, wobei vielfach der Auszahlungskurs dem Emissionskurs der Anleihen gleichgestellt, von den Banken meist auch die Notariatskosten und die Wertermittlungsgebühren übernommen wurden, während der Staat die Gebühren der Hypothekbestellung niederzuschlug.

den Übergang zum  $4\frac{1}{2}$  %igen Pfandbrief verlangt, aber dazu konnten sich die Banken nicht entschließen. Sie befürchteten, daß alsdann der Markt für die 4 %igen Emissionen völlig in Wirrwarr und Auflösung gekommen wäre. Man rechnete nicht mit einer so langen Dauer des Krieges und hielt die Zinsfuß- und Kursbewegung nur für vorübergehend. Das hat sich nun allerdings als ein schwerer Irrtum herausgestellt, und daran trug nicht nur die Länge des Krieges die Schuld, sondern die Ursache lag in der im Interesse der Landesverteidigung notwendigen vollständigen Absorbierung des Kapitalmarktes durch die Kriegsanleihen. Es konnte und durfte nicht Aufgabe der Hypothekenbanken sein, den unter günstigen Bedingungen auf den Markt tretenden 5 %igen Kriegsanleihen ihrerseits gleichfalls durch die Emission höher verzinslicher Schuldverschreibungen einen Wettbewerb zu bereiten, und so ist aus dem anfangs als vorübergehend angesehenen Zustand ein dauernder geworden. Einzelne süddeutsche Hypothekenbanken, zumal die bayerischen, konnten, vermöge ihrer mehr gesicherten Position und der größeren Bodenständigkeit ihrer Papiere im großen und ganzen ihren Pfandbriefvertrieb, wenn auch in bedeutend abgeschwächtem Maße, aufrechterhalten, und sie waren daher auch in der Lage, die Hypothekengewährung fortzusetzen, bei der gleichzeitigen Stagnierung der Bautätigkeit konnten sie aber nur auf dem Gebiete der Darlehensprolongierung und -ablösung wirksam sein, während die Baufinanzierung auch bei ihnen stark zurücktrat. Die Einschränkung der Bautätigkeit ist jedoch keineswegs auf die Versagung der Kapitalzufuhr allein zurückzuführen, sondern sie ist eine primäre Folgeerscheinung des Krieges, hervorgerufen durch das Fehlen an Arbeitskräften, die Behinderung der Zufuhr an Baumaterialien, und vor allem die enorme Verteuerung beider. In dieser Beziehung müssen wir den Pfandbriefrückgang und die Stagnation auf dem Baumarkte als Parallelererscheinungen ansehen, die nur teilweise in gegenseitiger ursächlicher Abhängigkeit voneinander stehen.

Das Problem, das sich mit der Beendigung des Krieges ergeben wird, ist, den Pfandbriefabsatz rechtzeitig wieder so in Gang zu bringen, daß er den voraussichtlich gesteigerten Ansprüchen der Bautätigkeit nachzukommen in der Lage sein wird. Ob das auf Grund des 4 %igen Typs, mit dem die Banken in die Kriegszeit eingetreten sind, noch möglich sein wird, erscheint allerdings zweifelhaft.

Ist in dieser Beziehung die Entwicklung des Hypothekenbank-

wesens während des Krieges keine voll befriedigende gewesen, so muß auf der anderen Seite hervorgehoben werden, daß die Hypothekenbanken den an sie gestellten Erwartungen, soweit die Bedürfnisse der Darlehensschuldner in Betracht kommen, im vollsten Maße entsprochen haben. Standen doch diese unmittelbar unter der vollsten Wirkung der Kriegsschutzgesetze, die aus Kriegs- und sozialpolitischen Ursachen bei Ausbruch des Krieges und während desselben erlassen wurden. Wir erwähnen in erster Linie das sogenannte „Kriegsschutzgesetz“ (Gesetz betreffend den Schutz der infolge des Krieges an Wahrnehmung ihrer Rechte behinderten Personen) vom 4. August 1914, das sich für den städtischen Grundbesitz als schwerwiegend erwiesen hat. Seine Vorschriften hatten die bei der Länge der Dauer des Krieges zweifellos als unbillig zu bezeichnende Folge, daß die Hausbesitzer gezwungen waren, den Angehörigen der zum Heere Eingezogenen weiter Wohnung zu gewähren, ohne die hierfür fällige Miete zwangsweise Beitreiben zu können. Besonders nachteilig traf das diejenigen Hausbesitzer, welche die eigentlichen Kleinwohnungshäuser in ihrem Besitz haben<sup>1</sup>. In weiten Kreisen des Publikums hatte sich zu Anfang des Krieges die Anschauung verbreitet, daß man nicht mehr nötig habe, Miete zu zahlen. Angesichts der Bedrängnis, in die viele Darlehensschuldner geraten waren, haben die Hypothekenbanken ihre Pflicht, den soliden Grundbesitz zu stützen und zu fördern, in weitgehendem Maße erfüllt. Der größte Teil ihrer Tätigkeit bestand in Gewährung von Zusatzdarlehen, Verlängerung ablaufender Hypotheken und Verschiebung fälliger Leistungen. Sie konnten durch weitgehende Nachsicht gegenüber erwachsenen Rückständen und schonende Bemessung der schuldnereischen Gegenleistungen den Druck, der auf vielen Gruppen des Erwerbslebens lag, erleichtern<sup>2</sup>.

Die zum Schutze der Interessen des Mittelstandes und des kleinen Besitzes erlassenen zahlreichen gesetzlichen Ausnahmebestimmungen waren selbstverständlich für die Hypothekenbanken als Gläubiger keine Erleichterung ihrer geschäftlichen Lage, denn nicht selten wurde noch nach Ablauf der gesetzlich eingeräumten Zahlungsfristen ein Entgegenkommen erwartet, das nach Lage der Umstände nicht mehr am Plage war. Die Einigungsämter haben dabei manchesmal in der richtigen Würdigung der Motive der Stundung Suchenden versagt. Jede Hypothekenbank wird

<sup>1</sup> Bericht der Preuß. Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft für 1914, S. 4.

<sup>2</sup> Bericht der Bayer. Hypotheken- und Wechsel-Bank für 1915, S. 7.

ihre Erfahrungen hinsichtlich der Rückstandsbehandlung nach vielen Richtungen hin vermehrt und erweitert haben. Die Zinsenstundung ist eine reine Vertrauenssache, die sich jeder schematischen Behandlung entzieht; sie setzt ein gutes Unterscheidungsvermögen voraus. Jedes wirklich begründete Stundungsgeſuch hat Anspruch auf wohlwollende und nachſichtige Prüfung und Bewilligung bis zu dem Maße, als erkennbar bleibt, daß der Schuldner tatſächlich willens iſt, wenigſtens ſeinen guten Willen zu bekunden. Das ſetzt aber voraus, daß jede Bank unnaſſichtig dem böswilligen Schuldner entgegentritt. Eine geſetzliche Regelung ſchwieriger Verhältniſſe ſolcher Art iſt unmöglich, und es konnte nicht ausbleiben, daß die Hypothekendarlehen von den verſchiedenen „Hypothekendarlehenverordnungen“ (22. Dezember 1914, 20. Mai 1915, 8. Juni 1916) in recht nachteiliger Weiſe betroffen wurden. Inſbeſondere die Hypothekendarlehenverordnung vom 8. Juni 1916 war eine empfindlich einſchneidende Maßnahme. Während bis dahin das richterliche Ermeſſen für Zinſen eine Stundung von 3 Monaten und für Kapital eine ſolche von 6 Monaten gewähren konnte, dehnte die Verordnung vom 8. Juni 1916 beide Friſten aus, und zwar für die Zinſen auf 6 Monate, für das Kapital auf 1 Jahr, und beſtimmte überdies, daß Kapitalſtundungen wiederholt werden dürfen. Während ſodann die früheren Beſtimmungen in der Hauptſache nur Platz griffen für ſolche Hypothekendarlehen, welche vor Ausbruch des Krieges gegeben waren, fand die neue Verordnung auch auf alle nach Ausbruch des Krieges begründeten Schuldverhältniſſe Anwendung. Das hat natürlich ſchwere Bedenken allgemeiner Art gegen ſich, denn jeder, der Geld herleiht, muß damit rechnen, ſich bei der Geltendmachung ſeines Rechtes auf Zinſen und Kapital von dem Ermeſſen des Gerichts abhängig zu ſehen. Das widerſpricht dem Grundgedanken allen Bodenkredits und legte Bankinſtituten, die für fremde Gelder verantwortlich ſind, nur zu nahe, die Neuausleihe auf Hypotheken überhaupt einzustellen<sup>1</sup>. Wenn dieſe letztgenannte Schlußfolgerung wohl etwas zu weit geht, ſo ſind jene Beſtimmungen doch auch auf alle Fälle als das äußerſte Maß anzusehen, das an Eingriffen in beſtehende Privatrechtsverhältniſſe denkbar iſt, ohne ernſthafte Befürchtungen auszulöſen.

Es muß freilich andererseits zugegeben werden, daß die Hypothekendarlehenbanken nicht die einzigen Kreditgeber auf dem Grundkreditmarkte

<sup>1</sup> Bericht der Preuß. Central-Bodenkredit-Aktien-Gesellschaft für 1916, S. 6.

sind, sondern daß es auch Hypothekengläubiger gibt, gegen die ein Schutz der Interessen der Schuldner unzweifelhaft nötig ist. Die Hypothekenbanken haben, das kann mit aller Betonung gesagt werden, in bezug auf Entgegenkommen gegen bedrängte Schuldner ihre volle, den Zeitumständen entsprechende Pflicht und Schuldigkeit getan.

Schon in den ersten Tagen nach Ausbruch des Krieges einigten sich die dem Sonderausschusse des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes für Hypothekenbanken angehörenden Banken dahin, ersttellige Privathypotheken, welche für die Kriegsdarlehensklassen nicht in Frage kommen, auf dem Wege der Sicherheitszession oder der Lombardierung zur Deckung eines vorübergehenden, anderweit nicht zu befriedigenden Geldbedarfs zu beleihen. Die Beleihung, von der allerdings nur wenig Gebrauch gemacht wurde, geschah durch die Hingabe lombardfähiger Pfandbriefe, wobei die Darlehensnehmer das Recht und die Pflicht hatten, nach näherer Vereinbarung das Darlehen in den entnommenen Pfandbriefen zurückzuzahlen.

Eine weitere gemeinschaftliche Aktion des die weitaus überwiegende Mehrheit der Hypothekenbanken umfassenden Sonderausschusses war durch die Angriffe des Zentralverbandes der Hausbesitzerorganisationen gegen die Praxis der Hypothekenbanken bei Prolongation fälliger Hypotheken veranlaßt. Selbstverständlich war es unmöglich, alle die vielen fällig werdenden Hypothekenforderungen in genau einheitlicher Form zu den bisherigen Darlehensbedingungen weiter zu prolongieren. Daß auch Fälle schikanöser Hypothekenkündigung vorgekommen sind, kann mangels Unterlagen nicht bestritten werden; im allgemeinen aber haben die Hypothekenbanken das größte Entgegenkommen bewiesen und die in der ersten Zeit fällig werdenden Hypotheken zumeist stillschweigend prolongiert. Das Ergebnis der darüber angestellten Umfrage des Sonderausschusses wurde in Nr. 15 des Bank-Archivs vom 1. Mai 1915 (XIV. Jahrgang, S. 260) veröffentlicht. Eine förmliche Verpflichtung wurde von den Hypothekenbanken sodann in Nr. 9 des Bank-Archivs vom 1. Februar 1916 (XV. Jahrg., S. 183) mit Wirkung zunächst bis zum 30. Juni 1918 publiziert; diese Frist ist später bis 1919 verlängert worden. Die Verpflichtung lautet:

Die unterzeichneten, dem Zentralverbande des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes angehörenden Hypothekenbanken sind dahin überein-

31 \*

gekommen, daß sie die infolge Fristablaufs während des Krieges fällig oder kündbar werdenden Hypotheken — soweit mit dem Hypothekenschuldner nicht schon eine zehnjährige Verlängerung oder die Umwandlung in eine Tilgungshypothek vereinbart ist oder noch vereinbart wird — unter folgenden Bedingungen auch kurzfristig zu verlängern bereit sind:

1. Die Verlängerung erfolgt bis ein halbes Jahr nach Beendigung des Kriegszustandes im Sinne des § 11 des Gesetzes zum Schutze der Kriegsteilnehmer vom 4. August 1914. Zu dieser Frist treten in jedem Falle so viele volle Vierteljahre hinzu, um wieviele der Zeitpunkt der Fälligkeit oder Kündbarkeit nach dem 1. Januar 1916 eingetreten ist, wobei eine bereits gewährte Stundung für die Berechnung der Zuschlagsfrist nicht nochmals in Anrechnung kommt.

