

Daniel Hornung

Thomas Röthlisberger

Evaluation Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW

**Zusammenfassung des Berichts
im Auftrag des Bundesamtes für Wohnungswesen**

Bern, 29. April 2010

Ausgangslage

Im Rahmen der Wohnbauförderung verbürgt der Bund die Anleiensobligationen der Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW. Gleichzeitig mit der Genehmigung des Wohnraumförderungsgesetzes (WFG) bewilligte das Parlament im Jahr 2003 einen Rahmenkredit für Eventualverpflichtungen im Umfang von 1.775 Milliarden CHF, der unter anderem zur Verbürgung der genannten Anleihen bestimmt ist. Gestützt auf Art. 48 WFG, der eine Evaluation der Massnahmen nach diesem Gesetz verlangt, sowie im Hinblick auf einen angestrebten neuen Rahmenkredit wurde vom Bundesamt für Wohnungswesen eine Evaluation in Auftrag gegeben, deren Ergebnisse in diesem Dokument wiedergegeben werden. Die Evaluation untersucht die Wirkungen der Verbürgung von EGW-Anleihen durch den Bund und bezieht sich auf den Zeitraum zwischen der Begebung der ersten Anleihe nach Inkraftsetzung des WFG im Dezember 2003 und Juni 2009.¹

Grundlagen der Evaluation

Die Evaluation stützt sich auf einen Auszug aus der Datenbank der EGW sowie auf weitere sekundärstatistische Daten, auf diverse Dokumente der EGW und anderer Institutionen, auf Expertengespräche mit Vertreterinnen und Vertretern von gemeinnützigen Wohnbauträgern, einer Dachorganisation des gemeinnützigen Wohnungsbaus und von Banken sowie auf eine schriftliche Befragung der EGW-Mitglieder. Unter letzteren befinden sich sowohl Wohnbauträger, die sich seit Inkrafttreten des WFG mit einer oder mehreren Quoten an einer EGW-Anleihe beteiligt als auch solche, die seit Ende 2003 keine Anleihequote bezogen haben.

Aufgelegte Anleihen

Die EGW hat zwischen der Inkraftsetzung des WFG und Juni 2009 insgesamt 22 Anleihen mit einem Gesamtbetrag von 1.1923 Mia. CHF begeben. An diesen Emissionen haben sich 201 gemeinnützige Wohnbauträger mit einer oder mehreren Quoten beteiligt, und es wurden damit 15'136 Wohnungen finanziert. Diese Zahl entspricht rund 6 Prozent aller Wohnungen im Eigentum von gemeinnützigen Wohnbauträgern. Die geförderten Wohnungen verteilen sich mit Ausnahme von Appenzell-Innerrhoden, Glarus, Schaffhausen und Uri auf sämtliche Kantone der Schweiz. Das Schwergewicht bilden die Kantone Waadt, Zürich, Luzern und Bern.

Unter den Darlehensnehmern sind kleinere und mittlere Wohnbauträger mit einem Bestand von weniger als 100 Wohnungen besonders stark vertreten. Zwei Drittel aller Wohnbauträger, die sich in der Untersuchungsperiode an einer EGW-Anleihe beteiligt haben, sind dieser Grössenklasse zuzurechnen.

Die all-in-costs der EGW-Anleihen lagen in der untersuchten Zeit durchschnittlich um einen Prozentpunkt unter dem Zinssatz von Festhypotheken mit der jeweils gleichen Laufzeit wie die Anleihen der EGW. Aus dieser Differenz ergibt sich für die seit Dezember 2003 begebenen Anleihen eine Zinersparnis von rund 119 Mio. CHF bezogen auf die gesamte Laufzeit der betreffenden Anleihen. Pro Jahr macht die Zinsdifferenz 11.6 Mio. CHF aus, was einem Verbilligungseffekt von rund 6 Prozent der mit den EGW-Anleihen finanzierten Wohnungen entspricht.

