

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Der oeffentliche Credit

Ueber die Natur und die Ursachen des oeffentlichen Credits,
Staatsanleihen, die Tilgung der oeffentlichen Schulden, den Handel mit
Staatspapieren und die Wechselwirkung zwischen Creditoperationen der
Staaten und dem oekonomischen und politischen Zustande der Laender

Nebenius, Carl Friedrich

Karlsruhe, 1829

Zweiter Abschnitt

[urn:nbn:de:bsz:31-269620](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-269620)

Zweiter Abschnitt.

Von den verschiedenen Anlehensmethoden, in Beziehung auf die Rückzahlung der Kapitalien und auf die Art der Leistung des Miethgeldes und der Affecuranzprämie.

§. 1.

Freiwillige Creditgeschäfte im Allgemeinen.

Die freiwilligen oder eigentlichen Creditgeschäfte, wodurch die Regierung Kapitalien erheben kann, sind so mannigfaltig, daß eine vollständige Aufzählung nur jener Formen, wovon die Finanzpraxis häufigere Beispiele aufzuweisen hat, wohl schwer fallen würde.

Einen wesentlichen Einfluß auf die Wahl der Formen haben Veranlassung und Zweck der Kapitalanschaffung. In dieser Hinsicht kann man die Creditoperationen zur Bestreitung laufender Ausgaben, mittelst der Verfügung über später fällige Einkünfte, welche dafür angewiesen sind, Revenuen-Anticipationen, von den gewöhnlichen Anlehen unterscheiden, welche die Staatscasse mit einer stehenden Schuld für längere oder unbestimmte Zeit belasten.

§. 2.

Anticipationen.

Die Einnahmen des Staatschazes halten, auch beim regelmäßigen Gang der Dinge, nicht gleichen Schritt mit den Ausgaben; ungewöhnliche Ereignisse, die von Zeit zu Zeit eintreten, führen oft eine Stockung der Einkünfte oder ein Zusammentreffen von größern Ausgaben herbei. Für solche Fälle einen bedeutenden Cassen-Vorrath planmäßig zu halten, wäre eben so kostspielig, als gefährlich durch die Mißbräuche, die eine solche Maaßregel herbei führen könnte, indem sie den Cassen- und Aufsichtsbeamten leicht

Veranlassung gibt, die vorräthigen Gelder durch Ausleihen u. s. w. zu benutzen. Derartige Mißbräuche haben in England eine nähere Verbindung mit der Bank zur Folge gehabt, wodurch letztere die Berrichtungen eines Zahlamts für verschiedene Zweige des öffentlichen Dienstes übernahm.

Die Mittel zur Deckung der Ausgabe-Rückstände findet man in der Ausgabe zinstragender, und in kürzern Fristen einlösbarer Creditpapiere, in Anweisungen auf gewisse Cassen ohne Zwang für die Uebernehmer, in zeitlichen Darleihen bei Kapitalisten, in Contracten mit öffentlichen Bankanstalten, und andern, dem Zwecke entsprechenden Einrichtungen.

So werden in Großbritannien Schatzkammerscheine, die nach einem, für den Tag festgesetzten Zinssatze von 100 verzinslich sind *), in Frankreich ebenfalls verzinsliche königliche Bons ausgegeben. Früher stellten daselbst die Einnahmer der directen Steuern beim Anfange des Jahrs über den Betrag ihrer Einnahmen Obligationen aus, die nach Bedürfniß discountirt wurden. Kleinere Staaten helfen sich durch Anlehen, die in kurzer Zeit rückzahlbar oder aufkündbar sind, oder durch Eröffnung laufender Rechnungen bei einheimischen oder fremden Wechselhäusern.

Wo ein großer Theil der Staatseinnahmen in Domänen-Gefällen besteht, deren Ertrag größern Schwankungen unterworfen ist, darf es um so weniger an festen Regeln über das Verfahren der Finanz-Verwaltung in solchen Fällen fehlen.

Jene Hilfsmittel sollten in einem durch feste Bestimmung beschränkten Umfange **), in der Regel, nur benutzt werden,

*) Auch die besonderen Centralverwaltungen geben solche Scheine aus, die nach den verschiedenen Zweigen des öffentlichen Dienstes bezeichnet werden. (Navy bills, ordnance bills etc.)

***) In England wird die Summe der Schatzkammerscheine, welche ausgegeben werden darf, jährlich durch Parlamentsacte bestimmt. In

um Ausgaben zu bestreiten, die in künftigen Einnahmen ihre bestimmte Deckung haben, also nur in eigentlichen Anticipationen bestehen. Sie werden aber auch gebraucht, um die Ausfälle in den erwarteten Einnahmen, oder außerordentliche unvorhergesehene Ausgaben zu bestreiten, für welche Zwecke, wenigstens für den ersten, den Finanzverwaltungen ein bestimmter Credit bewilligt zu werden pflegt. Häufig verwandelt sich die Anticipation in eine Schuld ohne Deckung, wenn die Einkünfte nicht in dem erwarteten Betrage eingehen, oder für neue Bedürfnisse in Anspruch genommen werden. Eine kluge, umsichtige und gewissenhafte Finanzverwaltung sucht durch zuverlässige Stats der Entstehung solcher Passiven zu begegnen. Im Gegensatz der Schuld, für die, als eine stehende Last, Fürsorge getroffen ist, pflegt man sie unter der Benennung schwebende Schuld zu begreifen, sonst gebraucht man auch den Ausdruck laufende oder Cassenschuld. Von den gewöhnlichen Creditoperationen hauptsächlich darin verschieden, daß sie nur Geldverbindlichkeiten auf kürzere Termine zum Gegenstand haben, gaben sie einem sehr bedeutenden Theile der fundirten Schulden der europäischen Staaten ihre Entstehung, und wo man sich der Creditzettel, Schatzkammerscheine 1c. bedient, pflegt stets ein bedeutendes verzinsliches Schuldkapital auf den laufenden Revenuen, in wechselndem Betrage, zu haften.

Als Unternehmer einer öffentlichen Creditanstalt, welche gegen klingende Münze auf Sicht einlösbare, ohne Zwang umlaufende Zettel ausgibt, kann die Regierung auf ähnliche Weise, wie durch Ausgabe von verzinslichen oder dem Dis-

Frankreich soll der Betrag der im Umlaufe befindlichen königlichen Bons 125 Mill. nicht überschreiten, und wenn der Dienst der Finanzen eine Mehrausgabe erfordert, diese nur vermöge königlicher Verordnung Statt finden, und hierüber den Kammern bei ihrer nächsten Versammlung eine Vorlage gemacht werden.

cont unterworfenen, Creditscheinen der Staatscasse ein mehr oder weniger bedeutendes Kapital zur Benutzung erhalten, und sich selbst die Dienste leisten, die sie in manchen Staaten von den Bankanstalten verlangt.

Allein die beiden Zwecke, die Benutzung der Creditzettel zu den Ausgaben der Staatsverwaltung und die dem Handelsverkehr zu leistende Hilfe, lassen sich nicht vereinigen. Nimmt das Bedürfnis des Verkehrs ab, so wäre oft gerade dem Staat die erweiterte Benutzung dieses Hilfsmittels willkommen; und ist der Handel der Aufnahme einer größern Menge umlaufender Noten empfänglich, so häufen sich oft gerade die Vorräthe an klingender Münze in den Cassen der Finanzverwaltung.

Die Regierungen thun daher besser, eine Anstalt, die wesentlich für das Interesse des Handels gegründet werden soll, und die in ihren Händen unvermeidlich in die Finanzverwaltung verflochten wird, gesellschaftlichen Unternehmungen zu überlassen, und wenn sie je Antheil an dem obenberührten Gewinne nehmen will, sich dafür Vortheile zu bedingen, welche eine unabhängige und zweckmäßige Verwaltung im Interesse des allgemeinen Verkehrs nicht gefährden.

Die größte Gefahr, welche die Verwaltung solcher Institute durch Regierungsbehörden, oder ihre Verflechtung mit der Finanzverwaltung auf irgend eine, dem Zwecke der Creditanstalt fremde, Weise aber begleitet, besteht noch insbesondere darin, daß die Regierungen, bei eintretenden Verlegenheiten, deren Beseitigung oft nur das Opfer eines Theiles früherer Gewinnste erfordern würde, eher geneigt sind, eine Einstellung der Baarzahlung zu verfügen oder zu gestatten, und dadurch alle jene Nachtheile herbeizuführen, die mit dem gezwungenen Umlaufe von Creditzetteln als gesetzlichen Zahlungsmitteln oder dem Papiergelde verbunden sind.

§. 3.

Eigentliche Staatsanlehen im Allgemeinen.

Die Staatsanlehen, die nicht bloß den vorübergehenden Zweck der Revenuen-Anticipation haben, erfordern eine feste Bestimmung über die Mittel zur Bestreitung der Zinsen, und zur künftigen Heimzahlung, oder wenigstens zu dem ersten Zwecke. Man pflegt daher die aus solchen Anlehen entstehende Schulden, besonders da, wo man das Schuldenwesen nach festen Principien behandelt, fundirte Schulden zu nennen.

Die Art, wie die Vergütung für die überlassenen Kapitalien, Miethgeld und Asscuranzprämie geleistet werden sollen, und die Bestimmungen über die Rückzahlung, dienen vorzüglich zur Charakterisirung der verschiedenen Anlehensmethoden.

Die Kapitalien sind entweder

- 1) aufkündbar von beiden Seiten,
- 2) oder rückzahlbar, unter festen, die Willkühr beider Theile rücksichtlich der Zahlungstermine ausschließenden Bedingungen, wobei den Wechselfällen des Glücks auf mannigfaltige Art, durch besondere Stipulationen, Einfluß gelassen werden kann;
- 3) oder von Seite der Gläubiger unauflöschbar, aber auflöschbar von Seite des Staats; oder
- 4) von keiner Seite auflöschbar, ohne Bestimmung über die Heimzahlung.

5) Die Einzahlung der Anlehenssumme erfolgt entweder nach dem Nominalkapital oder nach einem bestimmten Preise der neu creirten Staatseffecten; und eben so kann die Tilgung entweder durch Darlegung des Nominalkapitals, oder durch Aufkauf nach dem Börsencurs erfolgen.

Wir wollen diese verschiedenen Anlehensmethoden einer vergleichenden Beurtheilung unterwerfen.

§. 4.

I. Anlehen unter der Bedingung gegenseitiger Aufkündigung.

Die Bedingung der gegenseitig freien Aufkündigung, mit kürzerer oder längerer Frist zur wirklichen Auszahlung, ist bei Privatdarleihen die Regel, bei öffentlichen Darleihen aber gar nicht, oder nur in beschränktem Maße, zulässig.

Bestünde eine bedeutende Staatsschuld aus solchen aufkündbaren Schuldkapitalien, so würde auch bei unverändertem Schuldenstande ein stetes Abfließen von Kapitalien aus der Staatscasse und Zuströmen neuer Kapitalien in dieselbe Statt finden.

Diese Einrichtung wäre bequem für das Publicum, da jeder Gläubiger, nach Bedürfniß, sein Kapital unverkürzt aus der Staatscasse herausziehen, und Diejenigen, welche disponible Werthe besitzen, die dadurch eröffnete Anlagengelegenheit benutzen könnten, beide Theile aber den Wechselfällen nicht unterworfen seyn würden, welche mit dem Uebertrag feststehender Schuldkapitalien von einer Hand in die andere verbunden sind. Allein die Finanzverwaltung würde sich in mehrfacher Hinsicht nicht wohl dabei befinden. Die Administration des Schuldenwesens würde sehr verwickelt, und der sichere Calcul über die Finanzbedürfnisse erschwert; ungünstige Ereignisse, die den Discout steigern, würden vermehrte Aufkündigungen zur Folge haben, welche zu honoriren, die Verwaltung zu höheren Zinsen neue Anlehen machen müßte.

Bei länger andauernder Steigerung des Zinsfußes in gefahrvollen Zeiten, und unter Umständen, welche einen außerordentlichen Aufwand an Kapitalien und die Anlegung neuer Steuern erfordern, würden die Gläubiger nach der Reihe die Erhöhung des Zinsfußes ansprechen, die Re-

gierung daher gerade im ungünstigsten Augenblick für den unwillkommenen Zuwachs an Zinsenlast zu sorgen haben.

Größere Staaten haben daher längst aufgehört, diese Methode zu wählen, und die Regierungen kleinerer Länder, die in der Form aufkündbarer Darleihen eine verhältnißmäßig bedeutende Schuld contrahirt hatten, waren auf die Verwandlung derselben in eine, von Seite der Gläubiger unbedingt, oder wenigstens für längere Frist unaufkündbare Schuld, in neuern Zeiten, nach eingetretenem Sinken des Zinsfußes, bedacht.

Nur zum vorübergehenden Zwecke der Revenüen=Anticipation pflegt sie noch Anwendung zu finden.

Indessen mag, wie die Erfahrung in einzelnen kleinern Staaten lehrt, auch eine stehende Staatschuld in dieser Form, ohne bedeutenden Wechsel des Zinsfußes, da gefunden werden, wo diese Anlagsweise auf ein mäßiges Kapital beschränkt wird, und die Concurrenz der Kapitalisten, welche dieselbe aus Gewohnheit oder aus irgend einem Grund vorziehen, verhältnißmäßig bedeutend ist.

§. 5.

II. Anlehen, deren Rückzahlung auf eine, die Willkühr beider Theile ausschließende Weise bedungen wird.

Alle Anlehen, welche im Voraus die Termine für die Zahlungen bestimmen, die bis zur gänglichen Tilgung der Schuld geleistet werden sollen, sind in ihren Bedingungen darauf berechnet, daß die Gläubiger den Werth der jährlichen oder halbjährlichen Zinsen und des Kapitals erhalten, so verschieden die Form, in welcher die Ausgleichung vorgenommen werden soll, auch seyn mag. Die Festsetzung der Zahlungen kann aber zwischen Kapital und Zinsen unterscheiden, oder beide Werthe zusammen begreifen, und jene Berechnung kann auf einer festen Basis, in gewissen

Zahlen, oder nur auf Regeln der Wahrscheinlichkeit beruhen, welche den Glücksfällen auf das Verhältniß der Schuldner und Gläubiger, oder der Gläubiger untereinander, oder auch in beiden Verhältnissen zugleich, einen Einfluß gestattet.

Bei gewöhnlichen Darleihen wird der Zinsfuß und die Art der Rückzahlung des Kapitals besonders bestimmt; wobei entweder die wirkliche, als Anlehen erhobene Summe das rückzahlbare Kapital bildet, oder, vermöge irgend einer Bedingung, die effectiv dem Schuldner zukommende Anlehenssumme geringer erscheint, als das bedungene Schuldkapital.

Annuitäten bieten ein Beispiel der Vermischung beider Werthe dar.

Beide Anlehensarten lassen für den Darleiher eine nicht von Zufällen abhängige Berechnung zu.

Anlehen auf Leibrenten beruhen auf einer Wahrscheinlichkeitsberechnung, und machen die wirkliche Erstattung der Zinsen und des Kapitals in den Jahresrenten, oder einen zufälligen Gewinn oder Verlust für den Gläubiger oder die Staatscasse, von dem Zutreffen oder Nichtzutreffen des einzelnen Falles mit der Durchschnittsregel abhängig.

Anlehen auf Continen können als Beispiel einer Anlehensweise angeführt werden, welche dem Zufall einen Einfluß im Verhältniß der Gläubiger zum Entlehner und zugleich der Gläubiger untereinander gewähren.

Bei Lotterianlehen sollen der Gesamtheit der Gläubiger die Zinsen ihres Kapitals nebst dem Hauptstock von dem Schuldner auf eine Weise entrichtet werden, welche einen Gewinn oder Verlust des einen Gläubigers, auf Unkosten oder zum Vortheil der übrigen, durch Glücksfälle, bedingen.

§. 6.

1. Anlehen unter Bestimmung laufender Zinsen und fester Termine für die Rückzahlung der Kapitalien.

Die Rückzahlung der erborgten Summe kann auf einen Termin, oder in successiven Zahlungen bedungen werden.

