

Das Magazin für Wirtschaftspolitik

# Die Volkswirtschaft

7/8-2010 83. Jahrgang

Sonderdruck

Monatsthema

## Wie intakt ist der Schweizer Immobilienmarkt?



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement EVD  
Staatssekretariat für Wirtschaft SECO

# Die Finanzierungshilfen der Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW

Anfang der 1990er-Jahre wurde aufgrund des damals hohen Zinsniveaus die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW gegründet. Diese bezweckt die günstige Finanzierung von Wohnungen gemeinnütziger Wohnbauträger. Sie beschafft sich ihre Mittel direkt auf dem Kapitalmarkt. Seit ihrer Gründung wurden 49 Emissionen im Umfang von 3,6 Mrd. Franken aufgelegt, welche der Bund verbürgte. Eine vom Bundesamt für Wohnungswesen (BWO) veranlasste Evaluation verleiht der EGW und ihrer Tätigkeit gute Noten.

- 1 Schweizerischer Verband für Wohnungswesen (SVW), Schweizerischer Verband für Wohnbau- und Eigentumsförderung (SWE), Schweizerischer Verband Liberaler Baugenossenschaften (VLB).
- 2 Hornung, Daniel und Thomas Röthlisberger, Evaluation Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW, Bericht im Auftrag des Bundesamtes für Wohnungswesen, April 2010 ([www.bwo.admin.ch](http://www.bwo.admin.ch), Dokumentation, Publikationen).
- 3 Bundesgesetz über die Förderung von preisgünstigem Wohnraum (Wohnraumförderungsgesetz, WFG) vom 21. März 2003 (SR 842). Art. 48 verlangt eine Evaluation der Massnahmen nach diesem Gesetz.
- 4 Die detaillierten Globalkostenabrechnungen finden sich auf der Website der EGW [www.egw-ccl.ch](http://www.egw-ccl.ch).

In der Hochzinsphase Ende der 1980er-Jahre, in der die Hypothekenzinssätze innert kurzer Zeit von weniger als 5% bis auf 8% oder höher angestiegen waren, wurden mehrere parlamentarische Vorstösse zur Finanzierung des Wohnungsbaus eingereicht und alternative Finanzierungsformen gefordert. Auch die Dachorganisationen des gemeinnützigen Wohnungsbaus – die wichtigsten Partner des Bundes in der Wohnraumförderung – stellten entsprechende Überlegungen an, waren doch diverse Banken sehr zurückhaltend bei der Vergabe von Finanzierungen an gemeinnützige Wohnbauträger. Diese schwierige Marktsituation weckte das Bedürfnis nach einem direkten Zugang zum Kapitalmarkt. Auf Initiative des Bundes wurden die Anstrengungen gebündelt. Dieser sicherte für den Fall einer Gemeinschaftslösung Bürgschaften zu, worauf die erwähnten Dachorganisationen zusammen mit 26 Wohnbauträgern am 11. Dezember 1990 die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW gründeten. Die EGW hat ihren Sitz in Olten. Sie beschäftigt kein eigenes Personal und hat mit der Geschäftsführung eine private Firma betraut.

Die EGW ist eine Genossenschaft, welcher aktuell rund 360 Mitglieder angehören. Neben den drei Dachorganisationen<sup>1</sup> sind dies vor allem Wohnbaugenossenschaften, aber auch andere gemeinnützige Wohnbauträger (Stiftungen, gemeinnützige AG). Die EGW beschafft direkt auf dem Kapitalmarkt für ihre Mitglieder Geld, um den preisgünstigen Wohnungsbau durch zinsgünstige Finanzierung im Sinne der eidgenössischen Wohnraumförderungserlasse sowie entsprechender kantonaler und kommunaler Regelungen zu fördern. Die Geldbeschaffung erfolgt insbesondere durch die öffentliche Ausgabe von

Obligationenanleihen in eigenem Namen, aber im Auftrag und für Rechnung der einzelnen Genossenschafter. Im Vorstand der EGW sind die Dachorganisationen des gemeinnützigen Wohnungsbaus vertreten. Ein Vertreter des BWO fungiert als Beisitzer.