Die Verlängerung erfolgt in keinem Falle länger als bis zum 30. Juni 1919.

2. Alle Darlehen werden, sofern nicht bereits ein höherer Zinsfuß vereinbart ist, zum Zinsfuß von höchstens  $4\frac{1}{2}\%$  ohne jede besondere Vergütung verlängert.
3. Die bisher für die Hypotheken bestehenden sonstigen Bestimmungen bleiben in Kraft.
4. Diese Vereinbarung hat keine Geltung für die Hypotheken, die während des Krieges neu gewährt sind, auch nicht für die von gemischten Hypothekenbanken gegebenen, hypothekarisch sichergestellten Konto-Korrent-Kredite oder diesen gleichzustellenden nachstelligen Hypotheken.

Eine wesentliche Verbesserung in der Ordnung unserer Realcreditverhältnisse ist während des Krieges durch das Reichsgesetz vom 8. Juni 1915 über die Einschränkung der Verfügungen über Mieten und Pachtzinsforderungen erzielt worden. Das Gesetz hat eine der notwendigsten Voraussetzungen für die Gesundung der Verhältnisse auf dem Markte der zweiten Hypothek geschaffen.

Während des Krieges ist die gewaltige Bewegung der Reform unseres Siedlungs- und Wohnungswesens keineswegs zum Stillstand gekommen, sie hat vielmehr erhebliche praktische Fortschritte erzielt, und es darf angenommen werden, daß sie nach Beendigung des Krieges bald in eine Zeit unmittelbarer Wirkungen eintreten und die Hypothekenbanken vor große und schwerwiegende Aufgaben stellen wird. In Preußen zumal wird durch das Wohnungsgesetz eine neue Basis für die Gestaltung des Kleinwohnungswesens geschaffen sein, und das Schätzungsamtsgesetz und das Gesetz über die

Stadtschaften werden ihre Leistungsfähigkeit erproben können. Daß wir bezüglich des Schätzungsamtsgesetzes sehr begründete Zweifel hegen, haben wir an früherer Stelle ausgeführt. Wir können es schon als Glück betrachten, daß die Einführung des Gesetzes über das Schätzungsweisen mit Rücksicht auf die zeitige Lage des städtischen Grundbesitzes einer königlichen Verordnung vorbehalten ist, die erst nach Ablauf von zwei Jahren nach Beendigung des Kriegszustandes erlassen werden soll. Auch dann sollen die eine Entschuldung des Grundbesitzes bezweckenden Amortisationshypotheken von dem Schätzungszwange noch für zehn Jahre in gewissem Sinne freibleiben. Schon diese Ausnahmegestimmungen lassen erkennen, daß man es bei dem Schätzungsamtsgesetz mit einem Tendenzgesetz zu tun hat, das sich aller Wahrscheinlichkeit nach als eine schwere Bürde für den Immobilienbesitz und für die Fortentwicklung unseres Wohnungs- und Siedlungswesens erweisen wird.

Von wesentlicher Bedeutung wird die Tätigkeit der Gemeinden sein, die mit Hilfe ihrer Grundstücks- und Hypothekenfonds dem mehrstelligen Realkredit namentlich in Notfällen schätzbare Dienste leisten können. Wir haben darüber schon bei Erörterung des Kleinwohnungswesens gesprochen. Eine Hauptaufgabe wird für die Gemeinden in der organischen Verbindung zwischen erst- und zweitstelliger Hypothek liegen, die allerdings bei der Schärfe des formellen Grundbuchrechts nicht leicht durchführbar ist; sie ist aber mit Erfolg bereits von mehreren größeren Stadtgemeinden geschaffen worden. Damit ist ein entwicklungsfähiger Gedanke verwirklicht, der für die Hypothekenbanken von Bedeutung werden kann. Auf Grund von Verträgen übernimmt eine Hypothekenbank die erststellige Hypothek unter Haftung der Stadtgemeinde, die zugleich die zweite Hypothek für ihre Grundstücks- und Hypothekenfonds erwirbt. Verträge dieser Art sind von Düsseldorf, Mannheim, Frankfurt a. M., Nürnberg und anderen Städten schon vielfach abgeschlossen worden und haben zur Belegung des Kleinwohnungsbaues in erheblichem Maße beigetragen<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Siehe oben S. 473. — Literatur: O. Rindcke, Die Beschaffung der zweiten Hypotheken mit Hilfe der Gemeinden. Städtische Anstalten für zweite Hypotheken. Düsseldorf 1913. 3. Aufl. Düsseldorf 1914. — Pabst, Zweite Hypotheken für Wohnhäuser. Berlin 1912. — A. Eder, Die zweite Hypothek. Einige Kapitel zu einer zeitgemäßen Frage. Essen. — W. Leiske, Die Finanzierung der Hypothekenanstalten deutscher Großstädte für den bestehenden Grundbesitz. Berlin 1914. —

In Frankfurt a. M. wurde zuerst in Deutschland beschlossen, daß die Stadt Bürgschaften für zweistellige Tilgungshypotheken übernimmt. Zu diesem Zwecke wurden einstweilen 3 Millionen Mk. zur Verfügung gestellt. Als Darlehensgeber tritt die Frankfurter Hypothekenbank auf, der gegenüber die Stadt die Haftung übernimmt, während sie sich für ihr Risiko Rückendeckung durch einen mit einer Versicherungsgeellschaft abgeschlossenen Vertrag verschafft hat. (Frankf. Zeitung Nr. 359 vom 29. 12. 1917.

Auf einem ähnlichen Grundgedanken beruht die „Kreditbriefanstalt Sächsischer Gemeinden“ in Dresden, die der Betätigung der Gemeindeverwaltungen auf dem Gebiete des zweistelligen Kredits den allgemeinen Kapitalmarkt erschließen will. Verwirklicht ist der Gedanke bekanntlich bereits auch von der öffentlich-rechtlichen „Deutschen Pfandbriefanstalt in Posen“ und der „Kreditanstalt für städtische Hausbesitzer der Provinzen Posen und Westpreußen“. Hier sind allerdings Verhältnisse gegeben, die für die Hypothekenbanken nicht in Frage kommen.

Auf einem ganz neuen Gedanken beruhen die Hypothekenschutanken. Auf Grund einer während des Krieges vom deutschen Arbeitgeberbund für das Baugewerbe gegebenen Anregung wurde im November 1916 unter Mitwirkung der führenden Organisationen des deutschen Hausbesitzes, des Zentralverbandes der Haus- und Grundbesitzervereine Deutschlands und des Schutzverbandes für deutschen Grundbesitz, die Gründung der „Deutschen Hauptbank für Hypothekenschutz“ als Rückversicherungsgeellschaft mit 3 Mill. Mk. Aktienkapital vollzogen, zu dem Zwecke, Zinsen und Kapital der Hypotheken, insbesondere der zweistelligen, zu verbürgen und die Wucherbedingungen für nachstelligen Hypotheken zu bekämpfen. Die Hauptbank soll als Zentralstelle fungieren für die verschiedenen noch zu errichtenden lokalen Schutzbanken und die der Hauptbank anzugliedernden lokalen Hausbesitzergenoosschaften. Die Propaganda und die Vorbereitungsarbeit für diese provinziellen Gründungen wurden einer besonderen Gesellschaft, dem „Wirtschaftsbund für deutschen Haus- und Grundbesitz“ in Berlin übertragen. Die Frage, ob derartige Unternehmungen sich als Versicherungs- oder Bürgschaftsgeschäfte darstellen, ist durch das Reichsgesetz vom 24. Oktober 1917 in dem Sinne entschieden worden, daß Unternehmungen, die der Förderung des Grundkredits durch Über-

---

W. Eickmeyer, Zur Frage der zweiten Hypothek beim privaten großstädtischen Wohnhausbau und Besitz in Deutschland. Tübinger Staatswissenschaftliche Abhandlungen. Neue Auflagefolge. Heft 2. Stuttgart 1913.

nahme des Hypothekenschutzes dienen, insbesondere in der Weise, daß sie gegen ein von dem Hypothekenschuldner zu entrichtendes Entgelt sich für die ihm obliegenden Leistungen verbürgen oder Vorshüsse auf diese Leistungen zahlen, nicht als Versicherungsunternehmungen im Sinne des Gesetzes über die privaten Versicherungsunternehmungen vom 12. Mai 1901 anzusehen sind. Als erste Hypothekenschutzbank ist bereits im Dezember 1916 in München die „Landesbank bayerischer Grund- und Hausbesitzervereine“ gegründet worden. Eine zweite Hypothekenschutzbank ist sodann im Oktober 1917 in Berlin für Brandenburg und Groß-Berlin, eine dritte im Januar 1918 in Königsberg für die Provinz Ostpreußen gegründet worden; weitere sind in Rheinland-Westfalen, Hessen-Nassau usw. zurzeit in Vorbereitung.

Über die Aufgaben der Organisation spricht sich die Begründung zu dem oben erwähnten Gesekentwurf wie folgt aus:

Derjenige Geschäftszweig, der zur Zuständigkeit der Versicherungsaufsicht Anlaß gegeben hat, wird von den Gründern als Hypothekenschutz oder auch Hypotheken- und Lastenschutz bezeichnet. Dieser Schutz soll auf Antrag des Eigentümers und Hypothekenschuldners („Schutznehmer“) gegen Zahlung einer je nach den Umständen abgestuften Vergütung („Schutzzins“) regelmäßig auf mindestens fünf Jahre für einzelne oder für alle auf demselben Grundstück haftenden Posten übernommen werden. Die Bank verbürgt dem Hypothekengläubiger die rechtzeitige Zahlung der Zinsen, Tilgungsbeträge und des Hauptgeldes seiner Forderung, auch steht sie ihm für die Entrichtung der Zinsen und Tilgungsbeträge, die für vorangehende Hypotheken zu leisten sind, sowie der öffentlichen Abgaben ein. Der Gläubiger hat seine Zustimmung zu geben und auf eine Kündigung der Hypothek sowie auf Zwangsmaßnahmen gegen den Schuldner während der Schutzzeit zu verzichten. Ein Übergang der Hypothek auf einen anderen Gläubiger ändert an dem Rechtsverhältnisse nichts; bei Eintritt eines anderen Schuldners hat der Schutznehmer die Vergütung für die restliche Vertragszeit in einer Summe zu zahlen, sofern der Grundstückserwerber den Vertrag nicht fortsetzt. Muß die Bank den Hypothekengläubiger befriedigen, so gehen alle seine Rechte gegen den Schuldner auf die Bank über. Die Bank kann zwecks Wahrung ihrer Ansprüche gegen den Schutznehmer die Einräumung einer Sicherungshypothek und des Nießbrauchs verlangen.

Das Verhältnis der Hauptbank für Hypothekenschutz zu den einzelnen Landesbanken ist so gedacht, daß die erstere den letzteren einen Teil jedes einzelnen Risikos (regelmäßig 60, aber auch bis 80 %), ähnlich wie ein Rückversicherungsunternehmen, abnimmt; der Hauptbank bleibt ferner die Entscheidung über die Annahme jedes einzelnen Geschäfts vorbehalten.

