

12./XI. 1918

**Pfandbriefe und Kommunalobligationen.**

Von Anton Uffebli.

Budapest, 11. November.

Während die Papiere auf dem Aktienmarkt in den jüngsten Wochen immer tiefer gesunken sind, hat der Pfandbrief- und Obligationenmarkt eine langsame, aber stetig haussierende Tendenz verfolgt, so daß die Pfandbriefe und Obligationen der großen Hypothekarinstitute sogar über Pari notieren. Während der Kurs der 4 $\frac{1}{2}$ -prozentigen Pfandbriefe in den Jahren 1909, 1910 und 1911 zirka k 99, im Jahre 1913 zirka k 97.50, im Jahre 1914 zirka k 94 betrug, stieg er schon vor Wochen auf k 102 bis 103 und die Kommunalobligationen blieben nur um ungefähr ein Prozent hinter den Pfandbriefen zurück. Obwohl diese 4 $\frac{1}{2}$ -prozentigen Papiere durch diese Kurserhöhungen den Anreiz verloren haben, der für den Käufer darin lag, daß das zum Kurse von 90 oder später 95 gekaufte Effektiv im Verlosungsfalle mit k 100 getilgt wurde, haben die Pfandbriefe dadurch, daß sie heute so hoch im Preise stehen, ihre Anziehungskraft auf das Publikum nicht eingebüßt. Eben der Umstand, daß der Markt der fix verzinslichen Papiere in keiner Phase des Weltkrieges durch plötzliche und unerwartete Kursschwankungen erschüttert wurde, zieht die in- und ausländischen Käufer an, deren ständige Nachfrage von den Emissionsinstituten kaum befriedigt werden kann, da sie wenig Grundbesitz-, Haus- und Kommunaldarlehen liquidieren.

Dieses Publikum besteht in erster Reihe aus den alten Käufern, die seit Jahrzehnten ihr Vermögen in Papieren anlegen, deren Deckung Häuser, Grundbesitz und verbrieft Verpfändungen von Städten und Gemeinden bilden, aus den Versicherungsgesellschaften, dann aus den neuen Reichen des Krieges, den sogenannten Kriegsgewinnern, und endlich aus den Käufern des Auslandes, hauptsächlich aus den Kapitalisten Hollands und der Schweiz. Das holländische und Schweizer Publikum wird durch die ganz erhebliche Valutadifferenz zur Erwerbung unserer Papiere veranlaßt, da sie für 180 holländische Gulden oder für 370 Francs 1000 Kronen nominale Pfandbriefe erwerben können, deren Friedenspreis 480 holländische Gulden oder 950 Francs betragen hat. Die absolute Bonität der Pfandbriefe und Kommunalobligationen, die sich in den schwersten Schicksalsstunden bewährt haben, und die ruhige und konstante Steigerung der Kurse verhelfen ihnen sowohl im Inlande wie im Auslande zu reger Nachfrage, die gleichzeitig einen erfreulichen Beweis für die gute Meinung bildet, die die Neutralen von unseren durch Hypotheken gedeckten Papieren haben.

Die Lage des Marktes nach dem Kriege wird hauptsächlich von zwei Momenten beeinflusst werden, erstens vom Kreditbedürfnis der Privaten und der Rechtspersonen und zweitens von der Nachfrage nach fix verzinslichen Papieren. Das erstere, das Kreditbedürfnis, wird sich unbedingt einstellen. Der Umstand, daß in Budapest und in den Provinzstädten seit fünf Jahren keine Wohnhäuser gebaut wurden, dagegen aber die Einwohnerzahl sich erheblich erhöht hat und noch weiter erhöhen wird, läßt die Vermutung zu, daß es hier zu einer solchen Wohnungsrevolte kommen kann wie in Berlin nach dem Kriege von 1870/71; falls ihr nicht durch eine großzügige Bautätigkeit vorgebeugt wird. Die Wohnungsnot wird der mächtigste Hebel sein, der mit ganzer Kraft die Erbauung von Wohnhäusern und das damit im Zusammenhang stehende Hypothekengeschäft in Fluß bringen wird. Bei den hohen Grund-, Material-, Lohn- und Baukosten wird sich der Kapitalist bemühen, außer dem eigenen Vermögen, das er nicht in einem einzigen Haus festlegen will, auch Bankkredit in Anspruch zu nehmen. Da die hohen Mietzinse hinlängliche Deckung dafür bieten werden, wird dieser Kredit auch gegen hohen Zinsfuß in Anspruch genommen werden. Das Kreditbedürfnis der Grundbesitzer und Bauern dagegen wird sich in mäßigeren Grenzen bewegen, da diese während des Krieges viel Eigenkapital ansammeln konnten. Die Kreditfähigkeit der Banken wird sich daher mehr den Gütern der juristischen Personen zuwenden. Städte, Gemeinden, Komitate, Fideikomisse werden Barzellierungen, Bodenameliorationen, Entwässerungen und Trockenlegungen mit Inanspruchnahme des Bankgeldes durchführen.