## Umfang der EGW-Anleihetätigkeit

Die EGW kann am Kapitalmarkt Mittel zu sehr günstigen Konditionen aufnehmen, weil der Bund ihre Emissionen verbürgt. Sie genießt deshalb den Status eines AAA-Schuldners, was durch die entsprechende Aufnahme im Rating-Guide der Zürcher Kantonalbank zum Ausdruck kommt. Aufgrund dieser vorzüglichen Bonität sind EGW-Obligationen bei Investoren sehr begehrt (siehe *Grafik 1*).

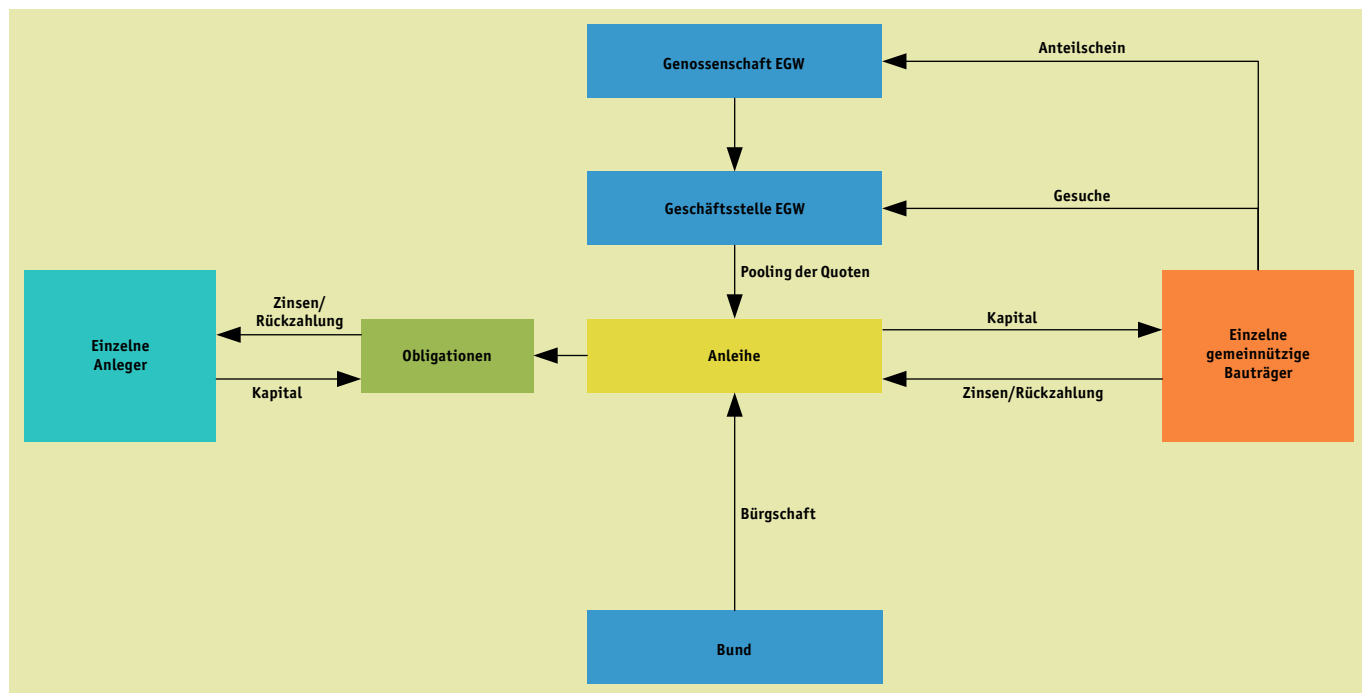
Im November 1991 wurde mit der Serie 01 die erste öffentliche Anleihe über 85,1 Mio. Franken erfolgreich lanciert. Der Zinssatz von 6,5% für eine feste Laufzeit von 10 Jahren galt damals als sehr günstig. Bis zum 31. März 2010 hat die EGW 49 Emissionen mit einem Volumen von insgesamt 3,591 Mrd. Franken durchgeführt. Rund die Hälfte dieser Anleihe summe wurde in der Zwischenzeit zurückbezahlt oder abgelöst. Per Ende März 2010 waren 12 Anleihen und 7 Privatplacierungen über total 1,827 Mrd. Franken ausstehend. Zum Zeitpunkt der Begebung lagen die Zinssätze immer jeweils rund 1% unter dem Satz von Banken für Festhypotheken gleicher Dauer. Seit einigen Jahren werden im Durchschnitt jährlich etwa 4 Emissionen durchgeführt. Die Laufzeit der Anleihen betrug zu Beginn jeweils 10 Jahre. Später wurden auch solche ab einer 5-jährigen bis zu einer 15-jährigen Dauer auf dem Kapitalmarkt platziert (siehe *Grafik 2*). Durch den quartalsweisen Rhythmus können in der Regel jeweils Anschlussfinanzierungen für zurückzahlende Anleihequoten angeboten werden, was für die gemeinnützigen Wohnbauträger ein wichtiger Grund ist, sich mit EGW-Anleihequoten zu finanzieren. Dies geht auch aus der im Rahmen der Evaluation der EGW<sup>2</sup> durchgeführten schriftlichen Befragung aller EGW-Mitglieder hervor. Die Evaluation wurde im Verlauf des letzten Jahres aufgrund einer gesetzlichen Verpflichtung im Wohnraumförderungsge-