Das erste kann bei einem nicht bloß eine Revenüen=Anticipation bezweckenden Anlehen wohl nie rätzlich seyn, wenn man nicht entweder darauf rechnen darf, zu der bestimmten Zeit außerordentliche Hilfsmittel benutzen zu können, oder gegründete Hoffnung hat, daß die Conjunctionen, von welchen die Wohlfeilheit der Kapitalien abhängt, sich bis zum Rückzahlungstermine verbessern werden. Alsdann kann die Wahrscheinlichkeit, sich einer drückenden Schuld, durch ein neues Arrangement mit den Gläubigern oder durch ein neues Anlehen, sich bald zu entledigen, auch zur Eingehung lästigerer Bedingungen auf eine bestimmte kürzere Periode geneigt machen. Jener Fall tritt vorzüglich nach einem Kriege ein, wenn der hergestellte Friede die Bürgschaft einer längern Dauer in sich trägt, und die ersten Jahre desselben, zur Herstellung der Ordnung in den Finanzen, und bis zum Vollzug der zum Theil nicht plötzlich möglichen Reductionen, neue Creditoperationen erfordern. Dieß Bedürfniß ist geeignet, die Verbesserung auf dem Kapitalmarkte, die ohnehin auch nur allmählig eintreten kann, mehr oder weniger in ihren Fortschritten aufzuhalten. Es leidet keinen Zweifel, daß manche Regierungen, welche in den ersten Jahren nach Beendigung der letzten Kriegen, Anlehen zu den angegebenen Zwecken zu contrahiren genöthigt waren, bei der Bedingung der Rückzahlung des wirklich gelieferten Betrags, nach einer Reihe von wenigen Jahren, unter Bewilligung selbst eines beträchtlich höhern Zinsfußes, sich leicht weit besser, als bei Anlehen befunden

hätten, deren Rückzahlung, vermöge ausdrücklicher Bedingung oder nach der Art der Anlagsweise, nicht Statt finden konnte. Indessen gibt es, wie wir unten zu zeigen versuchen werden, eine Anlehensweise, welche für die Benutzung günstiger Conjunctionen zur Schuldumwandlung eine weit größere Sicherheit gewährt; und in der Regel ist es nie der Klugheit angemessen, die Rückzahlung eines bedeutenden Anlehens auf einen bestimmten Termin festzusetzen, zumal aber in ruhigen Zeiten, bei Anlehen, welche die Tilgung älterer Verbindlichkeiten bezwecken. Man setzt sich der Gefahr aus, daß unvorhergesehene Zufälle, die mit dem Rückzahlungstermin zusammen treffen, die Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeit erschweren, und bereitet sich oft für die Zukunft Verlegenheiten, die man ohne besondere Opfer hätte vermeiden können.

Diese Gefahr wird in dem nämlichen Grade vermindert, als die Termine vervielfältigt werden, und nicht nur die Zinsen, sondern auch das Bedürfniß zur successiven Rückzahlung in bestimmten Einkünften ihre Deckung erhalten. In einem Augenblicke, der eine längere Fortdauer einer Kapitalverzehrung voraussehen läßt, kann dann für den Anfang der successiven Tilgung ein späterer Zeitpunkt festgesetzt werden; da das gleichzeitige Leihen und Zurückzahlen nicht vortheilhaft ist, und die zur Deckung der künftigen successiven Rückzahlungen bestimmten Steuern, sich in der Zwischenzeit zur Bestreitung der, unter jener Voraussetzung vorauszufehenden, außerordentlichen Bedürfnisse verwenden lassen. Da ein großes Anlehen unter viele Gläubiger vertheilt wird; so läßt sich aber eine successiv Zurückzahlung im Einzelnen, ohne große Schwierigkeiten und Weitläufigkeiten, nicht vollziehen. Daher die Einrichtung, daß Partialobligationen von einem durchaus gleichen, oder verschiedene Klassen solcher Obligationen von gleichem Betrage aus-

gefertigt, und diejenigen Nummern, zu deren Tilgung die festgesetzte Rückzahlungssumme in jedem Verfalltermine verwendet werden soll, durch das Loos bestimmt werden.

Dst ist das Nominalkapital eines Anlehens größer, als der wirklich erhobene Betrag. In diesem Falle ist der bedungene Zins von dem Nominalkapital nicht der wahre Preis für die überlassene Kapitalbenutzung, in welcher Form auch der Abzug Statt findet, ob unter dem Namen der Provision, Unkosten u. s. f., oder auf welche Weise überhaupt bewirkt werden mag, daß die Staatscasse der That nach ein geringeres Kapital erhält, als sie vom Augenblick des Darlehens verzinst, z. B. durch einen vor der Einzahlung des Kapitals anfangenden Zinsgenuß, dessen Betrag die wirklich dargeliehene Summe vermindert. Jener wahre Preis wird gefunden, wenn man die Differenz zwischen dem effectiven Anlehensbetrag und den Nominalkapitalien, als eine später fällige Zahlung, in Jahresrenten nach ihrem Gleichwerthe, unter Berücksichtigung des Interusuriums, zerlegt, diese Rente mit der jährlich zu entrichtenden Zinssumme vereinigt, und das Resultat mit dem wirklich erhobenen Kapital vergleicht. Bei der bedungenen successiven Rückzahlung muß hierfür eine Mittelzahl gesucht werden, da, wenn man das ganze Kapital nach den Terminzahlungen abtheilt, für jede Abtheilung die jener Differenz gleichkommende jährliche oder halbjährliche Zinsrente verschieden, und zwar um so geringer ist, je später die Zahlung eintritt.

Die Abzugsbewilligung hat daher einen wesentlichen Einfluß auf die Bestimmung der Rückzahlungstermine, und gibt bei der successiven Tilgung, mittelst der Verloosung, dem Zufalle nicht in dem Verhältnisse der Gesamtheit der Gläubiger zum Staate, wohl aber im Verhältniß der einzelnen Gläubiger untereinander, einen Einfluß. Wenn ein niedriger Zinsfuß und ein starker Abzug bedungen wurde;

so können die Gläubiger, die zuerst ihre Befriedigung erlangen, einen sehr bedeutenden Gewinn machen, während diejenigen, die ihr Kapital später zurückerhalten, im Durchschnitte einen mäßigen Zins beziehen.

Die gegentheilige Wirkung hat die Verloosung der rückzahlbaren Schuldscheine, deren Preis über Pari steigt, was leicht geschehen kann, wenn bei dem Abschluß des Anlehens, unter ungünstigen Zeitverhältnissen, kein Abzug, oder nur ein sehr unbedeutender, am Kapitale Statt fand, und die Gläubiger ihren Vortheil nur in der hohen Zinsrente suchten, später aber ein beträchtliches Sinken des Zinsfußes eintrat.

§. 7.

2. Zeitrenten (Annuitäten).

Die Bedingung, daß für ein dargeliehenes Kapital eine jährliche oder in kürzern Terminen zahlbare, gleichbleibende Rente für einen gewissen Zeitraum entrichtet, und nach dessen Ablauf die Schuld als getilgt betrachtet werden soll, bringt es mit sich, daß bei jedem Verfalltermine der Rente ein Theil des Kapitalwerths, und zwar fortschreitend immer ein größerer, getilgt wird.

Die Erhebung eines Kapitals gegen Zeitrenten kommt daher in ihrer Wirkung vollkommen einem Anlehen gleich, wofür ein jährlicher Zins, und eine sogleich anfangende, und um die zusammengesetzten Zinsen der Kapitalheimzahlungen fortschreitend wachsende, jährliche Kapitalabtragung bedungen wird; nur daß dort zwischen beiden, Kapitalwerth und Zinsbetrag, bei der Zahlung selbst nicht unterschieden wird. Sie wurde, in Verbindung mit verzinslichen, von Seite des Staates auskündbaren Anlehen, vorzüglich in England, häufig zur Anwendung gebracht*). Hier ist sie

*) Indem, nämlich den Darleihern, neben den, bis zum Rückkauf oder bis zur Heimzahlung des Schuldkapitals fortslaufenden Zinsen,

Sieb. Kap. Form d. Entsteh. d. Staatsch., Anlehensmeth. ic. 337
aber als eine besondere Anlehensmethode, an und für sich
zu betrachten.

In so ferne sie als Mittel gelten soll, sich einer Schuld
durch successive, aus den laufenden Staats-Einkünften zu
schöpfende Zahlungen zu entledigen, müssen die jährlichen
Zahlungen für einen längern Zeitraum bestimmt werden.

Sie schließen, wie alle auf bestimmte Rückzahlungstermine
gesetzten, und wie die, mit einem bedeutenden Abzug am
Nominalkapital verbundenen, Anlehen (die letztern bis zu
einem gewissen Grade), die Benutzung günstiger Conjun-
cturen zur Herabsetzung des Zinsfußes aus, aber ein Sinken
des Zinsfußes kann auch die planmäßige Tilgung des
Kapitals nicht erschweren.

Dieser Umstand kommt in Betrachtung bei einer Ver-
gleichung eines Anlehens auf zeitliche Annui-
täten, mit einem Anlehen, für dessen Tilgung durch
Rückkauf der Renten eine, um die Zinsen der ab-
geldösten Kapitalien wachsende, jährliche Summe ausgesetzt
wird.

Wenn man eine Stetigkeit des Zinsfußes annimmt;
so müßte durch ein Anlehen gegen Renten, für deren Rück-
kauf ein jährlicher Tilgungsfonds ausgesetzt wird, das
gleiche Kapital zu erhalten seyn, wie für eine Annuität,
deren jährlicher Betrag, der Summe jener Rente und des
ursprünglichen Tilgungsfonds gleichkäme, und für die ganze
Reihe von Jahren angeboten würde, die zur Tilgung jenes
Kapitals durch den wachsenden Tilgungsfonds erforderlich
sind. Könnte man z. B. für eine Rente von 5 in 3 Proc.
tragenden Fonds, also für ein Nominalkapital von $166\frac{2}{3}$,
ein Darlehen von 100 erhalten, dessen Abtragung mittelst

eine Annuität auf eine bestimmte Anzahl von Jahren, auf 10, 20,
30, 45 — 75, 99 Jahre (short — long annuities) bewilligt wurde.

eines Tilgungsfonds von 1 Proc. der wirklich erhobenen Summe in 37 Jahren möglich wäre, in so ferne der Preis der Renten unveränderlich bliebe; so würde, unter dieser Voraussetzung, für eine Annuität von 6 auf die Dauer von 37 Jahren, die gleiche Darlehenssumme zu erwarten stehen.

Wird aber ein Anlehen unter ungünstigen Verhältnissen gesucht, und für die Folge ein Zurücksinken des Zinsfußes auf einen mäßigern Satz erwartet; so hofft der Gläubiger einen Gewinn am Kapital zu machen. Er wird daher geneigt seyn, für eine Rente von 5 etwas mehr als für eine Annuität von 6 auf 37 Jahre zu bezahlen; dagegen muß aber die Regierung beim Sinken des Zinsfußes und Steigen des Rentenpreises, im gleichen Zeitraum einen größern Aufwand machen, oder den gleichen Aufwand länger fortsetzen, um die Rente zu tilgen. Könnte nun nachgewiesen werden, daß die Gläubiger den ungewissen Gewinn am Kapital weniger hoch anzuschlagen pflegen, als der Regierung, dem natürlichen Gang der Anlehens- und Tilgungsgeschäfte nach, die Tilgung der Rente mehr kostet; so würde für sie die Methode auf Annuitäten zu leihen vortheilhaft seyn. Aber ein wichtiger Umstand wirkt nachtheilig auf den Preis der Annuitäten, in Vergleichung mit den Preisen mancher anderer Staatseffecten, und gewährt der Regierung, auch abgesehen von dieser Wirkung, ein besonderes Motiv, diese Anlehensweise nicht zu wählen.

Es wurde bereits bemerkt, daß Zeitrenten, um dem Zwecke, eine Schuld allmählig aus laufenden Einkünften zu tilgen, zu entsprechen, auf eine lange Reihe von Jahren gestellt werden müssen. Unter dieser Voraussetzung bildet die Summe, welche als ursprünglicher Tilgungsfonds zu betrachten ist, nur einen kleinen Theil der Zeitrente. In den Händen der Regierung mag er als ein bedeutendes Kapital erscheinen, allein die Schuldscheine finden sich unter vielen Kapitalisten

vertheilt. In dem oben angenommenen Falle würde jeder Kapitalist erstmals $\frac{1}{2}$ über die wahre Rente seines dargeliehenen Kapitals empfangen. Daß ein solcher Zuwachs von Jahreseinnahmen in dem Privathaushalt der Gläubiger, in der Regel, eher verzehrt, als angelegt würde, darf man mit Sicherheit voraussetzen. Es ist nicht zu verkennen, daß auch der weniger sorgfame und haushälterische Mann sich nicht leicht ohne Noth entschließt, ein feststehendes Kapital, oder einen Theil desselben, aufzukünden, oder aus öffentlichen Fonds mittelst Uebertragung auf einen Käufer herauszuziehen, um den Betrag zur Bestreitung seiner Ausgaben zu verwenden. Er legt sich, um dieß zu vermeiden, weit eher Entbehrungen auf, als es in dem Falle geschehen mag, da er gezwungen ist, die Rückzahlung einer unbedeutenden Fraction seines Kapitals anzunehmen. Man zählt die lange Reihe von Jahren, welche die gleiche Einnahme wieder bringen; man ist anfänglich unbesorgt, hofft die verzehrten Kapitaltheile wieder zu ersetzen, oder gibt unbedenklich der ganzen Zeitrente die Bestimmung zur Bestreitung jährlicher Ausgaben, überzeugt, den Ablauf des letzten Termins nicht zu überleben. Dazu kommt, daß alle minder reichen Kapitalisten, die doch die größere Zahl bilden, für die unbedeutende Summe, welche ursprünglich an dem Kapitale zurückbezahlt wird, nicht leicht eine Anlagengelegenheit finden.

So verschwindet eine Termiszahlung nach der andern unter den Händen der Gläubiger, und mit ihr die Kraft der zusammengesetzten Zinsen, worauf die Tilgungsoperation der Regierung beruht. Beim besonnenen Theile der Kapitalisten wird daher eine Anlage, welche sie und ihre Erben einer verstärkten Versuchung zur Verzehrung ihres Kapitals aussetzt, oder ihnen die Wiederanlage der heimgezählten Beträge, durch die Zersplitterung der Rückzahlung

erschwert, keinen Beifall und nur vielleicht dann Theilnahme finden, wenn die Bedingungen für sie sehr günstig, für die Regierung aber so lästig sind, daß sie auf andern Wegen wohlfeiler ihren Zweck erreichen kann. Daher haben auch Anlehen auf Annuitäten, wo sie versucht worden, keine größere Ausdehnung gewonnen.

Eine Anzahl Personen mag sich wohl allwärts finden, welcher diese Anlagsweise vorzüglich zusagt, und geneigt wäre, einen verhältnißmäßig höhern Preis zu zahlen. Von dieser Neigung könnte man vielleicht durch eine beschränkte Anwendung dieser Anlehensweise, neben dem Gebrauche der gewöhnlichen Methoden, einigen Nutzen ziehen. Allein eine weise Regierung wird immer ein Hilfsmittel dieser Art verschmähen, das die Neigung zur Verschwendung erweckt und nährt, und die unfruchtbare Verzehrung jener Kapitalien befördert, die zum Zweck der Tilgung älterer Staatsschulden, entweder von der Finanzverwaltung, mittelst der Besteuerung, gesammelt, oder aus dem Vorrath der disponiblen Kapitalien neuerdings aufgeborgt wurden.

§. 8.

