

# **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**

Dritte Abtheilung

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

### Dritte Abtheilung.

Von dem Steigen und Fallen der Staatspapiere, der Agiotage, der Ueberlegenheit des großen Reichthums in der Speculation auf das Steigen und Fallen der Papiere, und von den Crisen auf dem Papiermarkte.

#### §. 1.

Von den Ursachen des Fallens und Steigens der öffentlichen Fonds im Allgemeinen.

Nachdem wir die Verhältnisse, von denen die Leichtigkeit und das Bedürfniß des Umsatzes der Staats-Effecten abhängt, und die verschiedenen Arten und Formen der Uebertragungsgeschäfte untersucht, bleibt uns noch übrig, die Ursachen einer wichtigen Erscheinung auf dem Markte der Staats-Effecten, nämlich der Schwankungen des Preises derselben, in ihrem Zusammenhange näher zu betrachten.

Zunächst erscheint zwar jede Veränderung im Preise der Staatspapiere als das Resultat des Wechsels des Ausgebots und der Nachfrage auf dem Markte dieser Papiere.

Die Ursache dieses Wechsels ist aber stets in Ereignissen zu suchen, die den Staatscredit afficiren oder auf dem allgemeinen Geld- und Kapitalmarkte einen Einfluß ausüben. Das nämliche Ereigniß kann in beiden Beziehungen zugleich, und dann entweder gleichartig, d. i. in jeder Hinsicht nachtheilig oder vortheilhaft, oder verschiedenartig, d. i. auf eine Weise wirken, daß die, in der einen Beziehung günstigen und in der andern Beziehung ungünstigen Resultate sich mehr oder weniger ausgleichen, z. B. der nachtheilige Einfluß eines Ereignisses auf das Mietzgeld der Kapitalien, durch dessen günstigen Einfluß auf den Staatscredit, aufgehoben wird. Mehrere gleichzeitig zusammentreffende Ereignisse können eben so in ihrer Wirkung sich aufheben, schwächen oder verstärken.

Zimmer ist die Wirkung der Meinung, welche aus der Erwägung der Wahrscheinlichkeit oder Unwahrscheinlichkeit möglicher Begebenheiten, oder der wahrscheinlichen Folgen wirklicher Thatsachen, entspringt, und dem wirklichen Effect der später eintretenden, oder der vorhandenen, aber nur allmählig in ihren Folgen sich äussernden Ursachen, voran eilt, von diesem letzten zu unterscheiden. Je schwerer jene Schätzung ist, desto größer sind die Schwankungen, die sich in den Resultaten der wechselnden Ansichten ergeben.

Da manche Ursachen des Fallens und Steigens der Fonds nicht leicht zu erforschen sind; so schließt man von den Erscheinungen auf dem Papiermarkte zurück, auf die wahrscheinlichen Ursachen eines stärkern oder schwächern Angebots oder einer wachsenden oder fallenden Nachfrage, und daher gesellen sich oft zu den wirklich vorhandenen Ursachen, die geeignet sind, den Cours auf irgend eine Weise zu afficiren, andere, welche nur auf einer ganz grundlosen Meinung beruhen, die man bisweilen noch durch mancherlei Kunstgriffe irre zu leiten sich bemüht.

Jeder Wirkung einer bloß vermeintlichen Ursache, so wie einer den wahren Effect überschätzenden Meinung, kann nicht fehlen, mit der Enttäuschung wieder zu verschwinden. In der Regel wird aber, der angefangenen Bewegung, nach einem in der moralischen wie in der physischen Welt bemerkbaren Gesetze, nur nach pendelartigen Schwankungen, der ruhige Zustand folgen.

Ihrer Natur nach wirken manche Ereignisse mehr rasch oder plötzlich, andere dagegen allmählig und nachhaltig.

Manche lassen eine besonnene Berechnung zu, andere hängen in ihren Folgen oder Entwicklungen mehr von unvorherzusehenden Zufällen ab.