**ChristophENZler**  
Bereich Grundlagen und Information, Bundesamt für Wohnungswesen BWO, Grenchen

Grafik 1

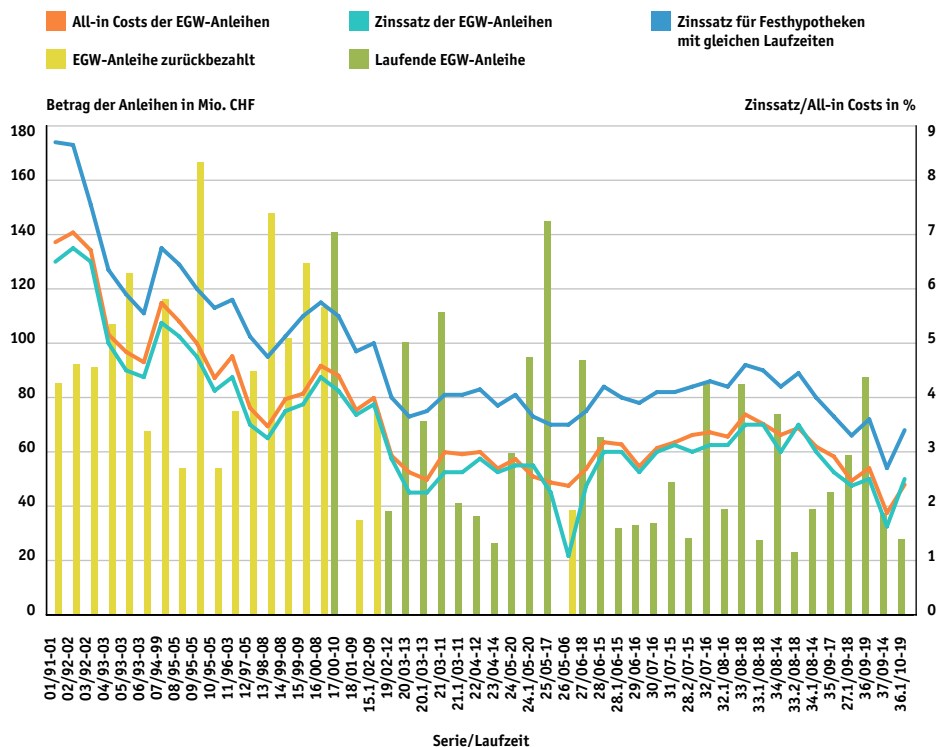
Funktionsschema EGW



Quelle: BWO / Die Volkswirtschaft

Grafik 2

EGW-Anleihen  
Stand 31.3.2010



Quelle: BWO / Die Volkswirtschaft

setz (WFG)<sup>3</sup> und im Hinblick auf die Ausarbeitung einer Botschaft für einen weiteren Rahmenkredit für Eventualverpflichtungen durchgeführt.