¹ Die meisten der vor Dezember 2003 (aufgrund des Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetzes) vom Bund verbürgten Anleihen wurden bereits vor Beginn der Arbeiten zur vorliegenden Studie zurückbezahlt. Die Laufzeiten der fünf letzten vor Dezember 2003 begebenen Anleihen enden zwischen November 2010 und März 2013.

Verwendung

Die Anleihequoten wurden von den Wohnbauträgern für unterschiedliche Zwecke verwendet, nämlich für

- die Anschlussfinanzierung von fälligen Anleihen, an denen sich Wohnbauträger zu einem früheren Zeitpunkt mit einer Quote beteiligt hatten
- die Umfinanzierung, d.h. die Ablösung einer bestehenden Hypothek oder eines Baukredits
- die Renovation oder den Umbau eines bestehenden Objektes sowie für
- den Kauf oder den Neubau einer Immobilie.

Rund 536 Mio. CHF oder fast die Hälfte der zwischen Dezember 2003 und Juni 2009 bezogenen Anleihequoten wurden für Anschlussfinanzierungen verwendet. Umfinanzierungen – und damit zum Teil auch die Ablösung von Baukrediten – bildeten mit nahezu 500 Mio. CHF bzw. 43 Prozent den zweitwichtigsten Verwendungszweck. Die Finanzierung von Renovationen/Umbauten sowie des Kaufs von Immobilien beanspruchten zusammen gut 10 Prozent der Anleihesummen.

Gründe für und gegen den Bezug von Anleihequoten

Wie die im Rahmen dieser Evaluation durchgeführte Befragung der EGW-Mitglieder zeigt, beteiligten sich diese vor allem wegen der zinsgünstigen Finanzierung und der langen Laufzeit an EGW-Anleihen. Diese Gegebenheiten führen für die Wohnbauträger zu einer hohen Planungssicherheit und ermöglichen eine langfristig ausgerichtete, weitgehend stabile Mietzinsgestaltung. Ein häufig genanntes Argument für die Beteiligung an EGW-Anleihen ist zudem die Sicherung einer Anschlussfinanzierung für die Rückzahlung einer fälligen Quote aus einer früheren Anleihe.

Das am meisten genannte Argument gegen eine Beteiligung an einer EGW-Anleihe war der administrative Aufwand. Dies gilt gleichermassen für Wohnbauträger, die sich in den letzten Jahren (trotz dieses Vorbehalts) mit einer Quote an einer EGW-Anleihe beteiligt als auch für Wohnbauträger, die ein Wohnbauprojekt oder eine Umfinanzierung ohne EGW-Mittel realisiert haben. Dazu kann allerdings bemerkt werden, dass der administrative Aufwand in den letzten Jahren sukzessive vermindert worden ist. Unter anderem wurde im Jahr 2009 der Fragebogen für das Rating vereinfacht und die Zahl der einzureichenden Unterlagen reduziert, und auf den 1. Januar 2010 wurden die Prüfungs- und Bewilligungsgebühren für Finanzierungsgesuche abgeschafft.

Als weitere Argumente gegen eine Beteiligung an einer EGW-Anleihe wurden von Wohnbauträgern, die in den letzten Jahren keine Anleihequoten bezogen haben, relativ häufig auch die Anleihetermine (in der Regel vier Mal pro Jahr), die (bei anderen Anbietern besseren) Finanzierungsbedingungen und die lange Laufzeit genannt – also teilweise die gleichen Argumente, die für andere Wohnbauträger Gründe waren, sich an einer Anleihe zu beteiligen. Wohnbauträger, die ein Projekt oder eine (Um-)Finanzierung ohne EGW-Anleihequote realisiert haben, nannten denn auch sehr häufig, dass günstige Finanzierungsbedingungen von Banken und Pensionskassen, bestehende Beziehungen zu und/oder Beratung und Betreuung von solchen Institutionen wichtige Gründe waren, ein Projekt oder eine Finanzierung ohne Inanspruchnahme von EGW-Geldern zu realisieren. Was die günstigen Finanzierungsbedingungen betrifft, wurde dieses Argument zwar auch von kleinen Wohnbauträgern genannt. Allerdings dürften in der Regel nur sehr grosse Wohnbauträger aufgrund ihres Volumens auch bei Banken Hypotheken zu Bedingungen erhalten, die annähernd mit denjenigen von EGW-Anleihen vergleichbar sind.