Besonderen Aufschwung wird der Kommunalkredit nehmen. In die Entwicklung der Städte und Gemeinden ist schon der Krieg eine große Brezche, die ausgefüllt werden muß. Komitats- und Stadthäuser, Theater, Säulen, öffentliche Bäder, Schlachthäuser müssen gebaut werden. Die großen Bauerngemeinden, die jeder modernen Einrichtung entbehren, werden mit Hilfe des Kommunalkredits der Banken Wasserleitungen, Gas- und elektrische Beleuchtung, asphaltierte Straßen, Schulen, Krankenhäuser erhalten und untereinander durch Lokalbahnen verbunden werden. Das Bedürfnis nach alledem wird die hypothekarische Tätigkeit der Banken in ein rascheres Tempo bringen. Aber auch neue Zweige dieses Geschäftes werden entstehen, die bisher brachgelegen haben. Der Wirkungskreis der Hypothekarinstitute erstreckt sich nämlich auch auf die Unterstützung solcher Unternehmungen oder Gesellschaften, die Bauführungen welcher Art immer zum Zwecke haben, indem sie diesen Gesellschaften Darlehen gegen Bedeckung durch Hypotheken, Faustpfänder oder andere Sicherstellung gewähren, insbesondere auch gegen Garantien, die von Landes-, Bezirks- oder Ortsgemeinden geleistet werden. Auf Grund dieses Geschäftszweiges können dann von den Hypothekarinstituten Pfandbriefe und Schuldverschreibungen ausgegeben werden.

Zur Befriedigung des gesteigerten Geldbedürfnisses werden die Banken bemüht sein, Pfandbriefe und Kommunalobligationen in größerem Maße als bisher zu placieren. Um das zu erreichen, muß das fix verzinsliche Papier dem Käufer noch mehr bieten als jetzt. In erster Reihe wird der 4 $\frac{1}{2}$ -prozentige Typ aufhören und einem

fünfprozentigen Platz machen. Die höhere Verzinsung des Papiers zieht aber die Verteuerung des Hypothekarkredits, das heißt der Annuität, nach sich. Um das weniger fühlbar zu machen, werden statt fünfzigjähriger fünfundsiebzehnjährige Kredite gewährt, bei denen die Amortisation des Darlehens auf mehrere Jahre aufgeteilt wird. Nebst der höheren Verzinsung übt auch die Verlosungsprämie eine Anziehungskraft auf das Publikum aus. Der Pfandbrief von 100 k Nominale wird im Verlosungsfalle mit einer fünf- bis zehnprozentigen Prämie ausbezahlt. Einen besonderen Anreiz für den Auslandskäufer wird auch die Valutadifferenz bilden, die leider auch nach dem Friedensschluß bestehen und ihm den billigen Erwerb ermöglichen wird.

Die Kommunalobligationen haben den Pfandbriefen gegenüber allerdings einen kleinen Schönheitsfehler, der auf gesetzlichem Wege beseitigt werden muß. Der G.-N. VI: 1885 bestimmte die Pfandbriefe als solche Papiere, in denen Kuranden und Pupillargelder angelegt werden können. Diese Verfügung bezieht sich aber nicht auf die Kommunalobligationen, die erst seit dem Jahre 1897 existieren, und müßte daher durch eine Gesetzesänderung entsprechend korrigiert werden. Diese Verbesserungen werden den Pfandbrief und die Kommunalobligationen den Kriegsanleihen, Schatzscheinen und den später zu emittierenden anderen Staatspapieren gegenüber, die alle eine höhere Verzinsung haben, konkurrenzfähiger machen. Die alten Käufer, dann die Versicherungsgesellschaften für ihre Prämienreserven und die Kriegsgewinner nehmen ja als Anlage für ihre Kapitalüberschüsse gern diese Papiere, wenn deren Rentabilität nur halbwegs derjenigen der Staatspapiere und Aktien entspricht.

Bei der Erörterung der leichteren Abzugsverhältnisse muß noch eines Moments gedacht werden, und dies ist die Steuerbehandlung. Sowohl der kreditjüngende Hausbesitzer wie der fix verzinsliche Papiere tausende Kapitalist darf durch neue Steuern nicht gedrückt werden. Es braucht nicht des näheren erörtert zu werden, welche große nationale Interessen sich daran knüpfen, daß der Bau- und Kommunalkredit sich entwickle. Dieser Kredit darf durch eine engherzige Steuerpolitik nicht beeinträchtigt werden, da er sonst im Keime erstickt, das inländische Kapital entnützt, das ausländische aus dem Lande gejagt wird. Wenn der Hauseigentümer noch mehr Steuern zu entrichten hat als bisher, wenn die Einkommen- und Kuponssteuer erhöht wird, so wird die Bautätigkeit gehemmt und das Kapital wird sich dort zu betätigen suchen, wo es auf höhere Verzinsung Aussicht hat.