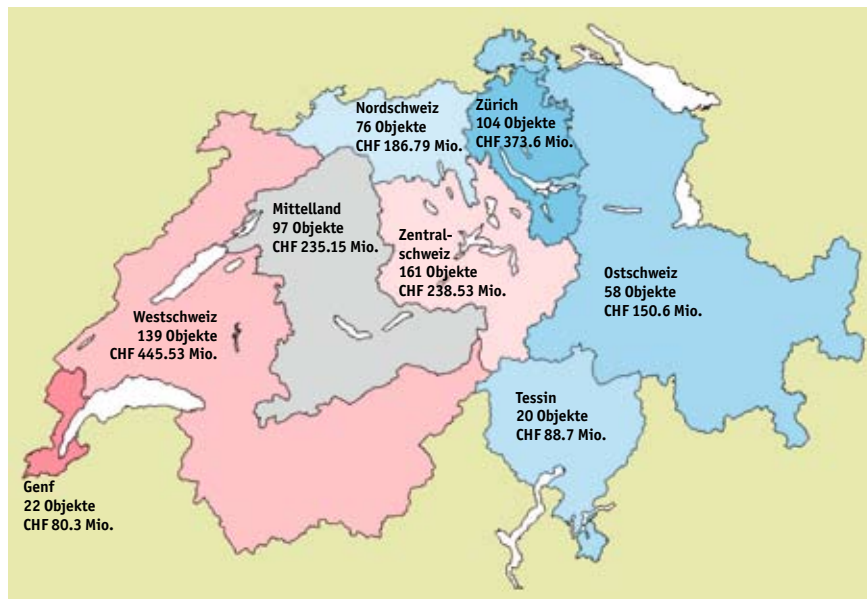
Die EGW ist nicht gewinnorientiert. Eine schlanke Organisationsstruktur und eine effiziente Geschäftsstelle erlauben es, den Zinsvorteil aus dem Kapitalmarkt weitgehend an die Bezüger der Anleihequoten weiterzugeben. Die in der *Grafik 2* ausgewiesenen *All-in Costs* setzen sich zusammen aus dem Zinssatz für die Anleihequote zuzüglich Netto-Emissionskosten. Letztere umfassen im Wesentlichen die eidg. Emissionsabgabe, die Übernahmekommission, die Gestionskosten, Rückstellungen für Zinsausfälle, Börsengebühren sowie Coupon- oder Inkassokommissionen abzüglich Agio. Sie werden bei Auszahlung von der Beteiligungsquote der Darlehensnehmer anteilmässig abgezogen oder gutgeschrieben.<sup>4</sup>

Wirkungen einer EGW-Finanzierung

Mit einer EGW-Beteiligung verschaffen sich gemeinnützige Wohnbauträger günstige Finanzierungen für ihre Wohnbauten. Gleichzeitig eliminieren sie im Umfang dieser Beteiligung für die ganze Laufzeit der Anleihe das Zinsänderungsrisiko. Das gibt ihnen die Möglichkeit, ihre Mietzinsgestaltung auf eine längere Dauer auszurichten und auf diese Weise für stabile Verhältnisse zu sorgen. Gleichzeitig verringert sich durch die langen

Grafik 3

**Geografische Aufteilung der EGW-Finanzierungen am 31.12.2009**



Quelle: EGW / Die Volkswirtschaft

nur für seine eigene Quote und – im Unterschied zu anderen Emissionsmodellen – nicht auch noch für diejenigen der anderen an der entsprechenden Anleihe beteiligten Mitglieder. Zur Äufnung von Rückstellungen für die Abdeckung von Zinsausfällen und der Kosten für deren Bewirtschaftung wird bei der Anleihebegebung ein Abzug vorgenommen. Die an einer EGW-Anleihe beteiligten Wohnbauträger sind in der Regel auch Mitglieder eines Dachverbandes des gemeinnützigen Wohnungsbaus. Allein gut die Hälfte der EGW-Mitglieder hat ihren Sitz in den Kantonen Luzern, Zürich und Bern. Aus der Grafik 3 geht die Verteilung der EGW-Finanzierungen in der Schweiz per Ende 2009 hervor.