3. Anlehen gegen Leibrenten, Fontinen.

Darlehen auf Leibrenten sind von Zeitrenten nur darin verschieden, daß die Dauer der bedungenen jährlichen Leistung durch die Lebensdauer des Darleihers oder eines Dritten bestimmt wird *). Die Bedingungen des Darlehens hängen daher theils von der Meinung ab, die man von der wahrscheinlichen Lebensdauer eines Individuums hegt,

*) Auch Leibrenten wurden bisweilen mit verzinslichen Anlehen verbunden, indem z. B. der Darleiher für eine bestimmte Darlehenssumme 100 in 3 Proc. Fonds und nach Wahl eine Leibrente von 2 Proc. oder eine Zeitrente von gleichem Betrag für 30 Jahre erhielt.

theils von dem Preise der Kapitalien bei andern Darlehen, und insbesondere der dem Staate anvertrauten Kapitalien oder dem mittlern Zinsfuße, während jenes Zeitraums. Eine Rente, welche genügen würde, um in der Reihe von Jahren, die jenes Individuum muthmaßlich noch zu leben hat, die jährlichen Zinsen und das dargeliehene Kapital zu tilgen, entspricht dem Werthe dieses Kapitals. Ueber den Wechsel des Zinsfußes und dessen Einfluß gilt, was hierüber im vorstehenden Paragraphen gesagt wurde.

Die von einer großen Zahl von Fällen abstrahirten Regeln, worauf die Annahme der Lebensdauer gegründet zu werden pflegt, treffen im Durchschnitte bei solchen Anleihen um so genauer zu, je größer die Zahl der Gläubiger, oder Rentenbezieher ist. Der borgende Staat überläßt daher in Bezug auf das ganze Resultat, bei einer größern Ausdehnung einer solchen Creditoperation, wenig oder nichts dem Zufalle. Aber in den einzelnen Fällen waltet derselbe um so freier.

Man hat behauptet, Anlehen auf Leibrenten seyen sehr lästig für den Aufborger, der bis zu Ende stets die nämlichen Interessen bezahlen müsse, obwohl er alljährlich einen Theil des Kapitals heimzahle *). Dieser Grund ist nicht ganz richtig. Es kommt darauf an, wie hoch die Rente ist, die bei einer angenommenen Lebensdauer für ein gegebenes Kapital geleistet wird, und wie hoch der Zinsfuß bei andern Anleihen. Mag die Rente vergleichungsweise zu hoch oder zu nieder seyn, so ist die Art der Zahlung immer dieselbe.

Es fragt sich aber, ob man auf diesem Wege hoffen kann, wohlfeiler Kapitalien zu erhalten, und ob nicht andere Rücksichten etwaige Vortheile aufwiegen. Zur Be-

*) SAV, Darstellung der National-Deconomie. (Uebers. von Morstadt) Buch 3. Kap. 9. S. 603.

antwortung dieser Frage dient Alles, was gegen die Anlehen auf Annuitäten gesagt wurde, in weit stärkerem Maaße. «Anlehen auf Leibrenten», sagt treffend ein Schriftsteller *), der einem Lande angehörte, das hierüber traurige Erfahrungen gemacht hat, «Anlehen auf Leibrenten begünstigen die Verschwendung der Kapitale, indem sie dem Darleiher ein Mittel an die Hand geben, wie er nebst seinem Einkommen auch seine Fonds aufzehren kann, ohne sich in die Gefahr des Hungertodes zu begeben.» Einzelne Personen wird man allerwärts finden, die ein solches Mittel gerne ergreifen. Diese mögen wohl auch geneigt seyn, für die dargebotene Garantie gegen Mangel, im Falle ihre Lebensdauer die wahrscheinliche übersteigt, einen Theil ihres Kapitals zu opfern, einige mögen auch an dem Glücksspiel des Rentenkaufs auf die Lebensdauer eines Dritten Vergnügen finden.

Durch eine auf die Mittel dieser Klasse beschränkte Creditoperation kann daher wohl eine Regierung sich finanzielle Vortheile verschaffen. Sie kann aber diese ärmliche Hilfsquelle nicht ohne Verletzung einer ihrer ersten und heiligsten Pflichten benutzen, der Pflicht, die sittliche Bildung der Staatsbürger, so viel an ihr liegt, zu befördern, und Alles zu unterlassen, was unmoralischen Neigungen ein willkommenes Mittel zu ihrer Befriedigung gewährt, oder Triebfedern erschlafft, welche für die Gesammtheit wohlthätig wirken. Sie weckt den Egoismus zur Nichtachtung der natürlichen Bande der Blutsverwandtschaft, sie unterdrückt die Antriebe zur Arbeitsamkeit, sie schwächt durch die veranlaßte Kapitalverzehrung ein wichtiges Hilfsmittel zur Verbesserung des gesellschaftlichen Zustandes.

In den neuesten Zeiten hat man unserm Wissens nirgends zu Anlehen auf Leibrenten seine Zuflucht genommen. In

*) SAV, a. a. D.

dem Budget einiger Staaten haben sie noch eine Stelle, welche eine jährlich abnehmende Summe ausfüllt, die Ueberlieferung früherer Versuche, deren Erfolg zu Wiederholungen nicht einlud.

Anlehen auf Continen, wodurch der Staat für ein geschossenes Kapital mehreren, in eine Gesellschaft vereinigten Personen Leibrenten bewilligt, die ganz oder zum Theil beim Absterben eines Mitglieds auf die übrigen, und zuletzt auf den längstlebenden übergehen und erst nach dessen Tode heimfallen sollen, beruhen auf ähnlichen Wahrscheinlichkeits-Berechnungen, wie gewöhnliche Leibrenten-Contracte, und sind von ähnlichen nachtheiligen Folgen begleitet. Sie reizen den Egoismus noch mehr durch die Aussicht auf ein immer wachsendes Einkommen bei längerer Lebensdauer, und wenn sich Manche mit ihren Angehörigen in eine solche Gesellschaft begeben, so wird dadurch im Ganzen die Sache nicht viel besser. Alle diese Mittel, Kapitalien für die Staatsbedürfnisse herbeizuschaffen, sind verwerflich und zudem in der Regel unergiebig, da man, je besser der Zustand der Sittlichkeit eines Volkes ist, um so mehr auf ein kleineres Publicum eingeschränkt ist *).

§. 9.

4. Lotterie-Anlehen.

Lotterie-Anlehen bestimmen einen Theil der Werthe, welche die Gesamtheit der Gläubiger für das dargeliehene

*) Die Regierungen werden daher nicht gut thun, die Bildung von gesellschaftlichen Unternehmungen, welche Leibrenten- und Continen-Geschäfte zum Gegenstande haben, zu befördern. Es gibt nur eine Klasse nützlicher Anstalten dieser Art, jene, welche gegen jährliche Einlagen eines Familienvaters, die Frucht seiner Ersparnisse, auf den Fall seines frühern Todes, seiner Wittve und seinen minderjährigen Kindern, die Mittel des Unterhalts und der Erziehung versichern.

Kapital zurückerhalten soll, zur Verwendung auf ein Glücksspiel, welches dem einen Theil der Gläubiger, den der Zufall begünstigt, auf Unkosten des andern Theiles, Gewinne gewährt. Wie bei andern Anlehen, so wird auch hier der Darleiher die Rückerstattung seines Kapitals nebst den Zinsen, die den Umständen und dem Credit des Staats angemessen sind, erwarten, und der Aufborger nicht mehr als diese Werthe erstatten wollen.

Im Verhältniß des Staates zur Gesammtheit der Gläubiger hat diese Berechnung eine feste Basis, wornach auch alle Lotterie-Anlehenspläne geprüft werden können. Die jährlichen, halbjährlichen Zahlungen, welche nach dem Anlehenspläne, unter welcher Form es seyn mag, geleistet werden, müssen nämlich unter Berücksichtigung des Interusuriums, hinreichen, um das ganze Anlehenskapital vollständig zu tilgen, und bis zur letzten Ziehung in dem, als Basis angenommenen Zinsfuße, zu verzinsen, so weit es durch die, in einzelnen Perioden geleisteten, das Zinsbedürfniß übersteigenden Zahlungen, nicht theilweise abgetragen wird. Mit andern Worten: ein Kapital, das der, von der Gesammtheit der Gläubiger gelieferten Kapitalsumme gleichkommt, muß, auf Zinsen nach dem angenommenen Zinsfuße angelegt, gerade genügen, um alle Bedingungen des Lotterie-Anlehens zu erfüllen, und mit der letzten planmäßigen Zahlung vollständig erschöpft seyn.

Allein die einzelnen Gläubiger verzichten auf die Gewißheit einer mit ihrer Einlage im Verhältnisse stehenden Theilnahme an der Summe der Zahlungen, die der Staat zu leisten hat, indem sie die größere Gefahr eines kleinern Verlustes für die geringere Wahrscheinlichkeit eines größern Gewinnstes übernehmen, und den Gleichwerth in der Verbindung der Zahl der Wechselfälle mit der Größe jenes Verlustes und des Gewinnes suchen.

So mannigfaltige Bedingungen der Lotterie-Anlehen erdacht werden mögen, so lassen sie sich doch unter folgende Klassen bringen.

Die Gefahr des Verlustes trifft entweder:

- 1) nebst den Zinsen auch einen Theil des Kapitals;
- 2) oder die Zinsen, aber nicht den Hauptstock, jene aber in ihrem vollen Betrage für kürzere oder längere Perioden;
- 3) oder nur das Interusurium unter Verschiebung der Auszahlung der einfachen Zinsen in einer Reihe von Ziehungsperioden;
- 4) oder nur einen Theil der Zinsen nach dem anzunehmenden Zinsfuße, indem der übrige Theil allein oder nebst dem Interusurium zu Gewinnsten verwendet wird.

Da die Natur der Sache es mit sich bringt, daß alle Zahlungen, welche neben den Zinsen, nach dem zur Prüfung der Lotterie-Pläne angenommenen Fuße, auch das Kapital abtragen, im Voraus bestimmt werden müssen; so haben alle diese Anlehen den Nachtheil, daß man günstige Zeitverhältnisse nicht benutzen kann, um die in dieser Form, unter ungünstigen Conjunctionen, contrahirte Schuld weniger lästig zu machen.

Sodann läßt diese Anlehensmethode keinen ausgedehnten Gebrauch zu. Die Schuld, welche in dieser Form contrahirt werden kann, wird um so beschränkter seyn, je größer das Object ist, auf welche die Gefahr wirkt.

Mehrere Kapitalisten mögen besonders im Augenblick, wo die Nachfrage nach einem Darlehen den Zinsfuß steigert, geneigt seyn, einen kleinen Theil der jährlichen Zinsen zu einem Glückspiel zu verwenden. Je stärker der Abzug wird, desto weniger Personen werden sich finden, die in der Lage sind, auf den regelmäßigen Bezug eines solchen Zinstheiles zu verzichten, oder desto geringer wird die Summe seyn, die auch wohlhabendere Kapitalisten auf

solche Weise anzulegen sich entschließen mögen. Ein noch geringerer Theil wird den ganzen Zinsbetrag im Ausstand lassen können, und wo nicht nur das Interusurium und die einfachen Zinsen, sondern selbst noch ein Theil des Capitals, als eigentliche Lotterie-Einlage, der Gefahr des Verlustes ausgesetzt ist, wird der besonnene und haushälterische Theil der Kapitalisten zuletzt ganz zurückbleiben.

Bei Lotterie-Anlehen, welche auf die Benutzung des Interusuriums berechnet, und daher nicht mit dem Verluste der Zinsen, sondern nur mit Entbehrung des regelmäßigen Bezugs derselben verbunden sind, wird größern Kapitalisten eine stärkere Theilnahme indessen dadurch erleichtert, daß sie, je nachdem die Ziehungen planmäßig geordnet sind, und sie ihre Nummern darnach wählen, mit mehr oder weniger großer Wahrscheinlichkeit oder vollkommener Sicherheit, auf jährliche Zahlungen rechnen können, wenn anders der borgende Staat seine Verbindlichkeiten erfüllt*).

Je verhältnißmäßig größer das eigentliche Object des Glückspiels ist, desto mehr ist man versucht, um das Lot-

*) Wenn z. B. 200,000 in Serien zu 500 Nummern abgetheilte Loose in 80 vierteljährigen Ziehungen, jede in fünf Serien zu 500 auf einander folgenden Nummern, ausgespielt werden, so ist derjenige, der aus jeder Serie eine Nummer, also 400 Nummern besitzt, gewiß, jedes Vierteljahr die Bezahlung für fünf Nummern zu erhalten. Wer 200 Nummern aus verschiedenen Serien besitzt, hat im Durchschnitt jährlich den Betrag von zehn Nummern zu erhalten, und kann mit wachsender Wahrscheinlichkeit erwarten, daß in einzelnen Jahren sein Bezug nicht unter 9, 8, 7 Nummern stehen bleiben wird. Der Besitzer von 100 Nummern hat eine etwas geringere Wahrscheinlichkeit, jährlich 5 Nummern und wenigstens 4, 3 u. Nummern bezahlt zu erhalten u. s. f., so daß der terminweise Bezug um so sicherer erwartet werden kann, je größer die Zahl der Loose, die ein einzelner Darleiher aus verschiedenen Serien besitzt, zum Gesamtbetrag der Loose ist.

terie-Anlehen ergiebig zu machen, den Betrag der Loose unter die gewöhnliche Summe der Partial-Obligationen bei anderen Anlehen herabzusetzen; da man es immer mehr mit dem Spieler als mit dem Kapitalisten zu thun bekommt, und, so weit die Spiellust auch unter allen Klassen verbreitet seyn mag, doch wenige Personen bedeutende Kapitalien diesem Zwecke widmen können und wollen. Von der Zahl der Theilnehmer muß dann die beabsichtigte Wirkung erwartet werden. Daher wurden schon Lotterie-Anlehen vollzogen, die eben so wenig den Namen von Anlehen, wie der Betrag der Loose den Namen eines Kapitals, verdienen.

Es bedarf kaum der Bemerkung, daß, um bedeutendere Summen durch ein Lotterie-Anlehen erheben zu können, eine Einrichtung des Planes, die durch Reduktion des Object's, das dem Verluste ausgesetzt ist, den Kapitalisten weniger bedenklich macht, Antheil zu nehmen, weit dienlicher ist, als die Ausgabe von Partial-Loosen von ganz unbedeutendem Betrage, auch abgesehen von andern weit wichtigern Motiven, von denen unten die Rede seyn wird.

Nur die Absicht, zu wohlfeilern Bedingungen Kapitalien zu erhalten, kann eine Regierung bestimmen, den Weg der Lotterie zu wählen. Ist der Vortheil bei der Beschränkung des Spieles, mittelst jener Einrichtung, relativ auch geringer, so kann er, von einer größern Anlehenssumme bezogen, im Ganzen doch bedeutender seyn. Daß aber Lotterie-Anlehen, so wenig sie als allgemeine Form einer bedeutenden Staatschuld anwendbar wären, in beschränktem Gebrauche, finanzielle Vortheile darbieten können, liegt in der Natur der Sache und lehrt die Erfahrung. Nicht nur bieten sie überhaupt ein Mittel dar zur Befriedigung einer Neigung, welche die Privat-Specu-

lation auf gleiche Weise nicht befriedigen kann, oder überhaupt zu befriedigen durch gesetzliche Verbote gehindert ist, sondern es wirkt noch bei einzelnen Gattungen dieser Anlehen der Umstand, daß die Regierung einen Nutzen von den gesammelten Kapitalien zieht, den die vereinzelt Kapitalien nicht in gleichem Maaße den Darleihern gewähren würden.

Wenn die Unternehmung von Glücksspielen schon bei ganz freier Concurrrenz, wie jede mit Geschäftsbeforgung, Kapital-Aufwand und Gefahr verbundene Speculation, welche irgend eine Nachfrage befriedigt, in der Regel Gewinnste abwerfen würde; so sind diese um so eher zu erwarten, wenn die Regierung solche Unternehmungen sich als Monopol vorbehält.

Der Theilnehmer an einem Lotterie-Anlehen bewilligt an dem Miethgelde für seine Kapitalien, unter irgend einer Form, einen Nachlaß, dessen Betrag er als Laxe für die Befriedigung seiner Spiellust oder für das Vergnügen bezahlt, sich in angenehmen Hoffnungen wiegen zu können. Ihre Größe wird durch die Concurrrenz der öffentlichen Unternehmungen und die Stärke der Nachfrage bestimmt, welche vorzüglich von der Größe der Einlage abhängt.