Man hat endlich bei dem Steigen und Fallen der Papiere auch den unmittelbaren Einfluß, den Ereignisse in dem eigenen

Lande ausüben, von demjenigen zu unterscheiden, der eine mittelbare Folge von Veränderungen ist, die sich auf einem fremden Marke ergeben.

Die Mannigfaltigkeit der gedenkbaren Ursachen des Fallens und Steigens der öffentlichen Fonds läßt eine vollständige, in das Einzelne gehende Darstellung nicht zu. Wir begnügen uns daher, die vorzüglichsten Ursachen der Schwankungen der Staatspapiere nach den angegebenen Rücksichten zu erörtern, indem wir, was die allgemeinen, im ruhigen Zustande der Dinge, nur langsam auf den mittlern Zinsfuß überhaupt einwirkende Ursachen betrifft, auf die ausführlichere Erörterung dieses Gegenstandes im zweiten Kapitel uns beziehen.

## §. 2.

Einfluß politischer Ereignisse auf das Steigen und Fallen der Staatspapiere.

Die Verhältnisse der innern und äußern Politik sind oft in einer längern Periode keiner bedeutenden Wechsel unterworfen. Im Zustande der Ruhe sind sie daher weniger häufig die Ursache des Schwankens der Staatspapiere. Häufiger pflegt man aus einem Schwanken, das andere, nicht in die Augen fallende Gründe hat, sich zu irrigen Schlüssen auf herannahende Bewegungen in der Politik verleiten zu lassen.

Der Einfluß politischer Ereignisse hängt aber ab von dem Grade der Gefahren, womit sie die Festigkeit und die Hilfsmittel der Regierung, d. i. die Grundlagen des Staatscredits, bedrohen, und von der Größe der außerordentlichen Anstrengungen, die man macht, oder die erwartet werden, und welche das Miethgeld der Kapitalien zu erhöhen nicht verfehlen können.

Den stärksten Einfluß auf den Preis der Staatspapiere äußern politische Verhältnisse durch die Erschütterung des öffentlichen Credits, indem derselbe bis zur gänzlichen

Entwerthung der Staatsschuld fortschreiten kann, während die Theuerung der Kapitalien auf dem allgemeinen Markte eine gewisse Grenze nicht übersteigt. Oft läßt sich die allmähliche Entwicklung politischer Verhältnisse mit größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit vorhersehen, und dann wird sich der Einfluß solcher Verhältnisse in einer allmählig fortschreitenden Bewegung äussern. Aber es gibt auch politische Ereignisse, die keinem menschlichen Scharfblick vorherzusehen vergönnt ist, und die, ein Donnerschlag aus heiterm Himmel, eine plötzliche bedeutende Wirkung hervorbringen.

Ein Auge, das sich schließt, eine zufällige Streitigkeit, die auf irgend einem Punkte der civilisirten Welt, unbedeutend in ihrer Veranlassung, oft nur durch den Gang, den die Verhandlung nimmt, bedenklich wird, kann von einem Tage zum andern im Falle n der öffentlichen Fonds einer ganzen Reihe von Staaten, um 5, 10, 15 Proc. bewirken.

Die Unmöglichkeit, die Folgen eines bedenklichen Ereignisses zu ermessen, und die Ungewisheit über wichtige Fragen, die ihre Entscheidung von der Politik erwarten, können im steten Wechsel der Trübung und Erhellung des politischen Horizonts fortdauernde beträchtliche Schwankungen zur Folge haben.

Man hat schon die Bemerkung gemacht, daß der Wechsel der Verhältnisse der auswärtigen Politik zwar bisweilen einen schnellen und bedeutenden Einfluß ausübe, aber doch innerhalb gewisser Grenzen bleibe; dagegen aber die Depreciation der Staats-Schuldscheine, welche die Folge innerer politischer Verhältnisse ist, anfänglich nur langsam vor sich gehe, aber, so wie Unruhe und Unordnung entstehen, schnell wachse und keine Grenzen mehr kenne \*).