**Ablauf beim Bezug einer EGW-Anleihequote**

Interessierte Wohnbauträger haben der Geschäftsstelle EGW ein Gesuch für eine Anleihebeteiligung einzureichen. Für die Kreditprüfung werden Unterlagen benötigt, die es erlauben, die Gemeinnützigkeit des Wohnbauträgers, seine finanzielle Situation und die Tragbarkeit der gewünschten Mittel auf dem zu finanzierenden Objekt zu beurteilen. Die EGW geht bei der Prüfung im Allgemeinen von einer Ertragswertberechnung aus. Sie stellt grundsätzlich die gleichen Überlegungen an wie ein konventioneller Hypothekenfinanzierer. Die Liegenschaften müssen aber in technischer Hinsicht und bezüglich Preisgünstigkeit die Anforderungen der eidgenössischen Wohnraumförderungserlasse erfüllen. Dazu gehören auch Vorgaben bezüglich Ökologie und Nachhaltigkeit. Jede Finanzierung ist der EGW gegenüber mit Grundpfandtiteln oder anderen kuranten Deckungen sicherzustellen. Dadurch sind die Anleihequoten an ein bestimmtes Objekt gebunden, was für die EGW als Geldgeberin die Verlustrisiken minimiert.

Die Gesuchsprüfung wird von der Geschäftsstelle EGW vorbereitet und von einer vom EGW-Vorstand eingesetzten unabhängigen Prüfungskommission durchgeführt. Für den Vollzug ist alsdann wieder die Geschäftsstelle zuständig. Sie erstellt die Vertragswerke und führt die einzelnen Bewilligungen zu einem Anleihepool zusammen (siehe Kasten 1). Im Unterschied zu einer Bank verfügt die EGW nicht über eigene Gelder, um damit Hypotheken zu gewähren. Sie besorgt sich diese Mittel immer gezielt für eine bestimmte Anzahl von Wohnbauträgern. Ihre Aktivitäten am Kapitalmarkt sind deshalb von der konkreten Quotennachfrage der Mitglieder abhängig. Daher kann die Zeitspanne von der Einreichung eines Betei-

laufzeiten der administrative Aufwand für den einzelnen Bauträger. Mit EGW-Anleihen finanzierte Wohnungen resp. deren Mietzinse erhalten gegenüber konventionell finanzierten Wohnungen eine spürbare Verbilligung. Diese betrug in den letzten Jahren durchschnittlich rund 6%. Seit Inkrafttreten des WFG im Herbst 2003 wurden mit EGW-Anleihen über 15 100 Wohnungen mitfinanziert. Diese entsprechen etwa 6% des gesamten Wohnungsbestandes im Besitz von gemeinnützigen Wohnbauträgern oder rund 9% des Wohnungsbestandes von Wohnbaugenossenschaften in der Schweiz. Unter den Darlehensnehmern sind kleinere und mittlere Wohnbauträger mit einem Bestand bis 100 Wohnungen besonders stark vertreten. Dies erklärt sich dadurch, dass Banken sehr grossen Wohnbauträgern in jüngster Zeit ebenfalls günstige Konditionen gewähren.