In der That zeigte auch in Perioden, da der Markt mit solchen Papieren nicht überfüllt war, eine fortgesetzte Vergleichung der Preise, der einfachen zinstragenden Papiere, mit dem Preise der Lotterie-Loose derselben Staaten, nach der oben für eine solche Berechnung aufgestellten Basis*), daß die letzteren im Durchschnitte immer etwas höher standen, und, je nach dem Beifall, den die Pläne fanden, der Zinsfuß von den Lotterie-Kapitalien sich bis

*) Es versteht sich, daß, je nachdem der Lotterie-Plan lautet, in jeder Periode des Vollzugs sich der wahre, nach dem Zinsfuße der einfachen Staatspapiere berechnete, Werth der Loose anders stellt.

$\frac{1}{10}$ und noch bedeutender unter den Zinsfuß von den in gewöhnlichen Staatspapieren angelegten Kapitalien stellte; eine Differenz, die dem Verluste der Spieler bei gewöhnlichen Klassen-Lotterien nahe kommt*).

Der Nutzen, den der Staat von dem gesammelten Kapitale, bei einzelnen Gattungen von Lotterie-Anlehen leichter, als die Gläubiger von den vereinzelteten Kapitalien, ziehen

*) Bei Klassen-Lotterien, die ihre Speculation nicht auf die untersten Volksklassen ausdehnen, sondern stärkere Einlagen verlangen. Bei dem Lotto di Genova zahlen bekanntlich die Spieler im Durchschnitt weit höhere Taren.

Mancher würde wohl vom Spiele abgeschreckt werden, wenn er das Verhältniß der Wahrscheinlichkeit zur Unwahrscheinlichkeit des gesuchten Gewinnes und die Vortheile der Lotterie-Unternehmer sich recht anschaulich zu machen suchte.

Wer das große Loos z. B. der Frankfurter Klassen-Lotterie sucht, sollte sich klar machen, daß, wenn er mit Erschaffung der Welt bis zum heutigen Tage keine Ziehung veräußt, und ihn das große Loos gesucht, aber noch nicht gefunden hätte, er sich keineswegs darüber, daß er vom Schicksal ungünstiger, als der Mehrtheil der Spieler behandelt worden, sondern nur über seine eigene Thorheit beklagen könnte; denn er würde jedenfalls (die aus dem möglichen wiederholten Herauskommen einzelner Nummern hervorgehenden Combinationen ungerechnet) immer noch zu dem begünstigtern Theile des spielenden Publicums gehören, wenn ihm auch erst im 5999sten Jahre das große Loos zufiele. — Wer sich nicht mit der einfachen Möglichkeit begnügt, vom Glücke erreicht werden zu können, sondern durch eine größere Anzahl von Loosen die Gunst des Schicksals erstürmen will, gewinnt nur eine größere Wahrscheinlichkeit des Verlusts, da die Wahrscheinlichkeit eines Durchschnitts-Erfolgs fortschreitend wächst, bis zu dem Punkte, wo der Verlust gewiß wird (wenn er nämlich alle Loose oder so viele nimmt, daß die nicht genommenen die Lotterie-Vortheile nicht aufwiegen).

Wer zehn Loose nimmt, und von dem ersten zehnfachen Einsatz, nach der zehnten Ziehung, noch einen Kreuzer im Beutel behält, darf sich schon zu der, vom Zufalle begünstigten Klasse der Spieler zählen.

kann, und der daher auf der Seite der letztern jenen Nachlaß am effectiven Miethgelde weniger fühlbar macht, besteht in dem Interusurium. Der Kapitalist, der die Anhäufung der Zinsen von einem minder bedeutenden Kapital beabsichtigt, schlägt den Verlust der Zwischenzinsen wenig oder gar nicht an. Wenn die einfachen Zinsbeträge so unbedeutend sind, daß sie erst nach Verfluß mehrerer Jahre zu einem ausleihbaren Kapitale anschwellen würden, so wirkt auch dieser Umstand günstig auf den Preis der Kapitalien, welche eine Regierung durch Lotterie-Anlehen zu erheben sucht. Allein immer wird dabei voraus gesetzt, daß die Neigung zu einem solchen Spiele nicht bereits befriedigt ist; denn in diesem Falle würde nicht nur ein Lotterie-Anlehen keinen Vortheil gegen reine verzinsliche Darlehen gewähren, sondern bei dem Zurückbleiben aller Kapitalisten, welche die Zinsen ihrer Kapitalien zu ihrem Unterhalt bedürfen, eher theurer zu stehen kommen. Die Nachfrage nach Lotterie-Papieren würde alsdann um so eher nachlassen, je weiter die Ziehungstermine hinausgerückt sind, und je höher der dem Spiele überlassene Theil der einfachen Zinsen oder selbst des Kapitals sich beläuft.

Eine wichtige Frage hat sich aber jede Regierung zu beantworten, die Kapitalien zu einem wohlfeilern Preise mittelst eines Lotterie-Anlehens erhalten kann, die Frage nämlich, welchen Einfluß eine solche Finanz-Maafregel auf die Moralität des Volkes auszuüben geeignet ist.

Daß die Gelegenheit zur Befriedigung der Spiellust diese Neigung erweckt, nährt und verbreitet, ist aus vielen traurigen Erfahrungen eben so bekannt, wie es die verderblichen Folgen des herrschenden Hanges zu Glückspielen sind; die Zerrüttung des Wohlstandes und des häuslichen Glückes so vieler Familien; die Erschlaffung des Thätigkeitstriebs;

die moralische Verderbtheit, welche zuletzt die Verzweiflung des unglücklichen Spielers begleitet; der Verlust so vieler Kapitalien, die der fruchtbaren Verwendung, von den Einlegern entzogen, von dem glücklichen Gewinner gewöhnlich im Taumel des Glückes vergeudet werden. Daher muß man jedes neue dargebotene Mittel zur Befriedigung jener unglücklichen Leidenschaft, von den Launen des Glückes erhaschen zu wollen, was nur die Frucht der Arbeit und Sparsamkeit seyn soll, im Allgemeinen als schädlich und verwerflich betrachten. Lotterie-Anlehen sind dieß um so mehr, je größer der Antheil an Kapital und Zinsen ist, deren Vertheilung dem Zufalle überlassen wird, und je mehr die Unbedeutenheit der Einlagen die Theilnahme der weniger wohlhabenden oder ärmern Klasse zuläßt.

Allein es ist nicht zu verkennen, daß die wesentlichen Nachteile der Glücksspiele nicht unzertrennlich von Lotterie-Anlehen sind, und daß sie, selbst bei einer angemessenen Einrichtung des Planes, die Neigung zur Sparsamkeit unterstützen, und die Anhäufung der Kapitalien begünstigen können.

Werden nämlich nur die Zwischenzinsen zu Prämien verwendet, so ist der Lotterie-Einsatz ein Werth, der, wie man gesehen, im vollen Betrage nur für die Staatscasse in Anschlag gebracht werden kann; aber nicht für den einzelnen Darleiher, besonders wenn er nicht der producirenden Klasse angehört, oder seine Productionsgeschäfte keiner Erweiterung fähig sind. Solche kleinere Kapitalisten sehen ihren Entschluß, mäßige Ersparnisse allmählig zu einer Kapitalvermehrung anzuhäufen, gar oft an der Gelegenheit scheitern, die zur unfruchtbaren Verzehrung der zurückgelegten baaren Mittel Anreizung gibt. Ein solches Lotterie-Anlehen sichert ihnen die Anhäufung der einfachen Zinsen, die sie mit dem Kapitale zurück erhalten, wenn

ihnen auch keine Gewinnste zufallen; und in den Händen des Beziehers erscheinen auch diese, durch das Interusurium gewonnenen Gewinnste, als ein Kapital. Bei Lotterie-Anleihen, die dem Gläubiger einen jährlichen geminderten Zinsenbezug sichern, und einen Theil des jährlichen Miethgeldes zu Prämien bestimmen, ist der Darleiher eben so genöthigt, auf die Verzehrung dieses Theiles seines Einkommens zu verzichten, und die zu Prämien angehäuften Summen, die einzelnen Glücklichen zufallen, sind daher ebenfalls aus jährlichen Ersparnissen gebildet.

Man kann indessen als Bestandtheil des Einsatzes, neben dem Werthe jenes Interusuriums oder dieses Nachlasses an den jährlichen Zinsen, auch den höhern Preis betrachten, der in Vergleichung mit dem Preise anderer Staatspapiere häufig so lange entrichtet wird, als die Nachfrage der Kapitalisten, die mit ihrer Kapital-Anlage gerne ein Glückspiel verbinden, nicht schon durch eine hinlängliche Masse solcher Papiere befriedigt ist. Der Einsatz steht aber bei Lotterie-Anleihen der gedachten Art, wenn anders im letztern Falle der Abzug an den jährlichen Zinsen nur in $\frac{1}{2}$ bis ein Procent besteht, immerhin in einem mehr oder weniger unbedeutenden Theile der Darlehenssumme. Wenn z. B. durch jene höhere Preise, an Zinsen 10 bis 15 bis 20 Procent des ganzen Werthes, den der Darleiher bei einem einfachen Darlehen zu empfangen hätte, für den Gläubiger verloren gehen können; so muß Jeder, der an dem Spiele Antheil nehmen will, den fünf-, acht- bis zehnfachen Betrag des wirklichen Einsatzes, der dem Zufall Preis gegeben ist, in der Tasche haben.

Hienach ist es einleuchtend, daß solche, nur das Interusurium oder eine geringere Fraction der jährlichen Zinsen gefährdende, Lotterie-Anleihen, besonders dann, wenn keine Schnitttheile des Kapitals von geringem Betrage aus-

gegeben werden, weit entfernt sind, den verderblichen Einfluß auf die Moralität auszuüben, wie andere Lotterien.

Abgesehen von diesem, durch die Verschiedenheit der Pläne bedingten Einflüsse, bleiben aber Lotterie-Anlehen jedenfalls nur ein sehr beschränktes Hilfsmittel, unanwendbar als gewöhnliche Form einer öffentlichen bedeutenden Schuld, nachtheilig, wenn sie bei größerer Ausdehnung der Klasse von Kapitalisten des Landes, welche den regelmäßigen Bezug der Zinsen nicht entbehren können, die Gelegenheit dazu entziehen; lästig, wenn sie unter sehr ungünstigen Conjunctionen abgeschlossen wurden, weil sie die Benutzung günstiger Zeitereignisse zur Umwandlung der Schuld ausschließen, und eines Vortheils berauben, der, nach Umständen, weit größer seyn kann, als jene Vortheile, welche die Neigung zu Glücksspielen beim Abschluß des Anlehens zugestand.

§. 10.

III. Anlehen ohne Bestimmung fester Rückzahlungstermine, unter der Bedingung, daß das Kapital von keiner Seite oder nur von Seite des Staats aufkündbar seyn soll. Renten.

1. Im Allgemeinen.

Die Bedingung, daß der Darleiher weder in bestimmten Terminen, noch auf eine, von ihm erfolgende Aufkündigung, die Rückzahlung des Kapitals zu verlangen berechtigt seyn soll, sichert den Staat gegen alle jene Verlegenheiten, die ihm, bei der Uebernahme bedeutender Geldverbindlichkeiten auf einen entfernten Zeitpunkt, unvorhergesehene Ereignisse leicht bereiten. Sie sichert ihn gegen die noch größere Gefahr einer Wortbrüchigkeit, wozu die Finanzverwaltung beim Zusammentreffen mannigfaltiger ungünstiger Conjunctionen im Augenblicke der schuldigen Rückzahlung verleitet werden könnte.

Der Darleiher kauft in diesem Falle eine jährliche Rente, und überläßt die Bestimmung des Kapitalwerths dem Wechsel der Verhältnisse, welche auf den Zinsfuß einen Einfluß ausüben. Da er der Regierung gegenüber für immer auf die Verfügung über sein Kapital verzichtet hat, so pflegt man die jährlich davon fallenden Zinsen fortwährende Renten (*rentes perpetuelles, perpetual annuities*) zu nennen.

Wenn die Regierung zugleich für immer auf die Rückzahlung verzichtet; so verliert sie den Vortheil, sich einer, unter ungünstigen Zeitverhältnissen entstandenen Schuld, nach eingetretener Verbesserung der Umstände, durch neue Anlehen zu wohlfeilern Bedingungen, oder durch den Ertrag von Steuern, ohne bedeutenden Verlust, zu entledigen.

Zur Tilgung solcher, von beiden Seiten unaufkündbarer Renten, bleibt der Regierung nur der Weg des Rückkaufs in freiwilliger Uebereinkunft, während im ersten Falle, neben diesem Tilgungsmittel, ihr die Rückzahlung des Nominalkapitals im Ganzen frei steht, und, je nach der Form und den Bedingungen des Anlehens, auch eine theilweise Heimzahlung mittelst der Verloosung erfolgen kann. Die größeren Staaten haben in neuern Zeiten fast ausschließlich nur solche Darlehen erhoben, die, auf ein bestimmtes Kapital und eine davon fällige jährliche Rente lautend, von dem Gläubiger nicht aufgekündigt werden können, und wofür keine bestimmte Rückzahlungstermine ausgedrückt wurden; während die Regierungen sich stillschweigend (durch die Bestimmung des Nominalkapitals) oder ausdrücklich, die Rückzahlung vorbehielten, wobei dann auch bisweilen die Bedingung gemacht wurde, daß die Aufkündigung innerhalb einer gewissen Periode nicht erfolgen dürfe.

Alles dieß geschieht indessen häufig auf eine Weise, welche die Regierung dennoch des Vortheils beraubt, den die

Befugniß der Rückzahlung zu gewähren geeignet ist. Wenn nämlich das Nominalkapital der Renten bedeutend höher ist, als der wirklich dargeliehene Betrag, so kann eine beträchtliche Verbesserung des Zinsfußes eintreten, ohne daß die Regierung zu dem angegebenen Zwecke Nutzen davon zu ziehen im Stande wäre. Die Festsetzung eines solchen höhern Nominalkapitals pflegt zwar häufig auch bei andern Anlehensmethoden einzutreten, was wir bereits oben zu bemerken Gelegenheit fanden.

Allein die hieraus entspringenden Verhältnisse scheinen uns vorzüglich in Beziehung auf die Anlehen gegen Renten, deren Kapitalien von Seite des Staats unbedingt, oder nach Ablauf eines gewissen Zeitraums aufkündbar sind, eine nähere Betrachtung zu verdienen.

Was in folgenden Paragraphen über die Nachteile der Methode, den Darleihern ein, die dargebrachte Summe übersteigendes, Nominalkapital zu verschreiben gesagt wird, findet auch seine Anwendung, und zwar im vollsten Maasse, auf die Anlehen gegen Renten, die von Seiten des Staats unbedingt unaufkündbar sind. Nur der Augenblick einer, der Umwandlung einer bestehenden Schuld ungemein günstigen Wohlfeilheit der Kapitalien könnte, wie sich aus folgenden Bemerkungen ergeben möchte, die Erreicherung immerwährender, von keiner Seite aufkündbarer Renten vortheilhaft erscheinen lassen.

§. 11.

2. Von Seite der Regierung aufkündbare Anlehen gegen Renten unter Bedingung eines, den wirklich dargeliehenen Betrag übersteigenden Nominalkapitals.

Die Bestimmung eines gesetzlichen Zinsfußes für den gewöhnlichen Verkehr, welche den meisten Gesetzgebungen eigen ist, konnte leicht die Gewohnheit erzeugen, auch bei

öffentlichen Anlehen den herkömmlichen Zinsfuß beizubehalten, und dem Darleiher den höhern Preis, den er verlangte, durch die Verschreibung eines größern, verzinslichen Nominalkapitals zu bewilligen.