Beurteilung der Dienstleistungen der EGW durch deren Mitglieder

Die EGW bietet diverse Dienstleistungen an, die teils in engem, teils in eher losem Zusammenhang mit der Begebung und Abwicklung von Anleihen stehen. Zur erstgenannten Gruppe zählen die

Entgegennahme, Prüfung und Beurteilung von Beteiligungsgesuchen an einer Anleihe, das jährliche Rating der Wohnbauträger sowie die Anschlussfinanzierung von fälligen Anleihen. Mit diesen Dienstleistungen waren die befragten Wohnbauträger grossmehrheitlich zufrieden. Dies gilt insbesondere für diejenigen Wohnbauträger, die sich im Betrachtungszeitraum an einer EGW-Anleihe beteiligt haben. Eine Minderheit der Befragten, die ein Projekt oder eine Umfinanzierung ohne EGW-Anleihe realisiert haben, war mit einem Teil dieser Dienstleistungen – vor allem mit der Transparenz und dem Ablauf des Entscheidungsverfahrens über und den Beurteilungskriterien für ein Beteiligungsgesuch – nicht zufrieden. Vermutlich handelt es sich dabei um Wohnbauträger, deren Finanzierungsgesuch abgelehnt werden musste.

Auch mit Dienstleistungen der EGW, die in keinem direkten Zusammenhang mit der Anleihebegebung stehen, äusserten sich die befragten Wohnbauträger mehrheitlich zufrieden. Dies gilt namentlich für die allgemeine Informationstätigkeit über die EGW und deren Angebote, das EGW-Bulletin, den elektronischen Newsletter, die (seit Sommer 2009 neu gestaltete) Homepage, die Beratung in Finanzierungsfragen sowie die Hilfestellung bei finanziellen Problemen des Wohnbauträgers. Einige dieser (zum Teil neuen) Dienstleistungen wurden nur von einem Teil der antwortenden Wohnbauträger in Anspruch genommen.

Vorschläge für die weitere Tätigkeit der EGW

Im Rahmen der Expertengespräche und der schriftlichen Befragung der EGW-Mitglieder wurden folgende Vorschläge für die weitere Tätigkeit der EGW gemacht:

- Fälligkeitstermine für die Zinszahlungen einheitlich auf Quartalsende festlegen. Dies könnte den administrativen Aufwand für Wohnbauträger mit einer grossen Zahl von (EGW-)Darlehen vereinfachen und dazu beitragen, Fehlerquellen zu verringern.
Zu diesem Vorschlag ist zu bemerken, dass die Fälligkeitstermine für die Zinszahlungen der Anleihen i.d.R. nicht mit einem Quartalsende zusammenfallen. Um die nötigen Mittel für die Anleihezinsen rechtzeitig bereitstellen zu können, müsste die EGW entweder einen Teil des Zinsbetrages bevorschussen (und diesen Betrag durch Beiträge der Wohnbauträger oder auf andere Weise beschaffen), oder die Wohnbauträger müssten die Zinsen bereits auf das dem Fälligkeitstermin vorangehende Quartalsende begleichen, d.h. vorzeitige Zinszahlungen leisten.
- Elektronische Rechnungsstellung für Zinszahlungen und/oder Belastung der Beträge mittels Lastschriftverfahren. Damit könnten administrative Vereinfachungen in Zusammenhang mit der Rechnungsstellung bzw. -begleichung erreicht werden.
- Neben mittel- und langfristigen auch kurzfristige Finanzierungen anbieten, d.h. einerseits Anleihen mit einer Laufzeit von weniger als 5 Jahren und andererseits Finanzierungen, mit denen beispielsweise der Zeitraum zwischen dem Ablauf einer Festhypothek und dem Ausgabetermin einer neuen EGW-Anleihe überbrückt werden kann.
Flexibilität bei der Fremdmittelbeschaffung, wie sie durch kurzfristige Finanzierungen erreicht werden kann, ist allerdings in gewissem Umfang bereits heute bei der EGW möglich. So können sich Wohnbauträger an einer Anleihe beteiligen, die vor dem Zeitpunkt begeben wird, an dem die Mittel (z.B. zur Rückzahlung einer fälligen Anleihequote) eigentlich benötigt würden. Trotz Zinszahlung auf zwei Anleihequoten während einiger Wochen oder Monate resultieren für die betreffenden Wohnbauträger i.d.R. deutliche Kostenvorteile gegenüber einer herkömmlichen Finanzierung mit Hypotheken.
- Mindestbetrag für eine Anleihequote auf unter 500'000 CHF herabsetzen. Vor allem kleineren Wohnbauträgern könnte damit die Beteiligung an EGW-Anleihen erleichtert werden.