**Voraussetzungen für eine Beteiligung an einer EGW-Finanzierung**

EGW-Finanzierungen werden nur gemeinnützigen Wohnbauträgern gewährt, welche der EGW beitreten. Diese haben eine entsprechende Erklärung abzugeben und einen Anteilschein von mindestens 5000 Franken zu übernehmen. Die Mitglieder haben einen jährlichen Beitrag zu entrichten. Dieser wird von der Generalversammlung festgesetzt und beträgt seit der Einführung im Jahr 1996 200 Franken. Es bestehen keine weiteren Verpflichtungen. Insbesondere haftet ein an einer Anleihe beteiligtes Mitglied

Kasten 1

**Ablauf bei Beteiligung an einer EGW-Anleihe**

Der Ablauf vom Eingang eines Gesuches bis zur Auszahlung der Anleihequote gestaltet sich wie folgt:

- Einreichung eines Gesuchs um Beteiligung an einer Anleihe.
- Aufarbeitung des Gesuchs in der Geschäftsstelle.
- Bewilligung durch die unabhängige Prüfungskommission.
- Erhalt eines Beteiligungsvertrages, welcher den Gesuchsteller berechtigt, aber nicht verpflichtet, sich an einer Anleihe zu beteiligen.
- Die Geschäftsstelle fasst die Bewilligungen zu einem provisorischen Pool zusammen und holt die Indikationen für eine neue Anleihe ein.
- Die berechtigten Wohnbauträger werden über die voraussichtlichen Konditionen orientiert und aufgefordert, ihre Teilnahme verbindlich zu bestätigen.
- Für die bestätigten Beteiligungen bildet die Geschäftsstelle den definitiven Pool und handelt mit dem Bankensyndikat die Konditionen aus.
- Die Auszahlung der Quoten an die beteiligten Wohnbauträger erfolgt am Tag der Liberierung der neuen Anleihe.

ligungsgesuches bis zur Auszahlung der Quote mehrere Wochen dauern. Die EGW hat indes auch Instrumente, um einem Mitglied bei Bedarf eine Überbrückung zu ermöglichen.

**Wozu werden EGW-Anleihequoten verwendet?**

EGW-Finanzierungen werden bis 80% des Anlagewertes gewährt. Für Finanzierungen im Bereich über der 1. Hypothek wird kein Risikozuschlag verlangt. Sofern die Belehnung 70% des Liegenschaftswertes übersteigt, ist der übersteigende Anteil bis zur Rückzahlung der Anleihequote zu amortisieren, sei es durch entsprechende Abzahlung auf den Vorgangshypotheken oder durch Bildung von Liquiditätsreserven in dieser Höhe. Die Zinsen für die Anleihequoten sind vierteljährlich zu entrichten, und zwar jeweils 3, 6, 9 und 12 Monate nach der Liberierung der jeweiligen Anleihen. Anleihequoten können von den Wohnbauträgern für unterschiedliche Zwecke verwendet werden, nämlich für die Anschlussfinanzierung von fälligen Anleihen, an denen sich der Wohnbauträger zu einem früheren Zeitpunkt beteiligt hat, für die Umfinanzierung, d.h. die Ablösung einer bestehenden Hypothek oder eines Baukredits, für die Renovation oder den Umbau eines bestehenden Objektes sowie für den Kauf einer Immobilie. Der grösste Teil wird für die beiden erstgenannten Zwecke eingesetzt.

Gemeinnützige Wohnbauträger, welche Anleihequoten der EGW halten, werden einem jährlichen Rating unterzogen. Dazu müssen sie jedes Jahr ihre Jahresrechnung und den dazugehörigen Bericht ihrer Revisionsstelle sowie teils weitere Unterlagen einreichen. Die Revisionsstelle hat jährlich zu bestätigen, dass die Amortisationsvorschriften eingehalten werden. Diese Dokumente werden von einer unabhängigen Revisionsfirma im Auftrag von EGW und BWO geprüft. Der resultierende Bericht dient dazu, mögliche Problemfälle zu erkennen und die Risiken für die EGW zu beurteilen.

**Stellung von EGW-Anleihen im wohnungspolitischen Umfeld**

Die Verbürgung von Anleihen der EGW ist neben der Äufnung eines *Fonds de roulement* für zinsgünstige Darlehen das wichtigste Instrument der aktuellen Wohnraumförderung gemäss WFG. Daneben unterstehen zurzeit noch rund 75 000 Wohnungen der Bundeshilfe gemäss dem Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetz (WEG)<sup>5</sup> aus dem Jahre 1974 (siehe *Kasten 2*). Der im Jahr 2003

vom Parlament gleichzeitig mit der Verabschiedung des WFG gesprochene Rahmenkredit für Eventualverpflichtungen im Umfang von 1,775 Mrd. Franken dürfte im Jahr 2011 aufgebraucht sein. Zurzeit wird eine Botschaft für einen neuen Rahmenkredit erarbeitet, welche bis im Herbst vom Bundesrat dem Parlament zugeleitet werden soll.