Dies pflegt schon im gemeinen Leben häufig zu geschehen, um die Wuchergesetze zu umgehen, und in dem kaufmännischen Verkehr wird auf ähnliche Weise das Miethgeld für die Kapitalien durch den Discout, und zum Theil, neben laufenden Zinsen, durch Provisionen entrichtet.

Es gibt aber besondere Gründe, welche die Finanzverwaltungen bestimmen können, den Weg der einfachen Anlehen, d. h. solcher zu verlassen, wobei der ganze Preis für das dargeliehene Kapital dem Gläubiger im bedungenen Zins vergütet wird, und derselbe im Falle der Rückzahlung nur die Darlegung der wirklich dargeliehenen Summe zu erwarten hat.

Wann die öffentliche Schuld auf einen allgemeinen Zinsfuß gebracht ist; so will man nämlich auch beim Entstehen eines Kapitalbedürfnisses, das den Preis der Kapitalien etwas steigert, nicht sogleich eine neue Klasse von Staatspapieren creiren.

Wollte man in einem längern Zeitraum, der eine Reihe von Anlehen erfordert, die Preise derselben lediglich im Zinsfuße ausdrücken; so würden sich die mannigfaltigsten Abstufungen und Abweichungen um ganz unbedeutende Fractionen ergeben.

Die Verwaltung der Schuld würde durch beschwerliche Zinsberechnungen, und durch die Mannigfaltigkeit der Staatspapiere lästig werden.

Der Verkauf einer, von einem Nominalkapital berechneten, Rente gestattet bei einer Reihe von Anlehen von durchgängig verschiedenem Preise, den Zinsfuß der Nominalkapitalien der öffentlichen Schuld in einem durchaus gleichen

oder in wenigen einfachen Sätzen, zu 3, 4, 5 Procent auszudrücken. Je höher das Miethgeld und die Affecuranzprämie steigen, desto weniger Kapital erhält dann der Staat für die gleiche Rente.

Vergleicht man diese Anlehensmethode mit der einfachen Art zu leihen, so ist es zuvörderst klar, daß der wahre Zinsfuß nicht durch das Verhältniß der Rente zum Nominalkapital, sondern abgesehen von dem Einfluß der Kapitalheimzahlung, durch das Verhältniß jener Rente zu dem wirklich erhobenen Anlehensbetrage ausgedrückt wird.

Bei einfachen Anlehen, die von Seite der Regierung aufkündbar sind, hat aber der Darleiher im Falle der Rückzahlung mehr nicht zu empfangen, als er wirklich dar geliehen, und diese Rückzahlung auch zu erwarten, wann der Zinsfuß, zu welchem die Regierung Kapitalien zu borgen findet, so bedeutend unter den bedungenen Zinssatz herabfällt, daß eine solche Reduction als zulässig erscheint *).

Anders verhält sich die Sache bei jener Anlehensmethode. Da unter den Umständen, welche den Regierungen Veranlassung zur Kapitalverzehrung geben, der Zinsfuß schon aus andern Ursachen über der gewöhnlichen Taxe zu stehen pflegt, und das Bedürfniß des Staats noch dazu eine Steigerung derselben hervorzubringen geeignet ist; so darf man beim Abschluß solcher Anlehen erwarten, daß in kürzerer oder längerer Zeit, in Folge der Aenderung jener Umstände, ein Sinken des Zinsfußes eintreten werde. Tritt dieser Fall wirklich ein, so steigt der Werth der Renten. Will die Regierung nun die Schuld tilgen, so muß sie jedenfalls mehr bezahlen, als sie erhalten hat. Will sie ein Sinken des Zinsfußes unter den Betrag der Rente des Nominalkapitals zur Reduction der Zinsenlast benutzen, so muß sie

*) Kap. 6. §. 5.

die ganze Differenz zwischen diesem Nominalkapital und dem ursprünglichen, wirklichen Darlehen bezahlen. Der Gläubiger zieht daher auch nach eingetretenem Sinken des Zinsfußes die bedungene Rente so lange fort, bis ihm die Regierung das ganze Nominalkapital darlegt, in so ferne er nicht beim freiwilligen Rückverkauf an die Regierung, oder durch Uebertrag an andere Gläubiger, mit einer geringern Summe zufrieden ist.

Bei Anlehen auf bestimmte Rückzahlungstermine, die mit einem Abzug am Nominalkapitale verbunden sind, kann der Gläubiger, indem er den Gewinn am Kapital in Jahresrenten zerlegt, diese der Summe der jährlichen Zinsen beifügt, und den vereinigten Betrag mit dem wirklich dargeliehenen Kapitale vergleicht, wie wir oben (§. 6) gesehen, genau berechnen, wie hoch das Anlehen für den ganzen Zeitraum seiner Dauer im Zinsfuße zu stehen kommt. Dieß ist bei der Anlehensmethode, von der wir hier handeln, nicht möglich, da die Rückzahlungstermine nicht bestimmt sind. Eine weitere Verschiedenheit besteht darin, daß dort nicht, wie hier, ein Sinken des Zinsfußes unter die Renten des Nominalkapitals zur Reduction der Zinsenlast benutzt werden kann.

Bei der Vergleichung eines solchen, nur von Seiten der Regierung aufkündbaren, Anlehens gegen Verschreibung eines höhern Nominalkapitals, mit einfachen (mit keinem Abzug am Nominalkapital verbundenen) Anlehen, beruht aber Alles auf dem Verhältniß des Zinsfußes, zu welchem die Regierung im Augenblick einer solchen Creditbewilligung, Kapitalien finden kann, zu dem Betrage der Zinsrente von den, in öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien in der kommenden Zeit. Auf jeden Fall ist zu erwarten, daß der Darleher, welcher unter ungünstigen Conjunctionen für die Regierung, auf Rentenskapitalien unter ihrem Nominal-

werthe leiht, sich für sein wirklich bezahltes Kapital mit einem geringern jährlichen Zinse begnügen wird, als bei einem einfachen Anleihen, das ihm keine glückliche Wechselfälle für einen Gewinn am Kapitale, und keine Sicherheit für den längern Fortbezug der stipulirten Zinsen, bei eintretendem Sinken des Zinsfußes, darbietet. Die Finanzverwaltung hat daher gegen die obenberührten Nachtheile den Gewinn abzuwägen, den ihr eine Erleichterung in der jährlichen Zinsenlast für die nächste Zeit, oder so lange gewährt, als der höhere Stand des Zinsfußes fortdauert.

Die Meinung, die man von einer langsamern oder schneller eintretenden Veränderung der Umstände hegt, welche den Zinsfuß bestimmen, wird die Regierung, so wie die Gläubiger, in ihren wechselseitigen Anerbietungen leiten.

Allgemeine Regeln zu einer solchen Wahrscheinlichkeitsberechnung gibt es nicht. Die Erfahrung lehrt nur, daß in ruhigen Zeiten der Zinsfuß in der Regel immer niedriger ist, als in Perioden des Krieges, daß zwar das Sinken des Zinsfußes bei der Rückkehr zum Frieden nur allmählig eintritt, aber in kurzer Zeit sehr bedeutend seyn kann; daß oft am Schlusse eines Krieges die Zerrüttung der Finanzen, die nur allmählig fortschreitende Reduction der Ausgaben und die zur Tilgung von Rückständen und bis zur Herstellung des Gleichgewichts zwischen Einnahmen und Ausgaben noch erforderlichen Creditoperationen der Staaten anfänglich das Fallen des Zinsfußes aufhalten; daß aber alsdann, nach hergestellter Ordnung im Finanzhaushalt, ein um so rascheres Sinken einzutreten pflegt. Ist ein solches Sinken in der nahen Zukunft zu erwarten, so ist ein gleich großer Gewinn am Kapitale höher anzuschlagen, als wenn die Gegenwart nur trübe Aussichten in die Zukunft eröffnet. Der günstige oder ungünstige Erfolg für den einen

oder andern Theil wird davon abhängen, ob der Zinsfuß früher oder später, als man erwartet hat, wieder herabfällt.

Es läßt sich daher nicht geradezu unbedingt behaupten, daß Anlehen gegen ein, den wirklichen Betrag übersteigendes Nominalkapital wegen des Verlusts an Kapital für die Regierung ungünstig seyn müssen. Es kommt alles darauf an, ob man annehmen darf, daß die Gläubiger wegen dieser für die Zukunft eröffneten Aussicht auf einen Kapitalgewinn, oder wegen des längern Genusses eines höhern Zinsfußes, in der Regel geneigt seyen, sich eine angemessene Verminderung der jährlichen Zinsen gefallen zu lassen, die sie für ein einfaches Darlehen verlangen würden.

Diese Frage kann man theils aus der Erfahrung zu beantworten suchen, indem man aus einer großen Zahl von Fällen erforscht, ob solche Anlehen in der Regel für die Regierung günstig oder ungünstig ausgefallen sind, theils aus der Natur der Sache, indem man darnach untersucht, ob etwa die Stellung der Regierung den Gläubiger gegenüber in Beziehung auf solche Anlehen überhaupt, oder wenigstens unter den Umständen, unter welchen sie abgeschlossen zu werden pflegen, und unter gewissen Voraussetzungen, vortheilhafter oder ungünstiger ist, als bei einfachen Anlehen.

§. 12.

Fortsetzung.

Verschiedenheit der Resultate solcher Anlehen in Vergleichung mit einfachen Anlehen unter verschiedenen Suppositionen.

Ehe wir zur Beantwortung dieser Frage schreiten, halten wir es für gut, die Sache durch einige Beispiele zu erläutern.

1. Man nehme an, es bestehe eine öffentliche Schuld, deren Nominalkapital zu 5 Procent verzinst werde. Außer

ordentliche Umstände, Ereignisse, welche den Credit schwächen oder einen bedeutenden Aufwand an Kapitalien herbeiführen, oder beide Wirkungen zugleich hervorbringen, sollen den Zinsfuß, zu welchem die Regierung Darlehen erhalten kann, weit über 5 Proc. erhöht haben. Sie entschließt sich, zur Deckung ihrer außerordentlichen Bedürfnisse, ein Anlehen mittelst der weitem Ausgabe von 5 Proc. tragenden Papieren zu machen, kann aber für 100 Nominalkapital mehr nicht als 55 $\frac{5}{10}$ erhalten. Der Darleiher bezieht nun eine Rente von 5 für von einem Kapital von 55 $\frac{5}{10}$, d. i. gerade 9 Procent jährlicher Zinsen.

Wenn die Umstände, welche den Preis der Kapitalien für die Regierung erhöht haben, sich ändern, so wird zwar nur ein allmähliges Sinken des Zinsfußes eintreten. Um die Wirkung dieses Sinkens aber auf eine einfache Weise darzustellen, wollen wir annehmen, daß, was innerhalb eines gewissen Zeitraums nach und nach zur Erscheinung kommt, sich am Schlusse einer solchen Periode auf einmal ergeben habe.

Würde nun nach Verlauf von 10 Jahren, vom Abschluß des Anlehens an gerechnet, der Zinsfuß so tief herabgefallen seyn, daß es der Regierung ein Leichtes wäre, Kapitalien zu 5 Procent zu erhalten; so müßten die 5 Proc. Papiere, die zu 55 $\frac{5}{10}$ veräußert wurden, und den ursprünglichen Erwerbem 9 Proc. tragen, auf ihren Kennwerth kommen.

Hätte die Regierung bei einem einfachen Anlehen statt 9 Proc. jährlicher Zinsen, 10 Jahre lang von ihrer Seite unaufrückbar, 10 Proc. verwilligt, und wäre sie in diesem Falle auch genöthigt gewesen, das erhöhte Zinsbedürfniß wiederum zu 10 Proc. aufzunehmen; so würde ein solches Anlehen dennoch weit vortheilhafter ausgefallen seyn.

Unter obiger Voraussetzung konnte man nach Ablauf jener 10 Jahre den jährlichen Zins von 10 auf 5, durch

gütliche Uebereinkunft mit den Gläubigern, oder mittelst eines neuen Anlehens, herabsetzen.

Von dem Anlehen von 55% für eine Rente von 5 müssen aber, wenn man die Schuld nicht tilgt, 9 Proc. fortbezahlt werden; und will man tilgen, so muß man die ganze Differenz zwischen dem ursprünglichen Abgabepreise und dem Nominalwerthe vergüten.

In jenem Falle entbehrt man daher in Vergleichung mit dem einfachen Anlehen eine jährliche Ersparniß an der Zinsenlast von 4, die nach dem eingetretenen Zinsfuß einen Werth von 80 hat.

Im andern Falle hat man den Besitzer der 5 Procent tragenden Nominalkapitalien bei der Rückzahlung, statt 55%, die Summe von 100 zu entrichten, d. i. eben so je für 100 des Darlehens 80 zu vergüten.

Dagegen hätte man bei einem einfachen Anlehen 10 Jahre hindurch 1 Proc. jährlich mehr an laufenden Zinsen zu entrichten gehabt. Eine Rente von 1 gibt aber in 10 Jahren, das Interusurium nach dem Zinsfuß von 10 Proc. berechnet, einen Werth von 15,937 oder nahe 16. Man würde daher bei dem Anlehen auf Nominalkapitalien, unter obigen Voraussetzungen, entweder je für 100 der wirklichen Darlehenssumme am Schlusse der 10 Jahren, einen Werth von 64 als effective Schuldenvermehrung zu betrachten, oder anzunehmen haben, daß man 10 Jahre lang je für 100 eine Rente von nahe 4,02 *) mehr, als bei einem einfachen Anlehen zu 10 Proc. bezahlt hätte.

2. Es ist einleuchtend, daß Anlehen, die mit einem Nachlaß am Nominalkapitale verbunden sind, in Vergleichung mit einfachen Anlehen, unter übrigens gleichen Voraussetzungen, um so weniger ungünstige Resultate gewähren,

*) Zu 10 Procent das Interusurium berechnet.

je länger sich der durch ausserordentliche Umstände gesteigerte Zinsfuß auf seiner Höhe erhält.

bleiben wir bei der obigen Annahme stehen, es falle nämlich der Regierung eben so leicht, Kapitalien auf dem einfachen Wege zu 10 Proc. zu erhalten, wie zu 9 Proc. durch den Verkauf von 5 Proc. tragenden Nominalkapitalien nach dem Kurse von $55\frac{1}{2}\%$.

a) Das Sinken des Zinsfußes auf 5 Proc. soll aber erst nach 15 Jahren eintreten. In diesem Falle würde der Verlust bei der letzten Art zu leihen, statt 64 wie oben, nur betragen = 48,22 *), und wenn das Sinken erst nach 20 Jahren einträte = 22,72. Nur dann, wenn es erst nach 23 Jahren der Regierung möglich geworden wäre, Kapitalien zu 5 Proc. zu erhalten, würde es gleichgültig gewesen seyn, ob man sich für die eine oder andere Anlehensweise, unter den vorausgesetzten Bedingungen, verstanden hätte, da eine Rente von 1, zu 10 Procent das Interursurium berechnet, nach 23 Jahren = 79,543 gibt. Würde dagegen

b) die günstige Veränderung im Zinsfuße schon nach 7 Jahren erfolgen, so hätte eine Regierung, die zu 10 Proc. 7 Jahre feststehende Kapitalien finden konnte, aber zu 9 Proc. auf die andere Weise ein Kapital von 100 Mill. aufnahm, einen wirklichen Verlust von nahe $70\frac{1}{2}$ Millionen, indem sie nunmehr von der ganzen Anlehenssumme 4 Millionen Renten von 80 Millionen Kapital fort entrichten muß, und der Mehraufwand an Zinsen von 1 Million, während der siebenjährigen Periode, nur nahe $9\frac{1}{2}$ Mill. zu 10 Proc. den Zwischenzins gerechnet, erfordert hätte.

*) Zerlegt man die Summe von 48, 2275 unter Annahme eines Zinsfußes von 10 Procent in eine fünfzehnjährige Rente, so erhält man = 1,5178, um welche das Anlehen höher zu stehen käme, als auf dem einfachen Wege.