Der Hypothekenschutz soll dem Realkredit neue Mittel zuführen, ihm Stetigkeit verleihen, die Kündigung und vollständige oder teilweise Wiedereinziehung von ausgeliehenen Kapitalien (namentlich auch aus dem Grunde einer durch den Krieg verursachten Entwertung des Pfandes) einschränken, den Schuldner von den mit der Neubeschaffung des Kredits verbundenen Sorgen und Kosten entlasten, auf die Höhe des Zinsfußes mindernd wirken und auch den nachstelligen Hypothekenkredit erleichtern. Das alles wird erstrebt und auch davon eine Neubelebung der Bautätigkeit unter Ausmerzung des Bauschwindels erhofft. Die Sicherung der nachstelligen Posten soll es namentlich den Gemeinden ermöglichen, für solche Hypotheken, soweit sie 60 % des Beleihungswertes übersteigen, Bürgschaft zu leisten.

Um das Ziel einer Besserung der Grundkreditverhältnisse desto vollkommener zu erreichen, möchten die Schutzbanken mit der Gewährung des Hypothekenschutzes eine Reihe weiterer Geschäfte verbinden. Hierher gehören die Beratung und Unterstützung der Eigentümer in ihren Hypothekenangelegenheiten, die Ausgleichung von Meinungsverschiedenheiten zwischen ihnen und den Gläubigern, die Umwandlung von Zeithypotheken in planmäßig zu tilgende, die Durchführung von Sanierungen, die Vermittlung von Realkredit, die treuhänderische Verwaltung von Tilgungsbeträgen, schließlich auch zwecks eigener Hergabe oder Übernahme von Hypotheken die Beschaffung der erforderlichen Kapitalien durch passive Kreditgeschäfte, wie Depositenannahme, Giroverkehr, Ausgabe von Schuldverschreibungen. Zur Übernahme einzelner dieser Aufgaben sollen vielleicht auch besondere Unternehmungen geschaffen werden.

Als ein bedeutsamer Fortschritt der Organisation des Kleinwohnungswesens sind endlich in neuester Zeit die Siedlungsgesellschaften auf den Plan getreten, die in der Form der gemischt-wirtschaftlichen Unternehmung unter Beteiligung des Staates, der Provinzialverbände und Gemeinden die planmäßige Erschließung neuen Geländes für Kleinwohnungsansiedlungen in die Hand nehmen. Der Gedanke hat insbesondere dadurch an innerer Kraft gewonnen, daß er in der Form der Kriegerheimstätten nicht nur ein zeitgemäßes Schlagwort erhielt, sondern weil er tatsächlich eine Veröhnung bodenreformerischer Bestrebungen mit den überkommenen und eingelebten Formen der Bodenerschließung anzubahnen imstande ist. Voraussetzung dazu ist freilich, daß die Rückkehr zu überlebten Formen der Eigentumsbeschränkung vermieden wird, weniger, weil sie ein Hindernis für die finanzielle Durchführung bilden würden, was nicht notwendig der Fall zu sein braucht, sondern weil der so schätzenswerte Gedanke an

sich dadurch zur Unfruchtbarkeit verurteilt wird. Unsere heimkehrenden Krieger so wenig wie andere, für die Ansiedlung in Betracht kommende Bevölkerungsklassen, wollen sich in unserer Zeit in goldene Käfige sperren lassen. Sie verlangen mit Recht gute und gesunde Wohngelegenheit, aber sie wollen als freie Männer auf freiem Grund und Boden wohnen. Glaubt eine Siedlungsgesellschaft, auf Vorkaufs- oder Heimfallrecht nicht verzichten zu dürfen, so ist das sicherlich zu begrüßen, notwendig aber ist es meines Erachtens, daß neben ihnen andere Siedlungsgesellschaften den Ansiedlern die Erlangung freien Eigentums ermöglichen. Anspruch auf öffentliche Förderung und Unterstützung haben beide Formen, sofern sie gesunde und billige Wohngelegenheit beschaffen; die letztere würde aber sicherlich den Vorzug haben, daß ihr die großen Geldquellen des Realkredits leichter zugänglich sein werden, als es bei solchen auf doktrinäer Basis erstellten Siedlungsgesellschaften der Fall sein kann, bei denen stets der Ansiedler das Walten einer bevormundenden höheren Instanz über sich hat. Das widerstreitet in der Gegenwart der Psyche des kleinen Mannes, die als sozialpolitischer Faktor nicht beiseite geschoben werden darf.

Die Siedlungsgesellschaften sind Gebilde, die die Beschaffung des Grund und Bodens für den Siedlungsbau besorgen, ihn parzellieren und baureif machen, die Herstellung der Baupläne in die Hand nehmen, die Bauverträge abschließen und die Baufinanzierung besorgen. Unter öffentlicher Garantie wird ihnen die Beschaffung kurzfristiger Baukredite zu mäßigen Bedingungen möglich sein, die dann durch Hypothekenbanken oder gemeinwirtschaftliche Kreditorganisationen in feste Hypotheken umgewandelt werden, wobei besonderen gemeinwirtschaftlichen Organisationen auch die Beschaffung der zweiten Hypotheken obliegen wird. Je nach dem Umfang, den die Kleinwohnungsorganisation nach dem Kriege annehmen wird, wird für die Beschaffung der weitaus beträchtlicheren ersten Hypotheken die Hypothekenbank mit ihrer kaufmännischen Initiative eine wertvolle, wahrscheinlich auch nicht zu entbehrende Kreditquelle werden, und sie kann und braucht sich dieser Sparte der Kreditgewährung um so weniger zu verschließen, wenn sie nicht mit dem einzelnen Ansiedler, sondern mit der Siedlungsgesellschaft zu tun hat, die ihr ganz andere Garantien geben kann als der kleine Mann, der das Anwesen erwerben will. Namentlich fällt der Umstand dabei in das Gewicht, daß nur

eine Siedlungsgeellschaft in der Lage ist, einen ganzen Komplex von Siedlungen zu schaffen, gewissermaßen eine Ortschaft zu gründen. Ein einzelnes Anwesen ist oft schwer beleihbar; steht es aber in einer Ortschaft oder in einer ganzen Gruppe gleichartiger Objekte, dann erhält es einen Anteilswert an dem geschaffenen Gesamtwerte. Auch hierfür gilt das Gesetz der Organisation, daß das Ganze mehr gilt als die einzelnen Teile.

Selbstverständlich müßten die betreffenden Banken — die Siedlungsgeellschaften werden meist mit mehreren Banken zugleich ihre Verträge abschließen — dem Bedürfnis nach Amortisation Rechnung tragen und eventuell auch für eine geeignete Kombination des Darlehens mit einer Lebensversicherung im Interesse der Schuldner zu haben sein.

Inwieweit die Hypothekenbanken befähigt sind, durch finanzielle Beteiligung an Siedlungsgeellschaften an der nach dem Kriege dringend werdenden Herstellung von Kleinwohnungsbauten mitzubirken, ist eine Frage, die generell kaum zu beantworten ist.

In Bayern waren bei der Gründung der Bayerischen Landesiedlungsgeellschaft, die am 17. Juli 1917 mit 5 Mill. Mk. Grundkapital errichtet worden ist, die Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank, die Bayerische Vereinsbank und die Bayerische Handelsbank mit je 100 000 Mk. beteiligt neben dem Bayerischen Staate, den Kreis- und Distriktsgemeinden, Kreisdarlehenskassen, Genossenschaftsverbänden, Baugenossenschaften, den privaten Lebensversicherungsanstalten, Industrieunternehmungen, gemeinnützigen Verbänden der verschiedensten Art usw. Neben der Bayerischen Landesiedlungsgeellschaft, deren Hauptaufgabe die Ansiedlung von Arbeitern, Angestellten und Angehörigen des Mittelstandes, insbesondere von Kriegsteilnehmern möglichst im landwirtschaftlichen Kleinbesitz ist, ist für die Ansiedlung der minderbemittelten Bevölkerung und des Mittelstandes der Großstadt in gefunden, ausreichenden Kleinwohnungen die Gründung einer gemeinnützigen Wohnstättengeellschaft München m. b. H., gleichfalls unter Mitbeteiligung der Hypothekenbanken, zurzeit im Gange.

In der gleichen Richtung liegt die Beteiligung der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank an der für die Zwecke der Finanzierung der gemeinnützigen Bautätigkeit Ende Februar 1918 gegründeten „Bayerischen Baubereinsbank G. G. m. b. H.“ in München.

Jede Gründung dieser Art ist freilich ganz und gar von bestimmten örtlichen Verhältnissen abhängig, und die Frage einer finanziellen Beteiligung kann nur nach der Lage des Einzelfalles beurteilt werden.

Es ist zum Schlusse noch der Gedanke zu erörtern, in welcher Weise ein Zusammenarbeiten der verschiedenen (neuen und alten) Organisationsformen unter sich und mit Staat und Gemeinde zum Zwecke der Förderung des Siedlungs- und Wohnungswezens angebahnt werden könnte.

Der gesunde Gedanke, der den Hypothekenschuldbanken zugrunde liegt, ist der der organisierten Selbsthilfe. Indem der Grund- und Hausbesitz selbst es unternimmt, Mittel und Wege zu suchen, um seiner bedrängten Lage Herr zu werden, anstatt alles Heil einzig und allein von dem Eingreifen des Staates oder der Gemeinde zu erwarten, hat er wieder den Weg betreten, der in allen volkswirtschaftlichen Dingen am sichersten zum Erfolge führt. Es ist der des Selbstbestinnens auf die eigene Kraft, die zumal in allen Fragen, die mit dem Kredit zusammenhängen, die beste Grundlage des öffentlichen Vertrauens bildet. Mit Recht beschränkt sich die geschaffene Organisation zunächst auf den nachstelligen Kredit, weil die herrschende Notlage hier ihre Wirkungen am schlimmsten äußert. Ich zweifle aber nicht daran, daß die Hypothekenschuldbanken in der Auswirkung des ihnen zugrunde liegenden Gedankens ein geeignetes Mittel sein können, um in Gemeinschaft mit den Instituten des erststelligen Kredits die Gesamtlage des Grundbesitzes einer durchgehenden Besserung und Gesundung entgegenzuführen. Es werden meines Erachtens Möglichkeiten geschaffen, die zu ihrer Durchführung vielleicht Jahrzehnte erfordern, aber wenn einmal ernstlich in Angriff genommen, auch Erfolg versprechen dürften.

Wir haben schon an früherer Stelle darauf hingewiesen, daß die Hypothek einen Januskopf trägt, der vorwärts und rückwärts schaut. Der Finanzierungskredit schaut vorwärts; er will einen zukünftigen Gewinn verwirklichen; in der Hoffnung, daß das erschaute Ziel erreicht wird, belastet sich der Grundeigentümer mit einer Schuldverpflichtung. Die Organisation des Grundkredits hat die Aufgabe, soweit es im Rahmen geschäftlicher Kalkulation durchführbar ist, durch Bereitstellung der notwendigen Geldmittel zur Erschließung dieser Zukunftserwartungen beizutragen. Die wichtigsten Fragen nicht nur unseres Wohnungs- und Siedlungswezens, sondern unseres ganzen Erwerbs- und Wirtschaftslebens überhaupt hängen damit zusammen. Ich bekämpfe den Gedanken des Schätzungszwanges deshalb mit aller Entschiedenheit, weil ich gerade in volkswirtschaftlicher und sozialpolitischer Hinsicht nur nachteilige Wirkungen von ihm befürchte. Aus der Über-

zeugung heraus, daß die Lösung der Frage der nachstelligen Hypothek durch eine geeignete Organisation geschaffen werden kann, beäuferte ich zunächst, ein Zusammenwirken von erst- und nachstelligem Kredit so zu organisieren, wie das konkrete Bedürfnis des Finanzierungskredits es verlangt. Die durch Pfandbriefe mobilisierbare erste Hypothek ist das Grunderfordernis jeder Baufinanzierung; für die zweite Hypothek, für die die Mobilisierung durch Pfandbriefe nicht die geeignete Form der Organisation ist, verspricht der durch die Hypothekenschutzbanken verwirklichte Versicherungsschutz ein ebenso wirksames Organisationsprinzip zu werden. Neben ihm wird die direkte Intervention von Staat, Provinzialverband, Gemeinde usw., auch Industrie- und Verkehrsunternehmungen, zugunsten ihrer Angestellten die Bedeutung haben, vor allem die dringende Nachfrage auf dem Wohnungsmarkte zu mildern.