Obwohl nun die Finanzgeschichte der Staaten lehrt, wie die Staats-Schuldscheine, auch ohne allen Einfluß innerer

\*) De l'état du Crédit en France, par M. le Duc de LEVIS, p. 12-16.

politischer Zerrwürfnisse, entwerthet werden können; so läßt die Natur der Sache doch, in der Regel, den durch jene Behauptung bezeichneten Gang erwarten. Die trüben Verhältnisse der äusseren Politik, oder die mehr oder weniger nahe Aussicht auf einen Krieg, oder während des Krieges, auf größere und länger dauernde Anstrengungen, wirken auf zweifache Weise. Sie lassen eine Schmälerung der Hilfsquellen des Landes durch den kriegerischen Aufwand und eine vermehrte Nachfrage nach Kapitalien erwarten, afficiren dadurch das Miethgeld der Kapitalien, so wie in einer Beziehung auch den Credit, nämlich die Meinung über das Leistungsvermögen, aber nicht gerade den Glauben an den Willen der Regierung, ihre Verbindlichkeiten, so weit es ihr nur möglich ist, zu erfüllen. Man hofft daher jedenfalls so weit befriedigt zu werden, als die vorhandene Mittel reichen.

Bei innern Unruhen dagegen, welche den Umsturz der Regierung befürchten lassen, muß man, als nächste Folge der Anarchie — eine Vernichtung der Staatsschuld — erwarten.

Ein Umstand verdient bei der Würdigung des Einflusses des Uebergangs vom Krieg zum Frieden und vom Frieden zum Kriege einer besondern Beachtung, der Umstand nämlich, daß in der Regel die Staatsschulden von Seiten der Gläubiger unbedingt unauflösbar sind, und von Seiten des Staates, so lange sie unter Pari stehen, in seinem Interesse unauflöset bleiben.

Die bloße Besorgniß einer Unterbrechung des Friedens wird daher, wenn sie auch von keiner vermehrten Nachfrage nach Kapitalien und keiner Erhöhung des allgemeinen Zinsfußes begleitet ist, und der Glaube an die Unererschütterlichkeit der Regierung und ihres Credits feststeht, dennoch augenblicklich ein, je nach der Wahrscheinlichkeit des Friedensbruchs, mehr oder minder bedeutendes Sinken der Fonds zur Folge

haben, weil der Staatsgläubiger, der z. B.  $3\frac{1}{2}$ , 4-5 Proc. aus seinen in denselben angelegten Kapitalien zieht, für die ganze Dauer eines künftigen Krieges und des erhöhten Kapitalbedürfnisses, die Benutzung seiner Kapitalien zu einem höhern Zinsfuße entbehrt.

Die plöbliche Wirkung wird aber um so stärker, wenn die Furcht vor Unglücksfällen, welche den Staatscredit gefährten könnten, hinzutritt.

Beim Uebergang vom Kriege zum Frieden ist die verminderte Nachfrage nach Kapitalien zu unproductiven Zwecken geeignet, sogleich eine günstige Wirkung auf dem allgemeinen Kapitalmarkte hervorzubringen. Das Sinken des Zinsfußes, das von der erleichterten Sammlung von Kapitalien zu erwarten ist, kann aber nur allmählig eintreten, wie wohl nach einer Periode, in welcher jährlich bedeutende Kapitalien in unfruchtbarem Aufwand verzehrt wurden, die Wirkung der fortschreitenden Anhäufung ungleich rascher und fühlbarer seyn wird, als in einem, schon lange dauernden Zustande der Ruhe \*).