Es ist ferner klar,

3. daß, je geringer der Unterschied der jährlichen Zinsenlast bei den beiden Anlehensarten ist, der Zinsfuß um so länger sich auf seiner Höhe erhalten kann, ohne das Resultat eines einfachen Anlehens ungünstig zu machen, und daß, je kürzer die Dauer des höhern Zinsfußes angenommen wird, ein desto höherer Zins bei einfachen Anlehen, unter übrigens gleichen Voraussetzungen, bewilligt werden kann.

Betrüge z. B. der Unterschied im Zinsfuß statt 1 Proc., wie wir oben angenommen, nur $\frac{1}{2}$ Proc., d. h. könnte man zu $9\frac{1}{2}$ Proc. auf dem einfachen Wege eben so gut ein Kapital von 100 erhalten, als für ein zu 5 Procent verzinsliches Nominalkapital von 100, die Summe von $55\frac{5}{9}$; so würde ein nach 10 Jahren eingetretenes Sinken des Zinsfußes auf 5 Proc. den unter 1 berechneten Gewinn, bei der einfachen Anlehensart, von 64 auf nahe 72 je für 100 der erborgten Summe erhöhen *). Das einfache Anlehen würde aber erst dann für die Staatsverwaltung nachtheilig werden, wenn sie 30 Jahre lang verhindert wäre, den Zinsfuß von $9\frac{1}{2}$ auf 5 herabzusetzen **), während bei einem Unterschied von 1 Proc. in der jährlichen Verzinsung, jener Fall, wie wir gesehen, schon nach dem 23ten Jahre eingetreten wäre.

*) Eine Rente von $\frac{1}{2}$ gibt nämlich den Zwischenzins zu $9\frac{1}{2}$ berechnet in 10 Jahren eine Summe von nahe 7, 78, die man an dem Werthe der durch das Sinken des Zinsfußes gewonnenen Rente von 4 — einem Kapital von 80 abziehen hat, um jenes Resultat zu finden. Mit andern Worten, die Finanzverwaltung gewönne den Werth einer Jahresrente von 4, nachdem sie 10 Jahre lang bei dem einfachen Anlehen eine Jahresrente von $\frac{1}{2}$ verloren hätte.

**) Eine Rente von $\frac{1}{2}$ gibt, nämlich das Interusurium zu $9\frac{1}{2}$ gerechnet, in 30 Jahren ein Kapital von 80.

Dürfte aber nach 10 Jahren die günstige Veränderung im Zinsfuße erwartet werden, so würde es für die Regierung noch vortheilhafter seyn, statt 5 Proc. tragende Nominalkapitalien von 100 zu 55⁵/₁₀₀ zu verkaufen, auf dem einfachen Wege Kapitalien zu 13 Proc. aufzunehmen. Die Rente von 4, welche sie in diesem Falle 10 Jahre lang weiter zu entrichten hätte, würde nämlich, das Interusurium zu 13 Proc. berechnet, in 10 Jahren nur auf eine Summe von 73,67 anwachsen, und der Finanzverwaltung daher noch ein Gewinn von 6, 33. bleiben, mag sie ihre Schuld tilgen, oder fernerhin verzinzen.

Wenn der Zinsfuß schon nach 7 Jahren auf 5 Procent herabfiel, so gewönne sie nahe an 50 je für 100 des wirklichen Darlehens bei einem einfachen Anlehen zu 12 Proc. *) , ja sie könnte 15 Proc. bewilligen, und hätte bei einem einfachen Anlehen von 100 Millionen, in Vergleichung mit der andern Anlehensweise, nach dem Ablauf jener 7 Jahre, noch einen Vortheil von ohngefähr 13¹/₂ Mill. **)

Es ist ferner klar,

4. daß die Wechselfälle für den Darleiher auf höhere Nominalkapitalien um so günstiger und für die Regierung um so ungünstiger sind, je stärker der Zinsfuß der Nominalkapitalien von dem effectiven Betrag der Zinsen abweicht, die von der wirklich dargeliehenen Summe jährlich entrichtet werden.

Bei einem Anlehen, wodurch der Gläubiger 5 Procent tragende Papiere zu einem höhern, als dem oben angenommenen Course, z. B. zu 66¹/₂ erhält, würde ihm eine Ver-

*) Eine Rente von 3 gibt, das Interusurium zu 12 berechnet, nach 7 Jahren = 30, 26.

**) Eine Rente von 6 gibt, das Interusurium zu 15 berechnet, in 7 Jahren = 66, 4.

besserung des Zinsfußes um mehr als circa $2\frac{1}{2}$ Procent nichts mehr nützen, weil sie die Regierung zur Zinsreduc- tion einladen müßte. Der Verlust am Kapitale für die Finanzverwaltung würde, selbst bei einer plötzlichen günstigen Aenderung der Umstände, die Summe von circa 50 je für 100 des wirklichen Darlehens nicht übersteigen können *).

Ein Anlehen, das bei einem gleichen effectiven Zinsfuße, als wir in dem ersten Beispiele von 55% für 100 Nominalkapital angenommen, durch den Verkauf von 3 oder 4 Proc. tragenden Papieren vollzogen wird, sichert dagegen dem Gläubiger den Fortgenuß der ursprünglichen Zinsen von 9 Proc., wenn der Zinsfuß auch um 6 bis 5 Proc. niedriger werden sollte **).

*) Würde die Regierung in einem solchen Falle eben so leicht zu einem um 1 Proc. höhern Zinsfuß oder zu $8\frac{1}{2}$ Proc. auf dem einfachen Wege, wie auf jenem zu $7,518$ Proc. Kapitalien finden; so würde der Verlust, beim Sinken des Zinsfußes auf 5 nach 10 Jahren, über 36, und wenn schon nach 6 Jahren dieses Sinken einträte, nahe 43 betragen, während derselbe bei einem Anlehen gegen 5 Procent tragende Papiere zu 55% und einer gleichen Differenz von 1 Procent in der jährlichen Verzinsung des einfachen Anlehens, wie wir oben gesehen, sich auf $70\frac{1}{2}$ belaufen hätte, falls der Zinsfuß erst nach dem siebenten Jahre auf 5 gefallen wäre.

Uebrigens hätte die Regierung, fielen der Zinsfuß nach 6 Jahren auf 5 Procent, bei einem einfachen Anlehen von 13 Procent noch einen Vortheil von 4 bis 5 je für 100 des Darlehens.

**) Nehme man an, daß ein Anlehen durch den Verkauf von 4 Proc. tragenden Papieren im Course von 44% erhoben werde. Wie bei einem Anlehen gegen 5 Proc. tragende Nominalkapitalien zu 55% , würde der effectiv zu entrichtende jährliche Zins ebenfalls auf 9 Proc. steigen, sich aber zu dem nominalen Zinsfuß wie 9:4 verhalten, während dieses Verhältniß in dem oben angenommenen Falle wie 9:5 war. Würde der Zinsfuß auf 4 Proc. heruntergehen, so hätte die Regierung, wenn sie tilgen wollte, je für 100 des effectiven Darlehens 225 zu entrichten, d. i. 125 mehr als sie erhalten hat. Wollte sie aber nicht zur Tilgung schreiten, so kann sie die Gunst

Daher sind, wie bei einer Vergleichung dieser Anlehensmethode mit der einfachen Art, Kapitalien zu borgen, die nämlichen Verhältnisse auch bei der Vergleichung zu berücksichtigen, die man zwischen verschiedenen Anlehen anstellt, die durch den Verkauf von Nominalkapitalien von verschiedenem Zinsfuße, unter ihrem Nominalwerthe vollzogen werden.

Wenn z. B. gleichzeitig 3 und 5 Proc. tragende Papiere jene zu einem Course, der dem Gläubiger einen Zinsgenuß von jährlichen $5\frac{1}{10}$ und diese zu einem Course, der ihm eine Rente von $5\frac{1}{2}$ gewährt, also die 3 Proc. ohngefähr zu circa $58\frac{8}{10}$, und die 5 Proc. ohngefähr zu $90\frac{10}{11}$ bewilligt werden, so würde ein Fallen des Zinsfußes auf $3\frac{1}{2}$ Proc., die 3 Proc. Fonds auf circa $85\frac{7}{10}$ und wenn man ein weiteres Sinken erwartet, noch etwas höher steigern.

Träte dieses Sinken nach 10 Jahren ein, so würde die Staatscasse durch die Abtragung oder Verwandlung des zu $5\frac{1}{2}$, gegen 5 Proc. tragende Papiere, erhobenen Anlehens um eine jährliche Zinslast von 2 Proc. und in Vergleichung mit dem effectiven Zinsfuße der 3 Proc. tragenden Fonds um $1\frac{6}{10}$ Proc. erleichtert werden. Eine Rente von $1\frac{6}{10}$ hat aber, nach dem Zinsfuße von $3\frac{1}{2}$ Proc., einen Werthe von ohngefähr $45\frac{7}{10}$.

Die Finanzverwaltung hätte dagegen 10 Jahre lang $\frac{4}{10}$ Proc., d. i. einschließlich des Interusuriums zu $5\frac{1}{2}$ Proc.,

der Zeit nicht benutzen, um ihre Schuld auf 4 Proc. zu reduciren. Sie bleibt mit einer Rente von 5 über diese Laxe belastet, die nach dem Zinsfuße von 4 Proc. jenem Werthe von 125 gleich kommt. Die Regierung würde bei einem einfachen Anlehen zu 10 Proc. daher am Schlusse der zehnjährigen Periode je für 100 der wirklich entlehnten Summe nahe 109, und bei einem solchen Anlehen zu 12 Proc. d. s. 3 Proc. über dem Zinsfuße, zu welchem sie auf dem andern Wege borgte, ohngefähr 72 erspart haben.

etwas über 5 für die 5 Proc. Fonds mehr, als für die 4 Proc. Fonds bezahlen, und bei der Tilgung jener Schuld statt 100, die sie empfangen, 110 entrichten müssen. Nach Abzug dieses Aufwands würde ihr die Wahl des Anlehens zu 5 Proc. einen Werth von mehr als 30 je für 100 des Darlehens erspart haben. Diese Ersparniß betrüge, wenn jenes Sinken erst nach 15 Jahren einträte, 26 — 27, nach 20 Jahren 21 — 22, und erst in 33 Jahren würde sich, unter unsern Voraussetzungen, das Resultat zwischen beiden Anlehensarten gleich stellen.

5. Wenn der Zinsfuß unter die für die Nominalkapitalien bedungene Taxe so weit herabfällt, daß eine Zinsenreduction zulässig und rathlich erscheint, so wird der Verlust am Kapital, der mit dem Verkaufe der ursprünglichen Nominalkapitalien unter dem Nominalbetrag verbunden war, in die neue Schuld übertragen.

Man nehme an, daß 7 oder 10 Jahre, nach dem Abschluß des zuerst als Beispiel angeführten Anlehens, der Zinsfuß statt auf 5 Procent, auf $4\frac{1}{2}$ gesunken wäre.

Wandelt die Regierung in diesem Falle die 5 Proc. tragende Papiere, durch Uebereinkunft mit den Gläubigern oder mittelst eines neuen Anlehens, in $4\frac{1}{2}$ Proc. tragende Kapitalien; so hat sie je für $55\frac{5}{9}$ des ursprünglichen Anlehens $4\frac{1}{2}$ der That nach an Zinsen fort zu entrichten, also von 100 = $8\frac{1}{10}$. Durch die Reduction eines einfachen Anlehens auf $4\frac{1}{2}$ Procent gewinnt sie daher, in Vergleichung mit diesem Zinsfuße von $8\frac{1}{10}$ Proc., eine Rente von $3\frac{9}{10}$, die, nach dem Zinsfuße von $4\frac{1}{2}$ berechnet, ein Kapital von 80 gibt.

Das Resultat einer Vergleichung mit einem einfachen Anlehen, das im Zinsfuße $\frac{1}{2}$, 1, 2, 3 Procent u. s. f. jährlich mehr kostete, bleibt daher dasselbe.

Man kann bei der Schuldumwandlung, mittelst eines neuen Anlehens, das nämliche Verfahren wiederholen, für den Fall eines weitem Sinkens des Zinsfußes den Gläubigern die Aussicht auf ähnliche Gewinne eröffnen, und der Staatscasse also weitere Verluste am Kapitale bereiten. Man darf nur statt zu $4\frac{1}{2}$ Proc. zu borgen, 3 Proc. tragende Kapitalien zu $66\frac{2}{3}$, oder, je nach der Wahrscheinlichkeit des fernern Sinkens des Zinsfußes, zu 70 bis 75 abgeben *).

So einfach der Satz ist, auf die sich die ganze Sache zurückführen läßt, und so klar auch sich alle Folgerungen ergeben; so schien uns doch, zur Erleichterung einer vergleichenden Beurtheilung der beiden Anlehens-Methoden, eine nähere Entwicklung und die Bervielfältigung der größtentheils aus der Geschichte der Finanzen verschiedener Staaten geschöpften Beispiele nicht undienlich zu seyn.

§. 13.

In wie ferne die Erfahrung zu einem Urtheile über die Nachteile oder Vortheile des Verkaufs von Staatsschuldsscheinen unter ihrem Nominalwerthe, in Vergleichung mit einfachen Anlehen, berechtigt.

Wenn man die Frage beantworten will, ob ein gegebenes Anlehen, das durch den Verkauf von Staatspapieren unter ihrem Nominalwerthe vollzogen wurde, günstig oder ungünstig für die Regierung ausgefallen sey, so muß man vor

*) Nach dem Zinsfuß von $4\frac{1}{2}$ hätte eine Rente von 3 einen Werth von $66\frac{2}{3}$. Könnte man aber auch wegen günstiger Ausichten auf das weitere Sinken des Zinsfußes 70 bis 75 erhalten, daher am jährlichen Zinse 0,214 bis 0,5 oder $\frac{1}{2}$ Proc. gewinnen, so würde ein in 10 Jahren wirklich erfolgendes Fallen des Zinsfußes auf 3, einen Verlust von circa 42% und resp. $33\frac{1}{2}$ am Kapital mit sich bringen, wogegen man den Werth jener zehnjährigen Rente von 0,214 bis 0,5 (mit $2\frac{1}{2}$ bis 6) abzuwägen hätte.

Allem wissen, zu welchem Preise sie auf dem einfachen Wege das gleiche Kapital hätte erhalten können. Man kann diese Frage alsdann auch nicht früher beantworten, als bis ein solches Sinken des Zinsfußes eingetreten ist, das die Regierung in den Stand setzen würde, eine Reduction der Zinsen vorzunehmen. Liesse sich, diese Thatsachen vor-
ausgesetzt, auch von einer Reihe von Creditoperationen der einen Art nachweisen, daß sie in ihrem Erfolge nachtheiliger, als die der andern Art gewesen, so würde sich hieraus noch kein Schluß auf die Verwerflichkeit jener Anlehensmethode ziehen lassen, da diese Resultate eine bloße Wirkung des Zufalls seyn konnten. Es ist einleuchtend, daß auf diesem Wege allein nicht leicht ein sicheres Urtheil gewonnen wird.

Würden aber in einer großen Zahl von Fällen, zu verschiedenen Zeiten und in verschiedenen Ländern, die nämlichen Beobachtungen sich wiederholen, und zugleich in der Natur der Sache Gründe gefunden werden, die zur Erklärung der beobachteten Erscheinungen dienen; so dürfte man wohl zu der Behauptung berechtigt seyn, daß die eine Anlehensweise vor der andern den Vorzug verdiene.

Wir glauben, die Behauptung wagen zu dürfen, daß alle Anlehen, welche mit einem bedeutenden Abzug am Nominalkapital verbunden sind, und die unter Umständen abgeschlossen werden, die den Zinsfuß bedeutend über die mittlere Taxe, wie sie in ruhigen Zeiten war, für die Regierung erhöhen, für dieselbe in der Regel ungünstiger ausfallen, als einfache, oder auch als solche Anlehen, deren wirklicher Betrag nur wenig von den Nominalkapitalien abweicht.