Der Finanzierungskredit geht, wenn die durch die Kapitalzufuhr ermöglichte technische Leistung vollendet ist, von selbst in den Besitzkredit, den rückwärtschauenden Teil der Hypothekenbelastung, über. Andere Fälle der Hypothekenaufnahme, wie alle Ablösungen und Prologationen, die schon bei ihrer Entstehung als Fälle des Besitzkredits auftreten, haben demgemäß auch von vornherein den retrospektiven Charakter, weil sie nicht mit Zukunftserwartungen rechnen, sondern auf gegebene Verhältnisse sich gründen.

Beim Besitzkredit des städtischen Hausbestandes hängt es von den Entwicklungen der Grundrente ab, die sich dem willkürlichen Eingreifen des Einzelnen entziehen, ob die Einnahmen aus dem Grundbesitz, die Zinsen und Amortisation bestreiten müssen, sich steigern oder sich vermindern. Je nachdem wird die Schuldbelastung leichter oder schwerer ertragen; sie bleibt aber und muß getilgt werden, wenn der Grundeigentümer seine volle wirtschaftliche Bewegungsfreiheit wieder haben wird.

Wie im Anfang des neunzehnten Jahrhunderts die Reallastenablösung des ländlichen Eigentums, so ist im zwanzigsten Jahrhundert die Schuldentlastung des städtischen Grundbesitzes eines der wichtigsten Probleme des deutschen Wirtschaftslebens, an dessen Lösung auch die Hypothekenbanken in Zukunft ernstlich mitarbeiten müssen.

Auch in dieser Beziehung wird das Zusammenwirken von Hypothekenbanken (auch Versicherungsgesellschaften und Sparkassen usw.) mit den Hypothekenschutzbanken, gegebenenfalls unter Mitwirkung der Gemeinden, zu wichtigen Ergebnissen führen können. Die Gefahr, die den Grundbesitz bedroht, ist das Sinken der städtischen Grundrente, und

ihr kann nur durch eine grundsätzliche Unkündbarkeit der Hypotheken in Verbindung mit der planmäßigen Annuitätentilgung begegnet werden. Eine gleichzeitige Amortisation der erst- und der zweitstelligen Hypothek ist nun aber in den meisten Fällen eine zu schwere Belastung des Hausbesitzes, und deshalb glaube ich, auf dem Gebiete des Besitzkredits einem Zusammenarbeiten der beiden Formen der Kreditorganisation in der Weise das Wort reden zu sollen, daß der erststellige Kredit so lange und insoweit auf Amortisation verzichtet, als zunächst der nachstellige Kredit getilgt wird. Hat eine Hypothekenschuldbank die zweite Hypothek verbürgt, und gewährleistet sie innerhalb einer bestimmten Frist deren Tilgung durch Annuitäten oder durch Raten, dann ist eine planmäßige Tilgung der ersten Hypothek zunächst nicht erforderlich; sie kann also als eine Zinshypothek oder besser als Amortisationshypothek mit hinausgeschobener Tilgung gewährt werden, im ersteren Falle mit der Vereinbarung, daß eine Neuregelung des Hypothekenverhältnisses eintritt, wenn die nachstelligen Hypotheken getilgt sind.

Es liegt nahe, das Zusammenwirken der Hypothekenschuldbank mit der Hypothekenbank dann auch nach der Richtung hin auszubauen, daß die Hypothekenschuldbank vermittelnd zwischen der Hypothekenbank und dem Schuldner eintritt, in der Weise, daß die Hypothekenschuldbank die Gesamtzinsen des Schuldners einnimmt und den auf den erststelligen Kredit entfallenden Anteil an die Hypothekenbank abführt. Möglicherweise werden dann die Hypothekenschuldbanken zu Versicherungsanstalten auch für den erststelligen Kredit, der die Hypothekenbanken gegen Zinsausfälle mit den unerwünschten Nachwirkungen der Zwangsverwaltung und Zwangsversteigerung sichert, wofür diese dann in der Prämie eine entsprechende Gegenleistung gewähren können. Die Schaffung einer berufsmäßigen Häuserverwaltung wäre der weitere Schritt in der Weiterentwicklung der Hypothekenschuldbanken zu Organen der allgemeinen Schuldentlastung des städtischen Haus- und Grundbesitzes. Eine solche gemeinschaftliche Verwaltung des Hausbesitzes würde von den Hypothekenbanken sicherlich begrüßt werden, weil sie eine Gewähr dafür bietet, daß die Mietseinnahmen in erster Linie den Zwecken der Zinsenzahlung und der Hypothekentilgung zugeführt werden, denen sie, der Natur des Grundkredits entsprechend, dienen sollen.

Die Aufgaben der Zukunft liegen also meines Erachtens in einer zweckentsprechenden Teilung der Funktionen des Finanzierungscredits

und der Schuldentlastung des Besitzkredits. Die Hypothekenbanken gewinnen dadurch, daß sie von dem Risiko der langfristigen Festlegung des Pfandbriefkapitals befreit werden, die Freiheit, ihre eigentliche Domäne, den Finanzierungskredit, den Bedürfnissen des letzteren entsprechend, auszubauen, während den Hypothekenschutzbanken die allmähliche Schuldentlastung des Grundbesitzes in die Hand gelegt wird. Eine gegenseitige vertragliche, eventuell durch Gesetz zu stützende, Abgrenzung der beiderseitigen Rechte und Pflichten dürfte auf dieser Grundlage, zumal wenn der gute Wille auf beiden Seiten vorhanden ist, nicht schwer zu erzielen sein. Den Gemeinden wird in erster Linie die wichtige Aufgabe zufallen, vermittelnd und ausgleichend zu wirken.

Der Gedanke des Zusammenarbeitens zwischen Hypothekenbanken und Hypothekenschutzbanken unter Förderung und Mitwirkung der Gemeinde hat sich ebenfalls zum ersten Male in München verwirklicht, wobei allerdings noch an der Annuitätentilgung der ersten Hypothek festgehalten worden ist. Die Stadtgemeinde München hat sich bereit erklärt, zum Schutze sesshafter, zuverlässiger Hausbesitzer, welche durch Kriegsfolgen in ihrem Besitze gefährdet sind, und zur Förderung der Errichtung von Neubauten mit kleinen und mittleren Wohnungen vorerst bis zum Betrage von insgesamt höchstens drei Millionen Mark die Bürgschaft gegenüber den fünf in München vertretenen Hypothekenbanken (Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank, Bayerische Vereinsbank, Bayerische Handelsbank, Süddeutsche Bodencreditbank und Pfälzische Hypothekenbank) zu übernehmen, die dagegen in den von der Stadtgemeinde genehmigten Fällen Geld für zweite Hypotheken geben. Das zu gewährende Darlehen wird in der Regel von jener Bank gegeben, zu deren Gunsten auf dem zu belehnenden Anwesen die erste Hypothek eingetragen ist. Die Darlehen dürfen 75 % des von der Stadtgemeinde festgestellten Anwesenwertes nicht übersteigen und sollen im Einzelfalle für ein Anwesen nicht mehr als 30 000 Mk. betragen. Für das zu gewährende Darlehen wird von der Hypothekenbank der gleiche Zins und keine höhere Entschädigung für die Geldbeschaffungskosten erhoben, wie sie die Hypothekenbank zur Zeit der Bewilligung der zweiten Hypothek für neue, erststellige Hypothekendarlehen fordert. Der hiernach anzuwendende Zinssatz soll in der Regel nicht höher sein als  $4\frac{1}{2}\%$ . Die zweite Hypothek wird nur als Tilgungshypothek nach Maßgabe des Annuitätenprinzips gegeben. Gleichzeitig soll die erste Hypothek in eine Annuitätshypothek umgewandelt werden, sofern sie bisher eine Zinshypothek war. Die Tilgung muß bei der zweiten Hypothek rascher vor sich gehen als bei der ersten. Der Tilgungssatz der zweiten Hypothek soll darum mindestens  $1\frac{1}{2}\%$ , jener der ersten Hypothek mindestens  $\frac{1}{4}\%$  betragen. Mit vollendeter Tilgung der zweiten Hypothek soll sich der Tilgungssatz der ersten Hypothek auf

1 % erhöhen. Wenn ein erststelliges Annuitätenkapital zu 4 % Zins und  $\frac{1}{2}$  % Tilgung besteht, so bleibt dasselbe zu dem alten Zinssatz bestehen. Die Landesbank bayerischer Grund- und Hausbesitzervereine A.-G. in München haftet ihrerseits der Stadtgemeinde München gegenüber für die ganze Dauer des Bürgschaftsverhältnisses für alle Zahlungsverpflichtungen und Schäden, welche der Stadt aus der Bürgschaftsübernahme erwachsen, in der Form der Übernahme des Hypotheken- und Lastenschutzes für die betreffenden Anwesen und als selbstschuldnerische Bürgin für alle der Stadtgemeinde gegen den Schuldner zustehenden Erbschaftsprühe<sup>1</sup>.

Der Gedanke, der die Stadtstaaten in das Leben gerufen hat, erscheint mir nur insoweit begrüßenswert, als er die Schuldentlastung des Grundbesitzes sich zur Aufgabe stellt. Ob es zu einer Arbeitsteilung in der Weise kommt, daß die Hypothekenbanken den reinen Finanzierungskredit übernehmen, soweit er die erststellige Hypothek betrifft, daß den Hypothekenschutzbanken der zweitstellige Kredit zufällt, dessen sofortige Tilgung sie gleichzeitig in die Hand nehmen, während den Stadtstaaten die Herbeiführung der Tilgung der ersten Hypothek verbleibt, kann jetzt noch nicht entschieden werden. Ich verweise in dieser Beziehung auf das früher über den Unterschied zwischen Pfandbriefdarlehen und Baudarlehen Gesagte, wonach für das Pfandbriefdarlehenssystem nur der Besizkredit in Frage kommt. Der Finanzierungskredit verlangt kaufmännische Kalkulation und ein bedeutendes Kapital, das im Interesse des Kredits die Kursintervention betreibt und das Risiko gegen Kapitalgewinn zu übernehmen bereit ist, daher auch auf die Eigenschätzung nicht verzichten kann. Der Besizkredit kann mit Hilfe des Pfandbriefdarlehens ohne erhebliches Betriebskapital beschafft werden; für ihn ist auch die Zwangsschätzung am Plage. Gänzlich ungeeignet aber ist das auf bürokratischen Betrieb angewiesene Pfandbriefdarlehenssystem für den Finanzierungskredit. In dieser Beziehung würden die Stadtstaaten, die keine Kursintervention zu betreiben in der Lage sind, durch die künftig herbeigeführte Steigerung des Angebots auf dem Pfandbriefmarkte die größte Verwirrung herbeiführen und die Darlehensbedingungen insbesondere für den Kleinwohnungsbau auf das empfindlichste verteuern. Die Erfahrung, daß der Kredit der festgefüigten alten Landschaften auch von dem landwirtschaftlichen Großgrundbesitz Jahrzehnte hindurch als zu teuer, schwerfällig und unzureichend empfunden worden ist, sollte

<sup>1</sup> Bayerischer Staatsanzeiger Nr. 302 vom 30. Dez. 1917.

den städtischen Grundbesitz vor Experimenten mit Formen der Kreditorganisation warnen, die gegenüber den Strömungen des Kapitalmarktes viel zu wenig Widerstandskraft haben und die unentbehrliche kaufmännische Initiative nicht besitzen können, mit der die Hypothekenbanken sich durchgesetzt und ihren Platz erkämpft haben.