- Vermehrte persönliche Kontakte zwischen der EGW und deren (potenziellen) Mitgliedern. Dies wäre ein Beitrag zu mehr Kundennähe, wie sie in vielen Fällen auch mit einer Hausbank besteht.
Mehr Kundenkontakte bedingen, dass auch entsprechende personelle (und finanzielle) Ressourcen seitens der EGW vorhanden sind. Sollte dies nicht der Fall sein und könnten entsprechende Kapazitäten nicht kostenneutral geschaffen werden, müsste im Endeffekt mit höheren all-in-costs der EGW-Anleihen gerechnet werden.

Gesamtbeurteilung

Die Verbürgung von EGW-Anleihen ist aus der Sicht der Berichterstatter ein effizientes und kostengünstiges Instrument der Wohnbauförderung. Zwar mussten aus frühen Serien von EGW-Anleihen Bürgschaften (auf Liegenschaften, die noch aufgrund des WEG unterstützt wurden) vom Bund honoriert werden. Die entsprechenden Verluste sind als Folge der Immobilienkrise der 1990er-Jahre und der in diesem Zusammenhang vorgenommenen Umfinanzierungen von WEG-Geschäften anzusehen. Seit Inkrafttreten des WFG sind bisher keine solchen Fälle mehr aufgetreten, dies nicht zuletzt aufgrund von verschärften Prüfungskriterien und verbesserten Sicherheitsmassnahmen.

Eine Weiterführung der Verbürgung von EGW-Anleihen würde einer grossen Zahl gemeinnütziger Wohnbauträger weiterhin eine kostengünstige Finanzierung eines nicht unerheblichen Teils ihres Wohnungsbestandes ermöglichen und damit einen Beitrag zur Mietzinsstabilität einer grossen Zahl von Wohnungen leisten. Wie die Befragung der EGW-Mitglieder gezeigt hat, würden sich gegen 70 Prozent der befragten Wohnbauträger bei einer entsprechenden Gelegenheit (wieder) an einer Anleihe beteiligen. Zu beachten ist, dass diese Äusserungen zu einem Zeitpunkt gemacht wurden, zu dem das Zinsniveau tief war und die Zinsdifferenz zu Bankfinanzierungen tendenziell abgenommen hat. Es ist nicht auszuschliessen, dass die Zinsdifferenz bei steigendem Zinsniveau wieder zunimmt und deshalb die Nachfrage nach EGW-Finanzierungen ansteigen wird. Vor diesem Hintergrund kann von einem weiteren Bedarf nach EGW-Anleihen ausgegangen werden.

Bei einer Fortführung der EGW-Tätigkeit im bisherigen Rahmen ist gesamtwirtschaftlich gesehen auch die Gefahr einer Wettbewerbsverzerrung auf dem Kreditmarkt als gering zu bezeichnen, da der Anteil der EGW am gesamten Hypothekarbestand marginal ist. Bei einzelnen, kleinen Regionalbanken kann allerdings ein unliebsamer Abgang von Hypothekendarlehen stattfinden, der umso stärker ins Gewicht fällt, je höher ihre Ausleihungen an solche Bauträger sind, welche ihre Hypotheken zu Gunsten einer EGW-Finanzierung kündigen. Banken können aber auch von der Tätigkeit der EGW profitieren, kommen sie doch zu teilweise zusätzlichen Kundenkontakten und Geschäften, da sie mitunter Liegenschaften finanzieren können, die ohne EGW-Anleihen nicht realisierbar wären.