Wirft man auf die Finanzoperationen der meisten Staaten, welche jene Anlehensmethode beobachteten, einen Blick; so zeigt sich, daß die meisten Anlehen, die in jene Klasse

fallen, ungünstige Resultate für die Regierungen haben mußten, wenn auch der Zinsfuß sich auf eine ganz ungewöhnlich lange Dauer über der mittlern Tare erhielt. Es gibt, wie wir im zweiten Kapitel gesehen, keine Regeln, wornach der Wechsel des Sinkens und Steigens des Zinsfußes beurtheilt werden kann; aber die Geschichte lehrt doch, daß die Kriege nicht ewig dauern, und über kurz oder lang das Bedürfniß der Ruhe, allgemein gefühlt, deren Rückkehr und längere Dauer verbürgt.

Indem man sich der Vortheile der Zinsreduction im Voraus beraubt, kann man in den Fall kommen, von einem, unter ungünstigen Verhältnissen aufgenommenen, Kapitale für die ganze Dauer einer Anlehensperiode von 30 und mehr Jahren, innerhalb welcher die successive Tilgung erfolgt, einschließlich des, in eine Rente aufgelösten Verlusts am Kapitale, 9 und 10 Proc. entrichten zu müssen, während der Zinsfuß nur kurze Zeit auf dieser Höhe stand, und der mittlere Betrag desselben in der gleichen Periode vielleicht sich kaum auf 5 Proc. belief.

Wir haben obige, zur Vergleichung beider Anleihenmethoden gewählten erläuternden Beispiele aus der neuern Geschichte der Finanzoperationen von Frankreich und England gewählt.

Im Augenblicke der Bedrängniß wurden dort 5 Proc. tragende Papiere, zu 55, 58, 64 und 66½ an die Darleiher abgegeben, die daher in einen jährlichen Zinsgenuß von 9 bis 7½ Proc. eintraten, und schon nach sechs bis sieben Jahren fiel der Zinsfuß auf 5, und selbst unter 5 Procent.

Wir wissen nicht zu bestimmen, um welchen Preis die Regierung auf dem einfachen Wege, oder mit einem geringern Nachlasse an einem höher verzinslichen Nominalkapitale, in jenem Augenblicke hätte Darlehen erhalten können; allein so viel ist doch wohl gewiß, daß dieß um wohlfeilere

Preise, als zu 13 und 15 Proc. möglich gewesen wäre, besonders dann, wenn man für fünf bis sechs Jahre die Unauflösbarkeit zugestanden hätte.

In Großbritannien wurde eine Reihe von Anlehen gleichzeitig gegen 3 Proc. und 5 Proc. tragende Papiere in der letzten Kriegsperiode geschlossen, jene im Durchschnitt zu $58\frac{8}{10}$, diese zu 90 bis 91. Der Unterschied in der jährlichen Verzinsung betrug daher im Durchschnitt nur $\frac{1}{10}$ Proc., und selbst in der letzten Zeit vor dem Eintritt des Friedens stieg er nicht über $\frac{475}{1000}$ Proc.

Wenige Jahre nach geschlossenem Frieden würde es der Regierung ein Leichtes gewesen seyn, wenn sie den günstigen Moment ergreifen wollte, Kapitalien zu $3\frac{1}{2}$ Proc. zu finden.

Obwohl in Großbritannien die Abweichung des Zinsfußes, zu welchem die Regierung selbst während des Krieges Anlehen zu erhalten vermochte, nicht so bedeutend von dem mittlern Zinsfuß des Landes in ruhigen Zeiten abwich, so war das Resultat dennoch für die gegen 3 Proc. tragende Papiere höchst ungünstig. Dasselbe erscheint noch sehr nachtheilig, wenn man auch die mittlere Anlehensdauer für die 5 Proc. tragende Fonds auf 15 bis 20 Jahre annehmen wollte.

Um die Größe der Verluste zu ermessen, welche mit jenen französischen und englischen Anlehen verbunden waren, darf man nur die Summe der Anlehen mit den Resultaten der obigen Berechnungen, unter Berücksichtigung des eingetretenen Sinkens des Zinsfußes, vergleichen.

Es würde uns nicht schwer fallen, noch eine Reihe von Beispiele ähnlicher Verluste aus der neuern Geschichte der Finanzverwaltung verschiedener Staaten aufzufinden.

Man darf aber insbesondere das in der gegenwärtigen Friedensperiode eingetretene Sinken des Zinsfußes nicht

als eine ungewöhnliche, unerwartete Erscheinung betrachten.

Dieselbe Erscheinung wurde unter frühern ähnlichen Umständen wahrgenommen, und die Verbesserung des Zinsfußes nach dem letzten Frieden ist eher langsamer denn rascher, als in frühern ähnlichen Fällen erfolgt *).

Die anfänglich nur langsam eingetretene Annäherung desselben zu einem, dem allgemeinen Frieden angemessenen Stande, ist nur durch die Größe des Kapitalaufwands, den die letzten Kriegsjahre erforderten, und hauptsächlich durch die, nach hergestelltem Frieden, vervielfältigten Creditoperationen der Staaten erklärlich, die zwar größtentheils mit einer Kapitalverzehrung nicht verbunden waren, deren Natur aber wohl häufig verkannt wurde.

Auch darf man den Verlust am Kapitale, den das Sinken des Zinsfußes zur Folge hat, nicht etwa deshalb geringer anschlagen, weil in der Regel die Tilgungspläne einen langen Zeitraum zu umfassen, und die wirkliche Tilgung noch langsamer, als die Pläne versprechen, fortzuschreiten pflegen, oder weil im Laufe der Zeit auch wieder Momente eintreten, wo die Höhe des Zinsfußes der Tilgung vortheilhaft ist. Denn der ganze Nachtheil dieser Ansehensmethode liegt in dem Verzicht auf die Benutzung günstiger Momente zur Reduction der Zinsenlast, und bleibt, wie man gesehen, derselbe, ob man die Schuld tilgt oder stehen läßt.

Für die Tilgung der auf einen mäßigen Zinsfuß reducirten Fonds kann aber ein späteres Steigen des Zinsfußes ebenfalls durch den Aufkauf unter Pari benutzt werden, in so ferne die Umstände in einem solchen Falle der

*) Im Jahr 1802 fiel der Zinsfuß in England etwas unter 4 Proc., während er in den Jahren 1798 über 6, 1799 circa 5½ gestanden hatte.

Regierung die Mittel zu einer effectiven Schuldentilgung gewähren *).

§. 14.

Es liegt in der Natur der Sache, daß die Anlehen, welche mit einem bedeutenden Nachlasse an dem Nominalkapitale verbunden sind, in der Regel für die Regierung ungünstig ausfallen.

Durch wie viele Beispiele aus der Geschichte die aufgestellte Behauptung auch unterstützt werden mag, so läßt sich indessen, wie gesagt, das Resultat als eine bloße Wirkung zufälliger Ereignisse denken, und wir verkennen die Stärke eines solchen Einwandes um so weniger, da die Erfahrungen, auf die wir uns berufen, nur der neuern Zeit angehören.

Man kann sagen, die Vortheile und Nachtheile beider Anlehensmethoden sind dem Entlehner, so wie dem Darleiher, bekannt. Beide Theile werden die Verhältnisse erwägen, die auf die Wahrscheinlichkeit eines frühern oder spätern Sinkens des Zinsfußes schließen lassen. Diesen Zeitpunkt angenommen, wird der Gläubiger berechnen, was er in der Zwischenperiode durch einen Nachlaß an jenen Zinsen, die er, bei der einfachen Methode zu leihen, fordern würde, verliert, und was er auf der andern Seite dadurch gewinnt, daß er entweder beim Eintritt jenes Sinkens eine Reduction der Zinsen nicht zu fürchten hat; oder bei der Rückzahlung mehr zurück erhält, als er dargeliehen. Gleichen Wahrscheinlichkeitscalcul wird der Entlehner anstellen, und

*) Man kann indessen annehmen, daß in der Regel eine effective Verminderung der Staatsschulden nur in Friedenszeiten eintritt. Jene Tilgungen aber, die planmäßig, neben neuen Anlehen zu unfruchtbaren Zwecken, fortschreiten, haben die Natur einer Schuldumwandlung, welche gewöhnlich, wie wir im folgenden Kapitel zeigen werden, mit einem Zuwachs an Lasten verknüpft ist.

wenn in einzelnen Fällen der Erfolg für den einen günstiger ist, als er erwartete, so wird in andern, nach dem natürlichen Gange der Dinge, das Gegentheil eintreten.

Es fragt sich nur, ob nicht Gründe vorhanden sind, anzunehmen, daß der Gläubiger in der Regel nicht geneigt sey, die Hoffnung eines künftigen Gewinns durch einen angemessenen Nachlaß an den laufenden Zinsen zu erkaufen, und dagegen der Entlehner sich nicht allzu leicht entschliefse, um sich eine kleine Erleichterung für den Augenblick und für die nächste Zeit zu verschaffen, eine weit größere Last für die Zukunft zu übernehmen; oder ob nicht vielleicht nur die Gewohnheit, zu einem angenommenen Zinsfuße zu leihen, jene Anlehensmethode auch unter Umstände beinahe allerwärts beibehalten ließ, wo sie bei einer nähern Prüfung der Sache als verwerflich erschienen wäre.

Da die Vortheile, welche jene Anlehen in Vergleichung mit den einfachen Anlehen gewähren, von den ungewissen Ereignissen der Zukunft abhängen; so möchte es scheinen, daß dieser Umstand die nämliche Wirkung hervorzubringen geeignet wäre, wie bei den Lotterie-Anlehen, die dargebotene Gelegenheit zur Befriedigung der Spiellust *). Die Regierung würde darnach in der Regel eher einen zu hohen, als einen zu niedern Preis für die gegebene Hoffnung künftiger Gewinnste zu erwarten haben. Allein jene Neigung zum Spiel beruht wesentlich auf der Vorstellung einer besondern Begünstigung durch den Zufall vor Andern, auf dem Wahne, in dem sich die Eigenliebe des Spielers gefällt, das Glück werde seiner Person vorzugsweise seine Gaben zuwenden. Seine Ungeduld verlangt auch, daß

*) Bei Lotterie-Anlehen bleibt das Interesse der Regierung von den Wirkungen des Zufalls unberührt, bei jener Anlehens-Methode überläßt sie aber dem ungewissen Gang der Ereignisse den vortheilhaften oder nachtheiligen Erfolg ihrer Creditoperationen.

der Würfel sogleich in Bewegung komme. Eine Unternehmung, deren glücklicher Erfolg von den großen Weltereignissen abhängt, deren Gunst oder Ungunst den Einem wie den Andern trifft, entbehrt daher des dem Glücksspieler eigenthümlichen Reizes und gehört mehr in die Klasse gewöhnlicher mit Risiko verbundener Geschäfte. Die Klasse der Agioteurs findet schon in den gewöhnlichen Schwankungen des Preises der Staatspapiere ihre Nahrung, und würde durch einen Kapitalgewinn, der in der fernen Zukunft liegt, um so weniger angelockt, da sie keine feste Anlage beabsichtigt. Wenn es auch einzelne Kapitalisten gibt, die ein bedeutendes Kapitalvermögen, und ein durch das Steigen des Zinsfußes wachsendes Einkommen geneigt macht, die Hoffnung künftiger Gewinnste etwas theurer zu bezahlen; so würde eine solche beschränkte Concurrrenz bei bedeutenden oder vervielfältigten Anlehen ohne fühlbaren Einfluß bleiben. Ein fester Calcul läßt sich nicht anstellen. Jeder wird sich, je nachdem er für Furcht oder Hoffnung empfänglicher ist, ein anderes Urtheil bilden. Der größte Theil der Individuen wird aber in seinen Entschlüssen von den Eindrücken der Gegenwart beherrscht, und wer von seinen Kapitalien augenblicklich einen Nutzen von $5\frac{1}{2}$ oder 10 Procent zu ziehen weiß, und in der ganz nahen Zukunft nicht mit größter Wahrscheinlichkeit eine Veränderung der Umstände erwartet, wird einen Gewinn, den er von einer ungewissen Zukunft zu hoffen hat, gegen augenblickliche gewisse Vortheile nicht hoch anschlagen.

Betrachte man die Umstände näher, unter welchen jene Anlehen erhoben zu werden pflegen.

Man verkauft Nominalkapitalien, um einen, bedeutend unter dem Nominalwerthe stehenden, Preis in der Regel nur dann, wann der Zinsfuß, zu welchem die Regierung Kapitalien finden kann, beträchtlich höher ist, als der mittlere

Zinsfuß des Landes. Die Steigerung desselben auf einen ungewöhnlich hohen Stand ist aber die Folge außerordentlicher Ereignisse, die für die Regierung die Nothwendigkeit ungewöhnlicher Anstrengungen, eines großen Kapitalaufwandes herbeiführen, oder den Credit derselben schwächen, oder auf beide Weise zugleich wirken.

Im ersten Falle pflegen den höhern Ertrag der Kapitalien in den Händen der Kapitalisten, mit Ausnahme weniger vom Glücke vorzüglich Begünstigter, erhöhte Steuern, der gesteigerte Preis der Lebensmittel und anderer Bedürfnisse, die Ausgleichung mancher Verluste, die eine solche Zeit mit sich bringt, in Anspruch zu nehmen. Man sucht, um den Lasten des Augenblicks zu genügen, von seinen Kapitalien den höchst möglichen Ertrag zu ziehen, und legt sich, ohnehin zu mancherlei Beschränkungen genöthigt, nicht neue Entbehrungen auf, um für den Fall der Rückkehr günstiger Zeiten, der Wohlfeilheit, der Verminderung der Abgaben u. s. f., alsdann eine Lage verbessert zu sehen, die, in Vergleichung mit der Gegenwart, ohnehin schon mehr Glück, Genüsse und Behaglichkeit darbieten würde.

Ist es aber Mangel an Credit — und immer pflegen jene Umstände Besorgnisse zu begleiten, die dem Staatscredit nachtheilig sind — ist es Mißtrauen in die Hilfsquellen oder in die Kraft des Willens der Regierung, wodurch der Zinsfuß gesteigert wird, zu dem sie auf einfachem Wege Darlehen erhalten kann; so ist man noch weniger geneigt, auf eine, dem Interesse der Finanzverwaltung zusagende Weise, die Hoffnung auf künftige Gewinne gegen den Nachlaß an jenen Zinsen einzutauschen. So lange der Staat, bei wankendem Credit, nur noch Kapitalien zu erhalten vermag, ist man weniger für die nächste Zeit, als wegen der fortschreitenden Entwicklung der Uebel besorgt, die seinen

Credit schwächen. In solchen Fällen reizt der hohe Zinsfuß, eine schnelle Ernte, und nicht die Größe der Gewinnste, die man in der spätern Zeit erblicken läßt.

Die Betrachtung, daß ein Kapital, das zu $5\frac{1}{2}$ Procent angelegt ist, sich schon in 13, ein zu $9\frac{1}{2}$ Proc. angelegtes Kapital, sich in 8 Jahren verdoppelt, vermag die Bedenklichkeiten des Mißtrauens viel eher zu überwinden, als das Versprechen eines weit größern Gewinns, dessen Erfüllung weiter hinausgerückt ist. Denn entspringt der Mangel an Vertrauen aus der Meinung über die längere Fortdauer mißlicher Verhältnisse, welche die Lasten des Staats allmählig auf eine unerschwingliche Höhe zu treiben drohen, über fortschreitende Anhäufung der Schulden, oder allmähliges Versiegen der Hilfsquellen; so wächst die Gefahr mit jedem Tage, und mit ihr die Affecuranzprämie, die der Gläubiger verlangt.

Unter dieser Voraussetzung wird der gegenwärtige Werth der künftigen Zahlungen nicht nach den gewöhnlichen Regeln der Discontsberechnung bestimmt, indem dieser Werth sich nicht allein durch das Interusurium vermindert, sondern zugleich durch die Annahme, daß mit jedem Jahre die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes wachse.