Der Kredit ist nun einmal nicht Selbstzweck, sondern steht im Dienste wirtschaftlicher Zwecke, und diese Zwecke verlangen eine Anpassung der Formen der Kreditorganisation. Der ländliche Personalkredit hat seine Form der Raiffeisenkasse, der Kleingewerbliche Kredit die Schulze-Deitzsche Genossenschaft, der geschäftliche Kredit der Großunternehmung aber kann ohne die Betriebsformen einer Großbank auf Aktien nicht existieren. Ebenso ist es beim Grundbesitz. Neben den gemeinwirtschaftlichen Formen, die für manche Verhältnisse durchaus am Plage und auch notwendig sind, wird die privatwirtschaftliche Unternehmung in den kommenden Zeiten nach erreichtem Friedensschluß mehr denn je ihre führende Stellung auf dem Gebiete des Kapital- und Kreditverkehrs behaupten.

Sicherlich kann daher auch gesagt werden, daß die Hypothekenbanken als Kapitalzubringer auch für das Siedlungs- und Wohnungswesen der Zukunft nicht entbehrt werden können und daß ihnen auf dem Gebiete nicht nur des normalen allgemeinen Grundkredits, sondern auch dem des speziellen Kredits für die Wohnungsbeschaffung der minderbemittelten Klassen ein weites und segensreiches Feld der Tätigkeit offen steht. Auch wenn man sich auf den Standpunkt stellt, daß die sozialpolitische Wohnungsfürsorge vorzugsweise das Arbeitsgebiet der gemeinwirtschaftlichen Kreditorganisation, die rein private und spekulative Bautätigkeit das der Aktien-Hypothekenbanken sein soll, so wird man doch dem Wunsche sich nicht verschließen, daß zum mindesten in den vielen Übergangsfällen die Wirksamkeit der Hypothekenbanken auch von Gedanken des Gemeinwohls getragen und gefördert werden möge. Die sachkundige Mitwirkung der Hypothekenbanken bei der Tätigkeit der Siedlungsgesellschaften und ihr Zusammengehen mit den Gemeinden und den Hypothekenschutzbanken würde nicht nur die Interessen der Allgemeinheit mächtig fördern, sondern auch für sie selbst von größtem Nutzen sein, weil der Anlaß fortfällt, mit unzweckmäßigen Organisationsexperimenten den in Jahrzehnten mühsamer Arbeit geschaffenen Markt der Hypothekenbankpfandbriefe zu zerstören.

Es kann allerdings keine Rede davon sein, daß die Hypothekenbanken sich den gemeinwirtschaftlichen Veranstaltungen unter allen Umständen aufdrängen. Dort, wo man von vornherein auf ihre Mitwirkung verzichtet, ja ihnen feindselig gegenübertritt, wird man nicht erwarten können, daß die Banken mit freudigem Gefühle als Lückenbüsser eintreten und mit besonders entgegenkommenden Bedingungen aufwarten, wie in München, wo sämtliche Hypothekenbanken, nachdem sie bei der Gründung der obengenannten Siedlungsgesellschaften mitgewirkt und mit ihrem fachkundigen Rat das Zustandekommen stark gefördert haben, im Verwaltungsrat dieser Gesellschaften vertreten und auch ihrerseits entschlossen sind, die Ansiedlungstätigkeit durch Gewährung von Hypotheken zu möglichst billigen Zins- und Tilgungsbedingungen nach Kräften zu fördern.

# Anhang.

## Beispiele privater Schätzungen.

1.

### **Ab schätzung**

über das Grundstück des Herrn . . . . . zu . . . . . Straße, Nr. . . . .

Auf Veranlassung der . . . . . hat der unterzeichnete Taxator, Architekt . . . . . zu . . . . ., das Grundstück . . . . . Straße N. . . . . in . . . . . mit den aufstehenden Baulichkeiten besichtigt und nach bestem Wissen den Wert wie folgt ermittelt:

#### **1. Katasterbezeichnung:**

Flur . . ., Parzelle . . . im Grundbuch der Stadt . . . . .

#### **2. Lage des Grundstücks mit Bezug auf Umgebung und Benutzung:**

Das Grundstück liegt im Stadtteil . . . . ., Ecke der . . . . . und . . . . . Straße. Die . . . . . Straße ist die Hauptverkehrsstraße in diesem Stadtviertel. In derselben verkehren die elektrische Straßenbahn . . . . . und verschiedene Nebenlinien. Die . . . . . Straße bildet als Hauptstraße eine gute Geschäftslage, während die . . . . . Straße als ruhige Nebenstraße eine gute Wohnlage bildet. In den letzten Jahren hat sich der Verkehr in der . . . . . Straße so gehoben, daß ein großer Teil früherer herrschaftlicher Häuser zu Geschäftshäusern umgebaut worden ist, sodaß die . . . . . Straße vollständig zur Geschäftsstraße geworden ist, während die . . . . . Straße eine ruhige Wohnlage, besonders im oberen Teil, geblieben ist. Als Eckgrundstück erstreckt sich das Gebäude mit einer Front nach der . . . . . Straße und mit einer langen Front nach der . . . . . Straße hin. Die . . . . . Straße und . . . . . Straße sind vollständig ausgebaut, kanalisiert, gepflastert, und die . . . . . Straße asphaltiert.

#### **3. Größe des Grundstücks:**

Die Größe des Grundstücks beträgt 831 qm.

#### **4. Kurze Beschreibung der Baulichkeiten:**

Das Gebäude ist als hoch herrschaftliches Wohnhaus ganz besonders massiv erbaut. Alle Außenwände sind Ziegel, die Innenwände teils massiv, teils Steinfachwerk. Beide Fronten, sowohl nach der . . . . . Straße wie auch nach der . . . . . Straße hin, sind aufs reichste in Haustein hergestellt. Der

hochgelegte Sockel ist aus Grauwacke, der ganze übrige Teil vollständig aus Sandstein ausgeführt. Das Gebäude ist an das städtische Kanalkanal angegeschlossen. Alle äußeren Treppen sind aus Granit oder edlem Hartgestein ausgeführt. Das Gebäude ist vollständig unterkellert und hat Kellergechoß, Erdgechoß, Obergechoß und ausgebauten Dachgechoß, welches letzteres, mit Ausnahme einiger Zimmer nach der Hinterfront, in allen Zimmern gerade Wände hat. Das Dach ist mit glasierten Wiberichwanz-Falzziegeln eingedeckt, der Turm mit starkem Kupferplattenbelag als Kuppel ausgebildet. Das ganze Gebäude ist auf das luxuriöseste eingerichtet und bis ins kleinste hinein alles sorgfältig ausgebaut und die besten und teuersten Materialien verwendet. Das Haus hat Niederdruckdampfheizung, Warmwasserbereitung, elektrisches Licht, Gas, Haustelephon in allen Räumen und einen elektrischen Aufzug, der vom Keller bis ins Dachgechoß führt. Die Zwischendecken sind massiv, das Dach in solidester Weise in Holz konstruiert.

Im Kellergechoß, das eine lichte Höhe von 3,30 m hat, befinden sich nach der . . . straße hin die Wirtschaftsräume, eine geräumige Küche mit allen modernen Ausstattungsstücken, reichem Mosaikplattenbelag, die Wände bis zur Decke mit glasierten Wandplatten, die Türen und Fenster aus Eichenholz, die Decke in Öl gestrichen. Der Herd steht in der Mitte des Raumes frei. Neben an im runden Turm befindet sich das Küchen- und Dienerzimmer, ebenfalls mit Plattenbelag ausgestattet. An die Küche schließen sich ferner an die Wirtschaftsräume für Schränke und Anrichte, ein geräumiger Vorraum, der die Verbindung zum Haupteingang durch eine Granittreppe herstellt. Alle diese Räume haben Mosaikfußboden und Plattenbelag aus glasierten Wandplatten in halber Wandhöhe. Die zu den Kellern führenden Flure sind ebenfalls mit Porzellan- und Majolikaplatten bekleidet und haben Mosaikfußboden. Wirtschafts-, Heiz- und Weinkeller sind entsprechend großzügig ausgestattet. Für das Wirtschaftspersonal sind im Keller Klosett- und Waschräume eingerichtet. In dem geräumigen Heizkeller befindet sich die Zentralheizung und die Warmwasserbereitungsanlage. Ferner ist noch ein Blumenkeller zum Aufbewahren der Pflanzen im Winter vorhanden. In die außergewöhnlich starken Mauern sind überall Schränke eingebaut. Der Wirtschaftskeller ist gegen den Heizkeller durch Isolierung geschützt.

Der an der . . . straße liegende Eingang führt in ein reiches Vestibül. Über eine breite Marmortreppe gelangt man zur Diele. Das Vestibül ist ganz mit weißem Marmor ausgestattet, die Wände mit Marmor bekleidet. Der Abschluß zwischen Diele und Anrichterraum ist in Eichenholz mit reichem Schnitzwerk ausgeführt. Links vom Vestibül liegen die Garderobe- und Klosettanlagen, die aufs reichste mit Platten- und Mosaikbelägen, Wandbekleidungen, Waschorrichtungen in Feuerton usw. ausgestattet sind. Die Diele ist als Wohndiele eingerichtet, und eine reiche Eichenholztreppe führt zum Obergechoß. Fast in der ganzen Höhe der Diele liegt ein großes Fenster nach der . . . straße hin in reicher Buntverglasung. An die Diele

schließen sich die Wohnräume an. Das Speisezimmer hat Parkettboden, eichene Türen, Eichenvertäfelung, reichbemalte Stuckdecke, Japan-Tapete und ist aufs herrschaftlichste eingerichtet. Der geräumige Wintergarten mit Glasabluß nach der Terrasse zu hat Mosaikboden in kleinen Steinen, bunte Majolika-Bekleidung an den Wänden, einen luxuriösen Wandbrunnen, Verglasung der Lichtfäden und bemalte Decke. Eine Terrasse mit großzügiger Freitreppenanlage führt zum Garten. Ferner enthält das Erdgehoß einen Salon, mit dem Speisezimmer durch eine Schiebetür mit Faszettenverglasung verbunden, Empfangszimmer und Musikzimmer. Der Salon ist hochherrschaftlich ausgestattet mit Decke in reicher Vergoldung, Parkettboden, Seidentapeten, Türumrahmungen in Majolika, Türen in poliertem Mahagoniholz. Das Empfangszimmer ist ähnlich ausgestattet, mit Parkettboden und reicher Ausstattung. Das Musikzimmer im runden Turm hat Wandmalerei, Parkettboden und reiche Decke. Das Holzwerk ist grau gebeiztes Ahornholz. In allen Räumen des Erdgehoßes ist Heizung, teilweise Gas, elektrisches Licht, Haustelephon usw.

Im Obergehoß befinden sich Wohn- und Schlafzimmer. Die Treppe von der Diele führt zu einem großen Vorplatz, von welchem alle Zimmer des Stockwerkes zugänglich sind. Die ganze Ausstattung ist ebenfalls hochherrschaftlich; alle Räume haben Parkettboden, die Türen sind durchweg aus edlen, echten Hölzern, die Fenster Eichenholz, die Wände mit reichen Tapeten ausgestattet, die Decken reiche Stuckdecken. Das Turmzimmer ist als Herrenzimmer eingerichtet, daran anschließend liegt das Schlafzimmer der Herrschaft, Badezimmer, Schrankzimmer, Kinder schlafzimmer, Kinder spielzimmer und ein geräumiger Balkon. Alle Räume haben Heizung, elektrisches Licht, zum Teil warmes Wasser und Haustelephon.

Von dem Treppenpodest führt eine seitlich angeordnete Treppe zum Dachgehoß, das vollständig ausgebaut ist. Nach vorn heraus liegen Schlafzimmer, im Turm ein entsprechend ausgestattetes Gastzimmer, nach hinten heraus Schlafzimmer für das Personal, Vorratsraum usw. Der große Raum nach der . . . straße, anschließend an das Turmzimmer, ist als Trockenraum eingerichtet. Ferner liegen im Dachgehoß die Waschküche mit Plattenbelag und Feuerentzündungseinrichtung, Wandbelag in Porzellanplatten und ein Badezimmer, klosetts in reicher Ausstattung und die entsprechenden Nebenräume. Auch im Dachgehoß sind sämtliche Türen aus Eichenholz, die Böden teils Parkett, teils Linoleum, der Boden im Trockenraum Terrazzo. Sämtliche Räume haben Heizung, elektrisches Licht, Haustelephon usw. und sind auf das modernste eingerichtet.