Folgen bei Einstellung der Bundesbürgschaft

Würde der Bund die Anleihen der EGW nicht mehr verbürgen, würde sich die Bonität der EGW verschlechtern und der Zinsvorteil der EGW fiele dahin. Die EGW müsste ihre weitere Tätigkeit wohl einstellen. Die auslaufenden Anleihequoten würden wahrscheinlich durch Hypotheken von Banken, Pensionskassen etc. ersetzt, sofern die gegenwärtig liquide Verfassung des Kapitalmarktes bis zur Rückzahlung der letzten EGW-Anleihe anhält. Damit wäre ein Anstieg der Mieten der mit EGW-Anleihequoten finanzierten Wohnungen verbunden. Allein die Haushalte in den über 15'000 Wohnungen, für deren Finanzierung seit dem Inkrafttreten des WFG Anleihequoten bezogen wurden, müssten mit Mehrbelastungen von insgesamt rund 11.6 Mio. CHF pro Jahr rechnen.

Bei Einstellung der Tätigkeit der EGW wäre aber auch zu befürchten, dass verschiedene Wohnbauträger bei der Rückzahlung fälliger Quoten in finanzielle Schwierigkeiten geraten könnten, weil der neue Gläubiger (z.B. Banken) tiefere Belehnungsgrenzen anwendet. Dies könnte in einem Teil jener knapp 8 Prozent der Fälle mit vergleichsweise schlechter Bonität im Rating auftreten. Obwohl auch die Eigentümer solcher Objekte ihrer Zinszahlungsverpflichtung nachkommen, müsste der Bund aufgrund der entstehenden Finanzierungslücke bei Fälligkeit der Anleihe seine Bürgschaft unnötigerweise honorieren.

Wenn keine weiteren EGW-Anleihen aufgelegt würden, fiel für den Bund zudem die Emissionsabgabe weg. Allein seit Inkrafttreten des WFG flossen ihm aus dieser Quelle rund 16 Mio. CHF zu.

Empfehlungen

Die Berichterstatter empfehlen, die Verbürgung von EGW-Anleiheobligationen weiterzuführen. Dafür sprechen mehrere Gründe, namentlich der ausgewiesene Bedarf, die spürbare Verbilligungswirkung für eine nicht unerhebliche Zahl von Wohnungen gemeinnütziger Wohnbauträger und das günstige Kosten-Nutzen-Verhältnis dieses Instruments. Ausserdem führt die Verbürgung von EGW-Anleiheobligationen zu keinen Wettbewerbsverzerrungen auf dem Kreditmarkt. Schliesslich ist auf die Gefahr hinzuweisen, dass der Bund unnötigerweise einen Teil von früher eingegangenen Bürgschaften honorieren müsste, wenn keine Anschlussfinanzierungen mehr verbürgt werden könnten.

An die EGW richten sich vier Empfehlungen. Erstens könnte geprüft werden, Angebote neu auch für kurzfristige Finanzierungen zu schaffen. Zweitens wäre zu prüfen, ob der Mindestbetrag für eine Anleihequote herabgesetzt werden könnte. Drittens könnten die elektronische Rechnungsstellung sowie eine Vereinheitlichung der Zinstermine geprüft werden. Viertens empfehlen wir eine Überprüfung der Kommunikation mit dem Ziel einer noch besseren Information der Wohnbauträger. Diese Information betrifft namentlich den in letzter Zeit mehrfach reduzierten administrativen Aufwand in Zusammenhang mit dem Bezug von Anleihequoten und die Tatsache, wonach die Emissionskosten von der beantragten Quote abgezogen werden.