An jener plöblichen Verbesserung, so wie an dieser allmählichen, nehmen die Staatspapiere Theil. Der oben erwähnte Umstand bewirkt noch, daß der Staatsgläubiger, dessen 5 Proc. Rente z. B. einen Werth von 60 hatte, einen Theil des Mehrwerths, den sie bei der Fortdauer des Friedens zu erlangen verspricht, anticipirt, wenn auch die frühere Depreciation keine Art von Mißtrauen zum Grunde hatte, und der Discout und der mittlere Zinsfuß auch nicht sogleich eine fühlbare Veränderung erleiden.

Eine dem allmählichen Sinken des Zinsfußes voraneilende Erhöhung des Preises der Staatspapiere kann aber durch Be-

\*) M. f. Kap. 2. §. 8. S. 72.

sorgnisse über die Festigkeit des Friedens, über die Zulänglichkeit der Hilfsmittel zur Deckung der Staatsschuld und durch fortdauernde Nachfrage nach Kapitalien zur Herstellung der Ordnung und Regelmäßigkeit im Staatshaushalte verhindert werden.

Einen mächtigen Einfluß auf die Preise der Staatspapiere haben Krieg und Frieden, abgesehen von dem Einfluß auf den Staatscredit und das Bedürfniß an Kapitalien im Allgemeinen, durch die bloße Unterbrechung der freien Communication, oder die Wiederherstellung derselben, indem sie der Verschiedenheit des Kapitalreichthums, im Verkehre der Völker ihre Wirkung zu äußern verstaten oder nicht erlauben. Der fremde Gläubiger wird, ganz unabhängig von Betrachtungen über den Staatscredit oder die zu erwartende Erhöhung des Zinsfußes, schon wegen der Schwierigkeit des Zinsenbezugs bei der nahen Aussicht auf einen Krieg veranlaßt, seine Fonds selbst mit Verlust zu verkaufen. Dadurch wird die ungünstige Wirkung trüber politischer Aussichten auf den Preis der Capitale in dem an Kapitalien ärmern, schuldenden Lande verstärkt, und in dem capitalreichern Lande, das seine Capitale zurückzieht, geschwächt.

In einem Lande, wo der Reichthum an Kapitalien der Regierung, selbst während des Krieges, immer noch Anlehen zu mäßigen Preisen verschaffte, erhält der Kapitalist, nach der Wiederherstellung der friedlichen Verbindungen, einen Reiz zu auswärtigen Anlagen, durch den höhern Zinsfuß, der in andern Ländern besteht, wo die Anstrengungen oder Kapitalverzehrungen während des Krieges bedeutender waren, oder überhaupt die Kapitalien seltener sind. Auf diese Weise wird also auch der günstige Einfluß, den die Herstellung des Friedens auf den Preis der Staats-Effecten hervorzubringen geeignet ist, dort geschwächt und hier verstärkt werden.

Der Natur der Sache nach ist aber zu erwarten, daß die so eben bezeichneten Folgen eines wahrscheinlichen Friedensbruch rascher, und die Folgen der Herstellung des Friedens nur allmählich eintreten, weil im Augenblick, da man die Störung der friedlichen Communication ernstlich befürchtet, Viele sich beeilen, vor dem wirklichen Ausbruch des Krieges, ihr Eigenthum zurückzuziehen; während ein solches Motiv der raschen Ausführung für diejenigen, welche nach hergestelltem Frieden ihre Kapitalien auf höhere Zinsen in ausländischen Fonds anzulegen wünschen, nicht vorhanden ist, vielmehr anfänglich noch Mißtrauen obwaltet, dem Entschlusse zur Anlage in fremde Fonds nähere Erkundigungen vorausgehen, und Manche erst durch das von Andern gegebene Beispiel gereizt werden.

So kann also das nämliche politische Ereigniß in einem Lande, verschiedenartige, sich theilweise aufhebende Wirkungen, auf den Preis der Staatseffecten hervorbringen.