Über diesem Stockwerk liegt noch ein geräumiger Speicher, von welchem ein Vorratsraum mit Wandschränken abgeteilt ist. Der übrige Teil wird als Trockenraum mitbenutzt. Die Höhe von Fußboden bis Dachspitze beträgt dort noch 5,70 m. Auch im Trockenspeicher sind die Türen aus Eichenholz.

Die gesamte Einrichtung des Hauses ist eine hochherrschaftliche und nach den Bedürfnissen und Launen eines reichen Mannes geschaffen, der sich nach keinem Geschmack nichts vermagte. Vermißt wird bei dieser hochherrschaftlichen Ausstattung eine Nebentreppe, welche es dem Personal ermöglicht, die Schlafräume ohne Begehen der Diele zu betreten. Im übrigen ist die Grundrißausbildung, natürlich im Sinne des Besitzers, nicht ungeeignet, auch die innere Ausstattung geschmackvoll, der heutigen Zeit entsprechend, abgesehen von einigen Geschmacklosigkeiten in den Nachahmungen von Holzdecken in Stuck, durch reiche Bemalung usw. Der bauliche Zustand ist außergewöhnlich gut.

Hinter dem Wohnhause an der . . . Straße liegt der Hausgarten. Derselbe ist nach der . . . Straße hin mit einer hohen Abschlußwand in Grauwackenstein, mit Pfeilern in Sandstein und reichem Ziergitter abgeschlossen, nach dem nördlich anschließenden Grundstück durch eine Pergola-Anlage und Terrasse mit Pfeilern usw., ebenfalls in Hausstein. Auch diese ganze Anlage ist in außergewöhnlich luxuriöser Art hergestellt.

#### 5. Wert des Grund und Bodens:

Der Quadratmeter wird abgeschätzt zu Mk. 170,—  
831 qm à Mk. 170,— Mk. 141 270,—

#### 6. Wert der Gebäude:

Das Grundstück hat eine bebaute Fläche von	283,08 qm
Wintergarten . . . . .	35,75 „
Terrasse . . . . .	44,96 „
<hr/>	
zusammen:	363,79 qm

Der umbaute Raum beträgt, gemessen von Keller-  
sohle bis Dachbalkenlage

Hauptgebäude	283,08	16,35	+
Wintergarten	35,75	7,95	+
Terrasse . .	44,96	3,50	= 5070 cbm

Der Kubikmeter umbauter Raum wird geschätzt zu  
Mk. 48,—. Dies entspricht einem Quadratmeterpreis von  
Mk. 668,—

Rund 364 qm à Mk. 668,— Mk. 243 000,—

Von dieser Bausumme sind als Liebhaberwert des Er-  
bauers in Abzug zu bringen 25 % = . . . . . Mk. 60 750,—  
verbleiben: Mk. 182 250,—

Von einer Bewertung der Umfassungsmauern des Gartens, der Pergola usw. habe ich abgesehen, trotzdem dieselben mit einem Werte von Mk. 12 000 nicht zu hoch geschätzt wären, da dieselben bei einer Erweiterung und Bebauung des Grundstücks doch wertlos sind und dadurch einen Beileihungswert nicht haben.

## 7. Nutzungswert:

Als Mietwert werden angenommen Mk. 6500 . . Mk. 6500,—  
zu welchem Preise wohl in der betreffenden Stadtlage ein  
Pächter das Haus in dem jetzigen Zustand mieten würde.

	Summe:	Mk. 6500,—
Hiervon ab für Abgaben und bauliche Unterhaltung 15 %	Mk. 975,—	
Bleibt Reinertrag:	Mk. 5525,—	
Kapitalisiert mit 5 % ergibt Nutzungswert . . .	Mk. 110500,—	
Wert des Grund und Bodens . . . . .	Mk. 141270,—	
Bauwert . . . . .	Mk. 182250,—	
Doppelwert . . . . .	Summe: Mk. 434020,—	
Durchschnittswert . . . . .	rund Mk. 217000,—	

Eine Beleihung dieses Durchschnittswertes mit 45 % würde ich wohl für eine gesicherte Anlage halten, da dieser Beleihungswert unter dem kapitalisierten Mietwert und bedeutend unter dem Wert des Grundstücks bleibt. Ich bemerke noch, daß das Haus durch seine Lage wohl auch zu Repräsentationszwecken einer Aktiengesellschaft, Bankfiliale, Versicherungsgesellschaft usw. Verwendung finden könnte und auch durch Ausbau des Grundstücks der Wert desselben in der guten Geschäftslage bedeutend gesteigert werden könnte.

....., den ..... 19...

(Unterschrift.)

## 2.

....., den ..... 19...

Betr. .... in .....

..... für.

gebe ich nach vorgenommener örtlicher Besichtigung und nach Einziehung von Erkundigungen folgendes Gutachten ab:

Die ..... Straße ist bisher und wohl auch künftig reine Wohnstraße von 12 m Breite und zirka 180 m — nur geschätzt — Länge zwischen zwei senkrecht zu ihr verlaufenden anderen Straßen, auf der südlichen Seite ganz mit 1½ stöckigen Arbeiterwohnhäusern der Firma . . . , auf der Nordseite ungefähr auf halber Länge mit gleichen Wohnhäusern und einer großen Werkstätte dieser Firma für ihr Wasserwerk bebaut, während auf der übrigen Strecke dort sechs Privathäuser errichtet und zwei oder drei Baustellen noch frei sind. Die Straße ist noch nicht ausgebaut, sondern in der Fahrbahn nur leicht befestigt. Die . . . ige Parzelle Flur . . Nr. . . . , zu welcher die halbe Grundfläche der Giebelmauer auf der Nachbarparzelle . . . in=

folge Ankaufs gehört, hat eine mittlere Tiefe von 48 m von der Straßenfluchtklinie ab, also  $\frac{1}{5}$  über die übliche Bautiefe von 40 m hinaus und 736 qm Größe. Ich schätze ihren zeitigen Bodenwert bei der genannten Tiefe auf 8 Mk. pro Quadratmeter, wenigleich in der östlichen Querverstraße (der . . . Straße) für zwei Baustellen schon 21 Mk. pro Quadratmeter vergeblich geboten sein sollen, daher

$$1. \text{ Bodenwert} = 736 \times 8 = 5888 \text{ oder } 6000 \text{ Mk.}$$

Der Kaufpreis von 5000 Mk. gemäß dem beiliegenden Kaufakt vom . . . . . ist nach der Angabe des Verkäufers . . . . . aus einem besonderen persönlichen Grunde besonders niedrig bemessen, was durch die Bestimmung des § 4 des Vertrags über die Erstattung der vom Verkäufer zu zahlenden Grunderwerbsteuer durch den Käufer auch wahrscheinlich gemacht ist.

Die Bebauung auf der . . . schen Parzelle ist zurzeit in der Ausführung begriffen, und zwar ist augenblicklich das Vorderhaus ungefähr bis zur ersten Balkenlage, der An- und Hinterbau bis zur Sockelhöhe gekommen. Von dem ausführenden Bauunternehmer wurde mir bei der Besichtigung erklärt, daß folgende Änderungen des vorliegenden Bauplanes ausgeführt werden sollen:

**Vorderhaus:** Das Erdgeschoß soll des besseren Aussehens der breiten Schaufenster und der Übereinstimmung mit dem vorhandenen Nachbarhause wegen 3,50 m Lichthöhe statt 3,20 m nach der Zeichnung erhalten.

In jedem oberen Geschoß sollen zwei Aborte — auf jeder Veranda einer — und im Erdgeschoß ein solcher errichtet werden, und das Treppenhhaus keine Aborte, sondern in jedem Obergeschoß einen sogenannten Flurabluß erhalten.

Die vorgesehene Außentreppe vom Keller nach dem Hofe hin fällt fort, weil die Waschküche nicht im Keller, sondern im Hinterbau in dem mit „Stall“ bezeichneten Raum angelegt werden soll.

**Hofgebäude:** Der Raum im Erdgeschoß für die Backstube und Öfen muß um 2 m, also von 8 auf 10 m, verlängert werden, weil die anzulegenden Ausziehhöfen und der nötige Arbeitsraum vor denselben diese Mehrlänge erfordern. Heiz-, Kohlen- und Stall(Waschküchen-)raum bleiben bestehen, ebenso die vorgesehene Länge von 8 m für das Obergeschoß über der Backstube.

In der Verlängerung des projektierten Hintergebäudes soll noch ein Stall für drei Pferde im Erdgeschoß und ein Heu- und Strohlager im Obergeschoß von 4,20 m Länge und Tiefe im Lichten erbaut werden.

Es wird sich empfehlen, dem Antragsteller die Vorlage der nach Vorstehendem erweiterten Grundrisse, wenigstens des Erdgeschoßes, aufzugeben. Unter Berücksichtigung dieser Erweiterungen der vorliegenden Bauzeichnung schätze ich die Werte nach einfach bürgerlicher Ausführung der Gebäude, welche sämtlich im Keller und Sockel aus Kießbeton ausgeführt sind, wie folgt ab:

a) Vorderhaus:  $15,34 \times 10,44 + 3,10 \times 1,30$  (Treppenausbau)  $+ 1,30$  ( $1,26 + \frac{2}{3} \times 1,26$ ) (Aborte auf den Veranden, über der Durchfahrt nur in zwei Geschossen, einschließlich der besonders herzustellenden Abortgrube) =  $166,91$  qm bebauter Fläche, dreistöckig, ganz unterkellert, à  $215 = 35\,886$  Mf.

b) Zwischenbau, zwei Geschosse und Keller, einschließlich des abgehängten, ebenfalls zweistöckigen Teiles des Vorderhauses,  $\frac{1}{2}$  ( $3,0 + 4,20$ )  $1,30 + 4,80 \times 7,12 = \frac{1}{2} \times 1,95 \times 2,00 = 36,91$  qm Fläche à  $150 = 5537$  Mf.

c) Backstube und Ofenraum, zweistöckig, ohne Keller,  $7,80 \times 8,40 + 3,00 \times 0,40 = 66,72$  qm à  $100$  Mf. =  $6672$  Mf.

d) Heiz-, Kohlen- und Stallraum, einstöckig ohne Keller,  $7,80 \times 5,00 = 39,0$  qm à  $40 = 1560$  Mf.

e) Pferdestall, zweistöckig ohne Keller (noch nicht gezeichnet)  $5,0 \times 4,60 = 23$  qm à  $80 = 1840$  Mf.

Summa: Bauwerte nach bebauter Fläche =  $51\,495$  Mf.

Nach umbautem Raum berechnet, ergeben sich folgende Werte für

a)	$166,91$ qm $2,40$ (Kellergechoß) $+ 3,80$ (Erdgechoß) $+ 3,50 + 3,40 + \frac{1}{2} 4,60 = 15,40 = 2570$ cbm, wegen der Schaufensteranlage à $14,5 =$ . . . . .	$37\,265$ Mf.
b)	$36,91$ qm $2,40 + 3,80 + 3,50 = 9,70 = 358$ cbm à $14 =$	$5\,012$ "
c)	$66,72$ qm $7,99 = 527$ cbm à $12 =$ . . . . .	$6\,324$ "
d)	$39,0$ qm $4,00$ i. M. = $156$ cbm à $10 =$ . . . . .	$1\,560$ "
e)	$23,0$ qm $6,50$ (angenommen) = $150$ cbm à $10 =$ . . . . .	$1\,500$ "
Summa: Bauwerte nach umbautem Raum . . . . .		$51\,661$ Mf.

Das Mittel aus beiden Berechnungsarten =  $\frac{1}{2}$  ( $51\,495 + 51\,661$ ) =  $51\,578$  Mf., ist als Bauwert nach einfach bürgerlicher Ausstattung der Gebäude zu a und b anzusetzen. Hinzukommen noch:

Veranden in allen Geschossen, zusammen rund . . . . .	$400$ Mf.
Auszieh-Backofen mit Nebenarbeiten = . . . . .	$5\,000$ "
Gas-, Wasser- und elektrische Lichtleitung = . . . . .	$2\,000$ "
Straßenbaukosten (sichergestellt) = . . . . .	$700$ "

2. Bauwerte  $59\,678$  Mf.

Ob für sonstige Bauzwecke, wie Einfriedigungen, Hofbefeuchtungen u. a. noch Mittel aufgewendet werden sollen, ist mir bisher nicht angegeben und muß daher vorläufig außer Betracht bleiben, ebenso, ob sofort zwei Backöfen angelegt werden.