Gemäss kürzlich abgeschlossener Evaluation ist die Verbürgung von EGW-Anleihen ein effizientes und kostengünstiges Instrument der Wohnraumförderung. 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 jedoch auf die Immobilienkrise der 1990er-Jahre und der in diesem Zusammenhang vorgenommenen Umfinanzierungen von WEG-Geschäften zurückzuführen. Seit Inkrafttreten des WFG sind bisher keine solchen Fälle mehr aufgetreten, dies nicht zuletzt aufgrund von verschärften Prüfungskriterien und weiteren Anpassungen. Dazu zählen unter anderem die Amortisationspflicht von Anleihebeträgen, die 70% des Ertragswertes einer Liegenschaft übersteigen, die vierteljährliche Entrichtung der Zinsen, die Leistung eines Risikobeitrages als Teil der Emissionskosten sowie das jährliche Rating. Ebenfalls eingeführt wurden Beschränkungen der Summe aller Anleihequoten eines einzelnen Wohnbauträgers am Gesamtbestand aller ausstehenden Anleihen sowie Beschränkungen hinsichtlich des Verhältnisses zwischen EGW-Quoten und Gesamtertragswert aller Liegenschaften eines Wohnbauträgers. Die Weiterführung der Verbürgung von EGW-Anleihen durch den Bund wird vielen gemeinnützigen Wohnbauträgern auch künftig eine ausgesprochen kostengünstige Finanzierung eines nicht unerheblichen Teils ihres Wohnungsbestandes ermöglichen und damit einen Beitrag zur Mietzinsstabilität einer grossen Zahl von Wohnungen leisten. Gerade vor dem Hintergrund des künftig wieder zunehmenden Zinsniveaus ist von einem zunehmenden Bedarf für EGW-Finanzierungen auszugehen. ■

Kasten 2

**Instrumente der Wohnraumförderung des Bundes**

Die Wohnungspolitik des Bundes basiert auf dem Verfassungsauftrag (Art. 108 BV) und auf dem Bundesgesetz über die Förderung von preisgünstigem Wohnraum (Wohnraumförderungsgesetz, WFG) vom 21. März 2003 sowie auf dem Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetz (WEG) vom 4. Oktober 1974. Der Bund setzt momentan folgende Förderungsinstrumente um:

- Er speist mit Darlehen einen Fonds de roulement, den die Dachorganisationen der gemeinnützigen Wohnbauträger treuhänderisch verwalten. Daraus werden den Mitgliedern zinsgünstige Darlehen für die Erstellung, die Erneuerung und den Erwerb von preisgünstigen Mietobjekten gewährt.
- Er verbürgt die Anleihen der Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger (EGW). Mit den am Kapitalmarkt aufgenommenen Mitteln verhilft die EGW ihren Mitgliedern zu langfristig günstigen Wohnbaufinanzierungen.
- Er leistet Rückbürgschaften für Bürgschaften der Hypothekar-Bürgschaftsgenossenschaft schweizerischer Bau- und Wohnbaugenossenschaften (HBG), welche die Finanzierung von preisgünstigen Mietwohnungen ermöglicht.
- Weiter unterstehen zurzeit immer noch rund 75 000 Wohnungen dem WEG, unter welchem Bürgschaften gewährt sowie rückzahlbare Vorschüsse ausbezahlt wurden und weiterhin À-fonds-perdu-Beiträge in Form von Zusatzverbilligungen an die anspruchsberechtigte Bewohnerschaft fliessen.

5 Wohnbau- und Eigentumsförderungsgesetz (WEG) vom 4. Oktober 1974 (SR 843).