Wenn indessen in dem einen Falle eine Rückkehr von Kapitalien aus dem Ausland, den ungünstigen Einfluß eines ausbrechenden Krieges, wie in dem andern, der Abfluß von Kapitalien die vortheilhafte Wirkung des Friedens zwar weniger fühlbar machen, aber wohl nicht leicht aufheben wird; so hat man dagegen schon wahrgenommen, daß beim Beginnen eines Kampfes, der einen bedeutenden Kapitalaufwand erforderte, die Wirkung dieser Nachfrage lediglich durch den günstigen Eindruck, den die Ereignisse auf die Meinung und die innere Politik des einen Landes hervorbrachten, nicht nur aufgehoben, sondern bei weitem überwogen wurde, ohne daß der Aussicht auf Eroberung, Zuwachs an äußerer Macht, und Erhebung von Contributionen irgend ein Antheil an dem Resultate zugeschrieben werden konnte.

## §. 3.

Fallen und Steigen der Fonds in Gefolge der wechselnden Handelsthätigkeit.

Die Veränderungen, die sich in dem Umfange und in der Lebhaftigkeit des Handels und der Productions-Geschäfte ergeben, sind mehr geeignet, unbedeutendere periodische Schwankungen hervorzubringen, als einen plötzlich sehr fühlbaren Einfluß auf den Cours der Staatspapiere auszuüben, in so ferne nicht noch andere Ursachen einwirken.

Dabei wird es dem aufmerksamen Beobachter, den seine Verbindungen mit den Hauptplätzen des europäischen Verkehrs in die Lage setzen, sich von den Bewegungen des Handels und der Speculation näher zu unterrichten, nicht selten möglich, den Gang der Dingen im Allgemeinen mit größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit vorherzusehen.

Die Bewegungen des Handels, die Nachfrage nach den Producten des Bodens und der Industrie, so wie deren Erzeugung, sind nie so regelmäßig, daß nicht auf die Periode einer größern Thätigkeit wieder eine Periode größerer Stille eintritt. Die verstärkte Nachfrage nach Kapitalien zur Erweiterung der Production solcher Gegenstände, die mehr begehrt werden, bewirkt eben so, wie eine wachsende Handelsthätigkeit, daß der Discout steigt, und Kapitalien aus andern Canälen abgeleitet werden.

Immer wird sich eine Zahl von Staatsgläubiger finden, die in einem solchen Augenblick zur eigenen Benutzung, oder zum Ausleihen auf höhere Zinsen, aus den öffentlichen Fonds herausziehen. Der Discout kann unter solchen Umständen durch die Hoffnung, mittelst Anwendung eines disponiblen Kapitals einen bedeutendern Gewinn zu realisiren, auf 7 und 10 Proc. steigen, während die Staatseffecten z. B. nur

4 und 5 Proc. abwerfen. Der Verkäufer derselben läßt sich daher gerne einen Verlust von 1, 2 und 3 Proc. gefallen.

Dagegen wird eine eintretende Stocung des Handels, die nicht von Mißtrauen erregenden Symptomen begleitet ist, disponible Kapitale anhäufen, den Discout auf 3 und 2 Proc. herabsetzen, und den Inhaber, je nach der Meinung, die er über die wahrscheinliche Dauer einer solchen Handelsstille hegt, mehr oder weniger geneigt machen, seine disponiblen Fonds zur zeitlichen Anlage in Staatspapieren zu verwenden.

Auf diese Weise können Verhältnisse, die dem Handel und der Production günstig sind, ein Fallen, und Umstände, die denselben ungünstig sind, ein Steigen der öffentlichen Fonds zur Folge haben.

Auch der Wechsel der Handelsbilanz hat einen Einfluß auf das Fallen und Steigen der öffentlichen Fonds auf den verschiedenen Märkten; indem die Verbreitung der Staatspapiere auf den europäischen Märkten, wie wir gesehen, ein Mittel zur Ausgleichung darbietet, dessen Benutzung durch den Verkauf auf dem fremden Plage, dem man Zahlung zu leisten hat, dort als eine Ursache des Sinkens wirkt. Der schuldennde Platz wird aber so lange, als der Verlust die Kosten der Baarsendung nicht übersteigt, sich gerne dieses Mittels bedienen.