Aus 1. und 2. ergibt sich

1. Gesamtwert =  $6000 + 59\,678 = 65\,678$  Mf.

Der im Mietsverzeichnis angelegte jährliche Mietsertrag von  $3550$  Mf. kann nach den eingezogenen Erkundigungen nach ordnungsmäßiger Fertig-

stellung aller Neubauten als wohl erzielbar bezeichnet werden. Für Abnutzung, Unterhaltung und Abgaben sind wegen des neuen Zustandes nach § 26 der Anweisung 10 % = 360 Mk. abzugeben, daher Reinertrag = 3230 Mk. oder auch rund 3200 Mk., und es ergibt sich bei der üblichen Kapitalisierung zu 5 % demnach

II. Verkaufswert =  $3200 \times 20 = 64000$  Mk., bzw. bei der meines Erachtens hier auch wohl zulässigen Kapitalisierung zu 4,5 %

II<sup>a</sup>. Verkaufswert =  $3200 \times 22,2 = 71040$  Mk.

Das Mittel aus

$$I + II = \frac{1}{2} (65678 + 64000) = 64839 \text{ Mk.}$$

$$I + II^a = \frac{1}{2} (65678 + 71000) = 68339 \text{ Mk.}$$

ist der Endwert meiner Abschätzung, welcher sich nach ordnungsmäßiger, demnächst noch zu kontrollierender Fertigstellung aller Arbeiten und abgeklärten Zubehörungen in einfach bürgerlicher Ausstattung mit dem kleineren und auch wohl mit dem größeren Betrage bei einem freihändigen Verkaufe unter nicht zu ungünstigen Verhältnissen wohl erzielen lassen wird.

Als Beleihungswert können gemäß § 30 der Anweisung bei 50 % des Endwertes die Beträge von 32500 bzw. 34000 Mk. als unbedenklich und nach menschlichem Ermessen bei grundbuchlicher Sicherstellung an erster Stelle die Gefahr eines Verlustes oder der ungünstigen Beurteilung der Beleihungstätigkeit ausschließend gelten. Eine noch höhere Beleihung kann ich nicht empfehlen.

Die Straßenkostenbeiträge sind in der Höhe von 700 Mk. — ausschließlich der Kanalbaukosten — durch zinslose Eintragung an zweiter Stelle für die Stadt nach der in . . . üblichen Weise sichergestellt. Bei Einforderung der Kosten nach erfolgtem Ausbau der Straße tritt die städtische Grundrentenanstalt für die Zahlung ein und erhebt sie in jährlichen Raten von dem Eigentümer zurück.

Nach dem Stande der Arbeiten am Besichtigungstage — . . . . . 19 . . . — waren für die Fertigstellung der Neubauten überschläglich noch rund 6 % des Bauwertes von 59678 Mk. erforderlich; bezugsfertig sollen sie am 1. November 19 . . . sein, wie der Bauunternehmer mir angab, meines Erachtens wird es jedoch wohl bis Februar/März nächsten Jahres dauern, wenn nicht besonders schnell gearbeitet wird.

Über die persönlichen Verhältnisse des Antragstellers habe ich sicheres nicht erfahren können; er soll ein fleißiger Mann sein, betreibt jetzt an anderer Stelle ein Bäckereigeschäft und hofft in seinem Neubau wegen der Nähe der vielen Arbeiterhäuser ein gutes Geschäft zu machen; ein gleiches Geschäft gibt es in der . . . . . Straße bis jetzt nicht. Zuverlässig wird wohl Herr . . . . über ihn berichten können; wie er mir mitgeteilt hat, will er ihm die 2. Hypothek selbst geben oder verschaffen.

Unterschrift.

Regierungsbaumeister.

## 3.

M., den . . . . .

Betreff: . . . . . und . . . . .,

Ökonomenseheleute,

. . . . ., Hsn. . . . .;

wünschen nach Angabe bei der

Besichtigung Mk. 19 000,—.

Besichtigung am . . . . . Januar . . . . .

. . . . . ist ein Weiler mit zirka 50 Einwohnern, der zur Gemeinde . . . . . gehört. Das zuständige Bezirksamt und das Amtsgericht befinden sich in . . . . ., wohin gut 1½ Stunden zu gehen sind. Die nächste Eisenbahnstation von . . . . . aus ist . . . . . an der Bahnlinie . . . . . — . . . . ., 5 km entfernt.

Geologisch gehört die Flur von . . . . . zum größten Teil dem Anschwemmungsgebiet der (Flußname) an, der kleinere Teil ist tertiären Ursprungs. Bis zum vorigen Jahre waren die Äcker und Wiesen, die an der . . . . . liegen, schweren Überschwemmungen ausgesetzt, und die besten Hoffnungen auf eine gute Heu- und Getreideernte wurden fast alljährlich vernichtet. Die Wasserbauten, die dem Fluß ein ziemlich gerades Bett geben und damit den Abzug des Wassers beschleunigen, sowie ein hoher Damm machen in Zukunft Überschwemmungen fast unmöglich. Die Bauern gehen bereits daran, die früher gefährdeten Grundstücke, denen man keine ordentliche Pflege angedeihen ließ, fleißig herzurichten und gut zu düngen.

Die Kauflust ist ziemlich groß; es werden bis zu 10 Mk. pro Dez. für gute Felder bezahlt. Im nahen . . . . . können alle landwirtschaftlichen Erzeugnisse zu guten Preisen abgesetzt werden.

Das Anwesen des Herrn . . . . . besteht aus einem Wohnhaus mit angebautem Pferdestall, einem Schweine- und Hühnerstall, an welchen ein Backofen angebaut ist, einer Wagenremise mit Getreideboden, einer großen Scheune mit Rinderstall und 83,77 Tgw. Grund. Die Gebäude sind groß, aber ziemlich alt. Der Besitzer möchte den Pferdestall und das Wohnhaus umbauen. Die Grundstücke liegen rund um den Weiler; einige davon sind zirka 30 Minuten vom Hofe entfernt, der größte Teil aber liegt am Hause oder doch nahe dabei. Die Bewirtschaftung ist recht gut. An Vieh werden zurzeit vier Zugpferde, ein jähriges Fohlen, sechs Kühe, sechs Rinder und 13 Schweine gehalten.

Herr . . . . . macht einen recht ordentlichen Eindruck. Er ist ein ziemlich intelligenter, rühriger Bauersmann. An Diensthoten hält er seinen Bruder als Knecht und noch eine Magd. Herr . . . . . übernahm den Besitz im . . . . . 19 . . . im Anschlage zu Mk. 3000 0,— für Immobilien und Mk. 5000,— für Mobilien.

Nach der uns vorliegenden grundbuchamtlichen Bestätigung lauten auf dem Anwesen:

Mk. 10 000,—/1000,—	4½ % Annuitätendarlehen der . . . . . Bank,
„ 2 000,—/ 200,—	4½ % „ „ „
„ 2 000,—/ 200,—	4 % Privatarlehen,
„ 2 000,—	3 % Watergüter für . . . . . und . . . . . zu je 1000 Mk. (Zinsgenuß der Mutter wäh- rend der Minderjährigkeit der Kinder),
„ 2 000,—	4¼ % Privatarlehen,
„ 4 000,—	Sicherungshypothek für Austrag, Wohnungsrecht u.w. für . . . . . ,
„ 1 300,—	4 % Privatarlehen, zusammen also
<hr/> Mk. 23 300,—/1400,—.	

Bei der Bewertung der Grundstücke wurde der Bodenzins berücksichtigt.

### Bewertung.

#### Wert der landwirtschaftlichen Grundstücke:

Plan-Nr.	Kulturart	Größe		Bon.	Wert à Dez. M.	Gesamt- wert M.
		ha	Tagw.			
Steuergemeinde						
1252 . . . . .	Gebäude	0,202	0,60	13	10,—	600,—
1254, 1256 a, 1256 b . .	Garten	0,538	1,58	6—12	8,—	1 264,—
1258 . . . . .		0,044	0,13	9	6,—	78,—
1324 . . . . .	Wiese	3,282	9,63	7	6,—	5 778,—
1255, 1257, 1385, 1387, 1403, 1404 . . . . .	Acker	4,275	12,55	5—8	6,—	7 530,—
1306, 1310, 1337 . . .	Wiese	2,782	8,16	4—6	5,—	4 080,—
1336, 1283, 1305 . . .	Acker	5,465	16,04	4—5	5,—	8 020,—
1311 . . . . .	Wiese	0,351	1,03	4	4,50	463,50
1282 . . . . .	Acker	1,748	5,13	5	4,—	2 052,—
1304 . . . . .	Weide	2,593	7,61	4	3,50	2 663,50
1299 . . . . .	Wiese	0,702	2,06	5	3,50	721,—
1302, 1303 . . . . .	"	1,659	4,87	4	3,—	1 461,—
1301 . . . . .	Altwaſſer	1,438	4,22	2	1,50	633,—
Steuergemeinde						
529 . . . . .	Acker	1,738	5,10	6	4,50	2 295,—
Steuergemeinde						
1728, 1730 . . . . .	Acker	0,317	0,93	8	6,—	558,—
1659 . . . . .	"	1,407	4,13	8	4,50	1 858,50
		28,541	83,77	—	—	40 055,50

**Gesamtwert: rund Mk. 40 000.—.**

Das Anwesen könnte mit 20 000,— Mk. (zwanzigtausend Mark) d. i. 50 % des Gesamtwertes, beliehen werden. Die gewünschten 19 000,— Mk. sind gut gesichert.

Unterschrift:

## Hypothekenbestand Ende 1913 der deutschen Lebens- versicherungs-Gesellschaften<sup>1</sup>.

			= % der Kapital- anlagen
1. Victoria, Berlin . . . . .	Mt.	833 292 614,—	85,7
2. Germania, Stettin . . . . .	"	348 255 501,—	87,6
3. Lebens-Versicherungs-Gesellschaft, Leipzig . . . . .	"	344 280 900,—	87,2
4. Stuttgarter Lebens-Versicherungs-Bank . . . . .	"	343 302 828,—	83,6
5. Gothaer Lebens-Versicherungs-Bank . . . . .	"	292 180 168,—	71,7
6. Friedrich Wilhelm, Berlin . . . . .	"	227 585 296,—	90,4
7. Karlsruher Lebens-Versicherung . . . . .	"	203 020 918,—	69,9
8. Nordstern, Berlin . . . . .	"	190 083 308,—	85,3
9. Preussischer Beamten-Verein, Hannover . . . . .	"	129 497 250,—	78,7
10. Deutsche Militärdienst-Versicherungs-Anstalt . . . . .	"	128 849 205,—	93,9
11. Concordia, Köln . . . . .	"	121 457 026,—	81,—
12. Teutonia, Leipzig . . . . .	"	117 154 172,—	89,2
13. Magdeburger Lebens-Versicherungs-Gesellschaft . . . . .	"	114 022 746,—	89,2
14. Iduna, Halle . . . . .	"	111 945 771,—	88,7
15. Wilhelma, Magdeburg . . . . .	"	100 478 317,—	77,4
16. Berlinische Lebens-Versicherungs-Gesellschaft . . . . .	"	95 283 050,—	80,5
17. Deutsche Lebens-Versicherungs-Gesellschaft, Lübeck . . . . .	"	89 700 050,—	88,9
18. Allgemeine Renten-Anstalt Stuttgart . . . . .	"	87 819 566,—	83,1
19. Fama, Hamburg . . . . .	"	68 370 273,—	83,4
20. Bayerische Versicherungs-Bank, München . . . . .	"	66 546 940,—	55,4
21. Arminia, München . . . . .	"	56 094 000,—	85,5
22. Freia, Hannover . . . . .	"	55 583 675,—	80,6
23. Mecklenburg. Lebens-Versicherungs-Bank, Schwerin . . . . .	"	53 580 450,—	83,3
24. Preuß. Lebens-Versicherungs-Actien-Ges. Berlin . . . . .	"	53 201 813,—	69,9
25. Frankfurter Lebens-Versicherungs-Actien-Gesellsch. . . . .	"	51 541 287,—	87,1
26. Deutsche Lebens-Versicherungs-Bank, Berlin . . . . .	"	45 182 275,—	91,7
27. Deutsche Lebens-Versicherungs-Gesellsch., Potsdam . . . . .	"	44 433 150,—	85,1
28. Providentia, Frankfurt a. M. . . . .	"	42 770 950,—	78,6
29. Deutschland, Berlin . . . . .	"	35 431 400,—	86,8
30. Sächsische Renten-Versicherungs-Anstalt, Dresden . . . . .	"	27 068 853,—	96,7
31. Rotherburger Versicherungs-Anstalt, Götting. . . . .	"	23 266 000,—	63,4
32. Atlas, Ludwigshafen . . . . .	"	19 846 388,—	88,4
33. Deutscher Anker, Berlin . . . . .	"	17 497 600,—	84,6
34. Nürnberger Lebens-Versicherungs-Bank . . . . .	"	11 732 600,—	86,3
35. Renten- und Lebens-Versicher.-Anstalt, Darmstadt . . . . .	"	9 027 197,—	88,6
36. Hamburg-Mannheimer Versicher.-Act.-Gesellschaft . . . . .	"	8 748 040,—	84,—
37. Urania, Dresden . . . . .	"	7 807 000,—	86,1
38. Westa, Posen . . . . .	"	3 445 790,—	76,9
39. Braunschweigische Lebens-Versicherungs-Anstalt . . . . .	"	2 850 600,—	88,8
40. Volksfürsorge, Hamburg . . . . .	"	540 000,—	53,0
41. Patria, Berlin . . . . .	"	334 050,—	96,2
42. Abstinenz, Hamburg . . . . .	"	106 000,—	97,6
43. Deutsche Volks-Vers.-Aktien-Gesellschaft, Berlin . . . . .	"	—	—

Mt. 4 583 215 019,—

<sup>1</sup> Entnommen der Versicherungs-Statistik für 1913 über die unter Reichsaufsicht stehenden Unternehmungen. Herausgegeben vom Kaiserlichen Aufsichtsamte für Privatversicherung. Berlin 1906. S. 128/131.

Gesamtübersicht über die deutschen Hypothekenbanken Ende 1916.

Reihen- nummer		Aktien- kapital	Gesamt- reserven einschließlich Gewinn- vortrag <sup>2</sup>	Bestand an Hypotheken		Anzahl der Registrier- Hypo- theken	Die Beleihungen verteilen sich <sup>2</sup> auf				Die Hypotheken <sup>3</sup> verteilen sich nach der Größe in			Pfandbrief- umlauf insgesamt	Davon waren verzinslich zu				Kommunal- darlehen	Kommunal- schuldver- schreibungen	Davon waren verzinslich zu:		
				insgesamt	davon dienen als Pfandbrief- deckung		städtische Grundstücke	ländliche Grundstücke	Zins- Hypotheken	Amor- tisations- Hypotheken	Hypotheken bis zu 100 000 M	Zwischen 100 000 M und 1 Mill. M	über 1 Mill. M		5 % und 4 1/2 %	4 %	3 3/4 %	3 1/2 %			4 %	3 3/4 %	3 1/2 %
1.	Berliner Hypothekenbank Aktiengesellschaft, Berlin . . . . .	22 700 000	6 180 293	255 647 483	249 651 755	1 817	248 486 039	1 165 716	237 502 461	12 149 294	49 490 777	159 699 332	40 461 646	237 284 180	53 567 500	177 573 720	2 509 600	3 633 360	20 049 479	17 953 600	17 953 600	—	—
2.	Deutsche Hypothekenbank (Aktien-Gesellschaft), Berlin. . . . .	18 000 000	10 065 791	287 799 297	286 993 220	2 892	274 499 158	15 062 615	238 670 125	48 323 095	77 075 061	176 981 462	35 515 250	275 971 900	283 200 <sup>4</sup>	216 851 600	8 995 200	11 804 000	34 434 605	31 089 800	25 513 700	1 369 100	4 207 000
3.	Preussische Boden-Credit-Aktien-Bank, Berlin . . . . .	30 000 000	14 384 104	447 346 041	429 251 731	3 699	432 539 857	3 309 690	365 347 824	70 501 723	128 039 554	249 385 993	58 424 000	416 710 600	38 037 900 <sup>5</sup>	327 781 300	25 904 900	62 351 800	2 043 930	1 226 300	1 226 300	—	—
4.	Preussische Central-Bodencredit-Aktiengesellschaft, Berlin . . . . .	44 400 000	25 147 220	812 568 271	805 806 844	19 725	530 569 609	275 237 235	174 268 115	631 538 729	430 770 206	324 166 263	50 870 374	782 867 200	—	509 409 000	—	273 458 200	199 559 915	189 996 900	116 917 500	—	73 079 400
5.	Preussische Hypotheken-Aktien-Bank, Berlin . . . . .	50 599 200	30 271 468	360 732 547	345 521 543	2 830	345 411 643	109 900	330 279 787	15 241 756	97 142 273	224 115 969	24 263 300	316 007 860	834 060 <sup>5</sup>	282 959 880	—	32 213 920	30 516 487	26 958 500	26 958 500	—	—
6.	Preussische Pfandbrief-Bank, Berlin . . . . .	24 000 000	15 028 362	340 771 532	335 968 052	3 788	335 839 342	1 618 809	288 430 262	49 027 888	138 915 906	167 235 974	36 109 750	329 749 300	—	263 746 900	24 053 700	41 948 700	101 308 953	98 221 300	78 690 900	4 188 800	15 341 600
7.	Schlesische Boden-Credit-Aktien-Bank, Breslau . . . . .	25 800 000	15 315 467	454 644 296	454 188 886	5 428	460 086 051	1 468 610	316 129 385	138 059 501	189 358 348	250 326 313	21 870 000	431 037 700	—	355 564 300	12 120 600	63 352 800	13 442 854	11 008 300	2 501 300	—	8 507 000
8.	Hannoversche Bodencredit-Bank, Hildesheim . . . . .	4 000 000	1 873 054	50 669 447	50 597 022	1 611	50 568 764	28 258	50 522 108	74 914	48 230 672	2 366 350	—	50 211 400	—	48 027 600	1 436 400	747 400	3 135 951	2 708 300	2 708 300	—	—
9.	Frankfurter Hypothekenbank, Frankfurt a. M. . . . .	22 000 000	28 621 250	531 572 488	531 572 488	11 375	530 713 909	858 578	471 164 417	60 408 071	366 089 329	161 623 158	3 860 000	520 391 700	—	374 975 300	—	145 416 400	10 768 274	6 171 100	1 771 500	—	4 399 600
10.	Frankfurter Hypotheken-Kredit-Verein, Frankfurt . . . . .	19 800 000	11 560 654	376 160 538	375 539 205	7 261	375 539 205	—	374 463 551	1 075 653	294 248 615	79 690 590	1 600 000	364 476 400	—	335 313 800	11 297 400	17 885 200	—	—	—	—	—
11.	Landwirtschaftliche Hypothekenbank, Frankfurt . . . . .	1 000 000	74 200	3 199 934	3 199 934	416	1 557 189	1 642 744	1 634 376	1 565 558	3 091 934	108 000	—	2 506 500	38 600	2 467 900	—	—	—	—	—	—	—
12.	Rheinisch-Westfälische Boden-Credit-Bank, Köln . . . . .	20 000 000	6 726 516	278 749 111	273 435 824	4 709	272 767 951	667 874	153 244 158	120 191 667	143 499 249	125 115 812	4 820 764	265 310 900	—	238 026 800	—	27 284 100	—	—	—	—	—
13.	Westdeutsche Bodencreditanstalt, Köln a. Rh. . . . .	10 000 000	2 829 372	118 106 282	118 106 282	2 924	116 685 953	1 420 329	31 826 162	86 280 120	94 365 300	23 740 982	—	113 020 700	—	93 226 200	—	19 794 500	—	—	—	—	—
14.	Süddeutsche Bodencreditbank, München . . . . .	27 000 000	16 139 043	508 209 430	507 791 741	21 576	443 931 259	63 866 482	299 590 146	208 207 595	344 809 115	156 408 378	6 580 249	491 632 400	—	216 010 800	—	275 621 600	—	—	—	—	—
15.	Pfälzische Hypothekenbank, Ludwigshafen . . . . .	19 000 000	22 333 208	480 335 638	477 652 216	8 325	475 603 614	2 048 602	344 369 868	133 282 348	244 374 411	221 953 493	11 324 311	466 853 700	—	242 783 000	—	224 070 700	5 985 134	4 335 700	4 335 700	—	—
16.	Bayerische Bodencredit-Anstalt, Würzburg . . . . .	7 500 000	7 826 965	132 158 492	132 055 377	2 109	129 085 290	2 970 087	103 787 841	28 267 536	59 922 871	61 972 278	10 160 228	133 039 400	—	86 275 300	—	46 764 100	4 840	—	—	—	—
17.	Sächsische Bodencreditanstalt, Dresden . . . . .	12 000 000	4 673 874	190 199 462	188 023 462	1 202	188 023 462	—	184 072 462	3 951 000	31 994 312	154 729 150	1 300 000	180 560 300	—	116 367 000	21 122 700	43 070 600	—	—	—	—	—
18.	Leipziger Hypothekenbank, Leipzig . . . . .	12 000 000	6 690 387	201 258 102	199 872 600	2 692	199 505 100	367 500	177 775 755	22 096 845	101 829 426	96 943 174	1 100 000	191 444 650	—	161 272 650	3 861 000	26 311 000	—	—	—	—	—
19.	Württembergische Hypothekenbank, Stuttgart . . . . .	13 000 000	8 105 357	217 979 546	217 979 546	4 120	216 151 962	1 827 584	165 453 168	52 526 378	104 393 462	101 166 055	12 420 029	196 452 700	—	109 483 100	—	86 969 600	—	—	—	—	—
20.	Rheinische Hypothekenbank, Mannheim . . . . .	27 000 000	38 284 072	601 927 217	600 931 917	10 375	587 968 590	12 963 327	584 204 344	16 727 573	?	?	?	587 296 800	—	367 504 100	—	219 792 700	24 252 365	17 456 900	8 956 000	—	8 500 900
21.	Norddeutsche Grund-Credit-Bank, Weimar . . . . .	7 500 000	2 992 521	100 103 151	99 992 101	1 196	99 899 991	92 110	88 593 555	11 398 547	42 534 836	49 426 573	8 030 692	97 649 900	—	87 054 000	1 805 000	8 790 900	—	—	—	—	—
22.	Braunschweig-Hannoversche Hypothekenbank, Braunschweig . . . . .	12 600 000	7 560 547	201 003 489	200 638 461	2 953	199 230 297	1 403 164	174 473 700	26 164 761	105 047 116	90 181 345	5 410 000	195 190 600	—	123 112 100	—	72 078 500	—	—	—	—	—
23.	Deutsche Hypothekenbank, Meiningen . . . . .	31 500 000	13 949 847	591 298 007	591 269 044	14 171	586 612 834	4 656 209	512 568 985	78 700 058	362 693 332	207 138 371	21 437 341	563 314 400	—	441 896 300	—	110 273 100	—	—	—	—	—
24.	Deutsche Grundcredit-Bank, Gotha . . . . .	18 000 000	8 333 073	345 272 563	344 648 764	1 910	342 476 954	2 171 810	323 104 883	21 543 881	58 609 669	163 984 925	122 054 170	326 720 600	—	287 701 200	—	21 467 400 <sup>5</sup>	—	—	—	—	—
25.	Schwarzburgische Hypothekenbank, Sonderhausen . . . . .	5 000 000	713 085																				