Wir glauben daher, daß eine Regierung, die sich genöthigt sieht, zu hohen Preisen Geld aufzunehmen, sich niemals eine angemessene Erleichterung*) in der Zinsenlast, durch die Verschreibung eines bedeutend höhern Nominalkapitals verschaffen kann; die Höhe des Preises mag von der Noth der Zeit oder von Mangel an Zutrauen herrühren. Wenn die Erfahrung lehrt, daß man da, wo in Friedenszeiten der Zinsfuß auf $3\frac{1}{2}$ Proc. und tiefer herabzufallen

*) D. i. eine solche, welche eine Ersparniß an Zinsen gewährt, deren Anhäufung bis zum Zeitpunkt des Sinkens des Zinsfußes dem Verlust an Kapital gleich kommt.

pflegt, in kritischen Zeiten die nämliche Anlehens-Summe gegen 3 Proc. tragende Kapitalien zu $5\frac{1}{10}$ wie gegen 5 Proc. zu $5\frac{5}{10}$ erhielt; so darf man annehmen, daß man anderwärts, wo der mittlere Zinsfuß des Landes in ruhigen Zeiten vielleicht auf 4 bis 5 angenommen werden kann, eben so leicht die gleiche Summe gegen 9 Proc. tragende Papiere zu $9\frac{1}{2}$ bis 10 Proc. (d. i. für eine Rente von 9 ein Kapital von 90 bis 94) erhalten kann, wie gegen 5 Proc. tragende Papiere zu 9 Proc. (d. i. für eine Rente von 5 = $55\frac{5}{9}$).

Wie nachtheilig unter dieser Voraussetzung die letzte Anlehensmethode, bei dem gewöhnlichen Gange der Dinge, für die Regierung werde, und selbst noch bei ungewöhnlich langer Dauer der ungünstigen Conjunctionen bis zu einer gewissen Grenze bleibe, haben wir oben gesehen *).

So wie aber auf der einen Seite erklärlich ist, warum die Gläubiger im Augenblicke des Darlehens die künftigen Vortheile in depreciirtem Werthe anschlagen, so ist auf der andern auch nicht schwer einzusehen, wie eine Finanzverwaltung jenen Weg zu wählen, vielleicht selbst dann versucht seyn mag, wenn sie sich auch eine klare Vorstellung von der Sache, und den künftig drohenden Verlusten macht, und nicht nur aus hergebrachter Gewohnheit handelt. In der Periode ungewöhnlicher finanziellen Anstrengungen ist man nur zu oft geneigt, einer kleinen Ersparniß für den Augenblick, den zwei- und dreifachen Werth zu opfern, welchen die oft nahe Zukunft zu leisten hat **).

*) M. f. S. 17. d. K. Abs. 1. am Ende.

**) Vielleicht vermeidet man auch gerne den Ausdruck des Zinsfußes, den man bei solchen einfachen Anlehen bezeichnen müßte, wie er ist. Die Sache bleibt aber nicht verborgen, wenn man sie auch nicht bei ihrem Namen nennt.

Allein vermag man das erhöhte Zinsbedürfniß eines einfachen Anlehens aus laufenden Einkünften in solchen Perioden nicht zu bestreiten; so kann man seinen Zweck, die Lasten der Gegenwart auf die kommende Zeit überzuwälzen, in den Fällen, die wir vorausgesetzt, auf eine für die Zukunft minder drückende und kostspielige Weise, erreichen. Man thut besser, 6, 10 und 20 Jahre lang jenes Bedürfniß aufzunehmen, als sich der Gefahr auszusetzen, den zwei- und dreifachen Werth dieses Bedürfnisses zuletzt aufwenden zu müssen.

Den Vortheil, welchen die eröffnete Aussicht auf einen Gewinn am Kapitale durch ihren Einfluß auf die Speculation gewähren mag, kann man sich größtentheils durch einen geringen Nachlaß am Nominalkapital von 4, 5, 6, Proc. verschaffen, denn weit mehr als ein von der spätern Zeit zu erwartender Gewinn reizt den Speculanten ein weit weniger bedeutender, den er aber in der nahen Zukunft zu realisiren hofft.

In ruhigen Zeiten aber, da man Anlehen um einen, dem mittlern Zinsfuß des Landes sich annähernden Preis erhalten kann, jene Methode in Anwendung zu bringen und Fonds zu creiren, deren Zinsfuß weit unter jenem stehen, ist eben so wenig jemals rathlich. Der Kapitalist, der eine feste Anlage verlangt, und dieß ist die Mehrzahl, deren successive Nachfrage zugleich der Speculation der Anlehensunternehmer ihre Richtung gibt, nimmt auf den möglichen Gewinn durch den Verkauf in günstigen Augenblicken keine Rücksicht, und wird sich daher aus diesem Grunde einen geringern Zinsfuß nicht gefallen lassen. Der Staat beraubt sich daher in diesem Fall ohne allen Grund des Vortheils, bei der Tilgung wenigstens nicht mehr zurückzuzahlen, als er dargeliehen erhalten.

§. 15.

Schlußbemerkungen über die zweckmäßigste Anlehensmethode.

Nachdem wir die verschiedenen Anlehensmethoden, ihre Vortheile und Nachtheile erwogen, fassen wir unsere Ansicht über das zweckmäßigste Verfahren in Wenigem zusammen.

Die Hauptrücksicht, welche eine Regierung in einem Lande zu nehmen hat, das mit einer bedeutenden Schuldenlast beladen ist, bleibt immer, die Unaufkündbarkeit der Schuldkapitalien von Seiten der Gläubiger, wenigstens für die große Masse der stehenden Staatsschuld.

Jede Bedingung, welche die Lage des Schuldners vortheilhafter, und die des Gläubigers nachtheiliger macht, erhöht zwar den Preis der Kapitalien. Allein, da der größte Theil der Kapitalisten, an welche die Anlehensübernehmer ihre Schuldscheine absetzen, eine feste Anlage beabsichtigt, da jedenfalls die Leichtigkeit des Uebertrags der öffentlichen Schuldkapitalien von einer Person auf die andere, die Bedingung jener Unaufkündbarkeit weniger bedenklich erscheinen läßt, der Gläubiger auch im Laufe der Zeit immer auf günstige Perioden zum Verkaufe zählen darf; so wird jene Preiserhöhung in der Regel unbedeutend seyn, und kaum in Betrachtung kommen, gegen den Vortheil, welchen die Staatsverwaltung in der Sicherheit gegen die Verlegenheiten, Verluste und Gefahren findet, die sie sich durch stets aufkündbare, oder in gewissen, vorausbestimmten Terminen rückzahlbare Anlehen bereitet.

Da die Regierungen in der Regel nur unter ungünstigen Verhältnissen Anlehen erheben, und unter günstigen Verhältnissen, die den Zinsfuß herabsetzen, zur effectiven Tilgung ihrer Schulden schreiten; so kann es in der Regel nicht in ihrem Interesse liegen, die Anlehen in einer Form

abzuschließen, die sie des Vortheils beraubt, den ein Sinken des Zinsfußes dem Schuldner gewährt.

Die Bedingung der Unaufkündbarkeit von Seiten der Regierung, eben so wie der Verkauf von Nominalkapitalien tief unter dem Nominalwerthe, durch den die Rückzahlung oder Verwandlung der Schuld nur mit bedeutendem Kapitalverluste möglich wird, entreißen oder verkümmern ihr jenen Vortheil. Sie wird für den Genuß desselben ebenfalls den Gläubigern einen Preis entrichten müssen, welcher aber in der Regel bei weitem die Verluste nicht aufwiegen wird, die man im andern Falle zu erwarten hat.

Jener Preis kann durch Bewilligungen vermindert werden, die dem Interesse der Gläubiger entsprechen, ohne jenen berührten Vortheil der Regierung zu entziehen, oder denselben bedeutend zu schwächen.

Da, dem natürlichen Gange der Dinge nach, nicht zu erwarten ist, daß der Zinsfuß, der auf eine ungewöhnliche Höhe gestiegen war, nachdem sich die Umstände geändert haben, sich plötzlich seinem mittlern Betrage nähert, da auch die Regierung ihre Operationen bei allmähligem Sinken des Zinsfuß nicht vervielfältigen kann, ohne die Gläubiger in steter Unruhe zu erhalten; so mag sie, ohne ein reelles Opfer zu bringen, im Augenblick, da sie zu hohem Zinsfuß Anlehen erhebt, für eine kürzere Reihe von Jahren, den Gläubigern den Fortbezug der bewilligten höhern Zinsen zusichern.

Da die Nachtheile des Verkaufs von Nominalkapitalien unter dem Nominalbetrag, im nämlichen Verhältnisse, sich vermindern, als die Differenz zwischen der wirklich dargeliehenen Summe und jenem Nominalwerth unbedeutender ist, so kann sie auch mit minderer Gefahr des Verlustes einigen Abzug bewilligen, um die Anlehensunter-

nehmer, die ihren Gewinn in dem zunächst zu erwartenden höhern Curswerth der Staatspapiere suchen, oder überhaupt Diejenigen zu befriedigen, welche die Aussicht auf solche Wechselfälle reizt.

Sie kann auch den Ausdruck des höhern Zinsfußes selbst vermeiden, indem sie z. B. 5 Proc. tragende Papiere zu 95 begibt, und, je nach der Wahrscheinlichkeit einer bald oder später eintretenden Veränderung der Umstände, für eine Reihe von 5 bis 10 Jahren den Genuß von Annuitäten von 2, 3, 4, Proc. unter der Bedingung zusichert, daß nach Ablauf dieser Periode ihr die Aufkündigung oder die Fortentrichtung dieser Annuitäten freistehe.

Auf solche Weise vermag sie die Bezahlung des höhern Preises für die, ihr überlassenen, Kapitalien mehr oder weniger auf den Zeitraum zu beschränken, in welchem sich der Zinsfuß auf einer ungewöhnlichen Höhe erhält, und die unter nachtheiligen Conjunctionen entstandenen Schulden, im günstigen Augenblick auf einen mäßigen Zinsfuß zu bringen, den sie unter den gewöhnlichen Schwankungen, welchen sie ohne Beunruhigung der Gläubiger nicht nachgehen kann, sodann als feststehend betrachtet.

Wie vortheilhaft ihre Stellung in dieser Beziehung in ruhigen Zeiten ist, haben wir im vorhergehenden Kapitel gesehen; und so sehr ein Mißbrauch ihrer Lage zur Beeinträchtigung der Gläubiger zu tadeln wäre, eben so sehr sind die Wirkungen eines Verfahrens zu beklagen, das zum fortdauernden Drucke der Gesamtheit, den Gläubigern bei der Rückkehr günstiger Zeiten ungeheuere Vortheile zuwendet, die sie der Natur der Sache nach bei dem Entstehen der Schuld, in ihrem wahren Werthe nicht in Anschlag bringen konnten. Die Finanzverwaltung wird bei diesem Verfahren die Tilgung der Schuld in ruhigen

Zeiten nicht durch das Anschwellen des Werths der Schuldkapitalien erschwert finden.

Sie kann ihre Tilgung davon ganz unabhängig machen, wenn sie sich die Rückzahlung nach den Bestimmungen des Looses vorbehält, und von diesem Vorbehalt Gebrauch macht, sobald die Gunst der Ereignisse ein ungewöhnliches Sinken des Zinsfußes für längere Zeit bewirkt.

Sie kann auch bei einer, auf eine mäßige, dem mittlern Zinsfuß in Friedenszeiten entsprechenden Taxe reducirten Schuld, ausschließlich die Methode des Aufkaufs beibehalten, da die gewöhnlichen Schwankungen sich auszugleichen pflegen. Will man aber ein bedeutendes Steigen der, auf den Friedensfuß regulirten Schuld über Paris vermeiden, und zugleich bei der Reduction die Speculation auf jene Schwankungen berücksichtigen; so braucht zu diesem Zwecke die Abweichung des effectiven Schuldkapitals von dem Nominalkapital, für welche man bei der Reduction einen Spielraum läßt, nicht bedeutend zu seyn.

Wäre die Ansicht, daß die Regierung für den Verzicht auf die Benutzung günstiger Conjunctionen, im Augenblick, da sie um hohe Preise Anlehen erhebt, der Erfahrung und der Natur der Sache nach, niemals ein angemessenes Aequivalent zu erwarten habe, auch irrig; so würde es doch jedenfalls besser seyn, den Erfolg ihrer Creditoperationen von dem ungewissen Gang der Ereignisse unabhängig, und, so weit es mit einer gewissen Stetigkeit in den Verhältnissen der öffentlichen Schuld vereinbarlich ist, im Gleichgewicht mit dem mittlern Zinsfuß des Landes zu erhalten.

Dies ist unsere Ansicht über das zweckmäßigste Anlebenssystem im Allgemeinen, und für solche Staaten, die mit einer bedeutenden Schuldenmasse belastet sind. Besondere Umstände, augenblickliche Conjunctionen, Verschiedenheit der

Ansichten, der Lage und Bedürfnisse der Kapitalisten, können den Gebrauch von verschiedenen andern Anlehensmethoden, welche einer ausgedehnten Anwendung nicht fähig sind, in einzelnen Fällen nützlich und rätlich machen.

Die Vielfältigung der Formen der öffentlichen Schuld wird man in größern Staaten eher zu vermeiden Ursache haben, als in kleinern, die ihren Haushalt leichter übersehen.

In Dingen, wo man nicht gebieten kann, muß man die Vorliebe für das Hergebrachte, und selbst die Vorurtheile des Publicums berücksichtigen, und was man nicht auf einmal erzwingen kann, Schritt für Schritt zu erreichen suchen.

In verschiedenen kleinern Staaten, wo man gewohnt war, auf dem gewöhnlichen Wege, unter der Bedingung der Aufkündbarkeit für beide Theile, zu leihen, haben auf diese Weise größere Anlehen, deren Kapitalien für eine Reihe von Jahren feststanden, den Uebergang zur Emission von Renten gebildet, deren Kapitalien von Seiten der Gläubiger unaufkündbar sind.

§. 16.

Ueber die bei verschiedenen Anlehensmethoden auf gleiche Weise vorkommenden Bestimmungen.

Nachdem wir die verschiedenen Anlehensmethoden, in Beziehung auf die Art der Bestimmung des Miethgeldes und der Stipulationen über die Rückzahlung, betrachtet, haben wir noch einiger andern Bestimmungen zu erwähnen, welche bei allen Anlehen, oder bei verschiedenen Gattungen derselben, auf gleiche Weise vorkommen.

Bei allen verzinslichen Anlehen kann die Bezahlung der für eine Jahresperiode ausgedrückten Zinsen auch in Raten für kürzere Fristen bedungen werden.

In den meisten Staaten pflegt die Zinszahlung halbjährlich zu erfolgen. Da aber den Gläubigern der Bezug der Zinsen in kürzern Terminen zusagt, der Staatsverwaltung die Anhäufung der successiv erfolgenden Einnahmen zu so bedeutenden Summen, als die Hälfte der Zinsenlast der gesammten Staatsschuld beträgt, beschwerlich fallen, und durch diese Anhäufung dem Verkehre für geraume Zeit ein bedeutender Theil des Circulationsmittels entzogen würde; so erscheint es als zweckmäßig für die verschiedenen Fonds, welche die Staatsschuld bilden, verschiedene, dem Zuflusse der Staatseinkünfte entsprechende, Zinstermine zu bestimmen.

Auf solche Weise kann man, ohne Vielfältigung der Termine für Entrichtung der Zinsen von den einzelnen Schuldkapitalien, den Gläubigern es möglich machen, durch Vertheilung ihrer Kapitalien in verschiedenen Fonds, ihre Zinsen in kürzern Zeitabschnitten zu beziehen. So sind in England die halbjährigen Interessen der 3 Procent cons. und der 3 Procent red. von drei zu drei Monaten fällig, und auf ähnliche Weise fallen die halbjährigen Rentenzahlungen der neuen 3 Procent franz. Fonds in die Mitte der 6 monatlichen Rentenzahlungen der 5 Proc. Die Darlehen, Rückzahlungen und Zinsen werden in der Regel in dem allgemeinen gesetzlichen Zahlungsmittel bedungen, und als Zahlungsort der Sitz der Finanzverwaltung bestimmt oder verstanden.