Das Steigen oder Fallen der Fonds, welches an einem Plage eine eingetretene Stille oder die größere Lebhaftigkeit des Handels begleitet, bleibt an andern Plätzen, wo diese Ursachen nicht, oder Ursachen entgegengesetzter Art wirken, nicht ohne Einfluß auf den Preis der Staatseffecten; indem, wie oben (§ 13 des vor. Abschnitts) gezeigt worden, die Verschiedenheit der Preise auf den verschiedenen Märkten sich auszugleichen strebt. Von dem einen Orte, wo, in Folge der Handelsthätigkeit, ein Steigen des Discouts und

ein Sinken der Fonds eintritt, werden an den andern Ort, wo die Handelsstille ein Steigen bewirkt, Papiere gesendet werden, deren Verkauf auch dort die Preise drückt oder eine beginnende Erhöhung hemmt, wenn der erste Platz auch keine Zahlungen an den andern zu machen oder selbst Zahlungen von demselben zu empfangen hat, in so ferne der Verlust am Wechselkurs nur nicht die ganze Differenz des (nach Procent ausgedrückten) Preises der Effecten ausgleicht.

## §. 4.

Fallen und Steigen der öffentlichen Fonds in Folge der Schwankungen auf dem Geldmarkte.

Wir haben im vierten Kapitel die Schwankungen auf dem Geldmarkte und den Einfluß derselben auf den Discout betrachtet, an dessen Veränderungen die öffentlichen Fonds aus Gründen, die ebenfalls schon erörtert wurden, überall mehr oder weniger Antheil nehmen. Alle jene Umstände, die, im Verhältnisse zu den Werthumsätzen, die Masse des circulirenden Mediums periodisch vermehren oder vermindern, haben daher auch einen vorübergehenden Einfluß auf den Preis der Staatseffecten.

Ein ungewöhnlicher Zufluß von edlen Metallen, deren Wiederabfluß nach dem natürlichen Gange der Dinge erwartet werden muß, wird eben so ein Steigen, wie ein Verschwinden von Circulationsmitteln, deren Rückkehr man wieder entgegen sieht, ein Fallen bewirken.

Die Creation oder die Vermehrung eines Papiergeldes, welche in den Stand setzt, die abgelösten edeln Metalle im auswärtigen Verkehr als Kapital zu benutzen, werden zwar bei der Unbedeutendheit dieses Hilfsmittels keinen starken, bleibenden, aber im ersten Momente einen desto fühlbarern günstigen, die Verminderung eines Papiergeldes, dessen

Preiserhöhung den Abgang nicht ersetzt, den entgegen gesetzten Einfluß ausüben.

An den Plätzen, wohin in jenem Falle die edlen Metalle zunächst abfließen, tritt eine Ueberfüllung des Geldmarktes ein, welche geraume Zeit ebenfalls günstig auf den Discout wirkt, da weder die allgemeine Vertheilung noch die Depreciation plötzlich erfolgt.

Ähnliche Wirkungen bringen die Emission und Zurückziehung von Banknoten, und der wachsende Gebrauch von Privatercreditpapieren hervor.

Hierüber ausführlicher zu handeln, halten wir für überflüssig, da sich die Anwendung alles dessen, was wir im vierten Kapitel (§. 6) über den Einfluß des unregelmäßigen Gebrauchs der Creditpapiere gesagt, auf diesen Zweig des Handels von selbst ergibt.

## §. 5.

## Agiotage.

Die Speculation auf das Steigen oder Fallen der öffentlichen Fonds (Agiotage im weitern Sinne) bewegt sich in den verschiedenen Formen der Kaufs- und Verkaufsgeschäfte, von denen wir oben (Absch. 2. d. Kap.) gehandelt.

Wer ein Steigen erwartet, tritt bei einfachen Negotiationen in die Reihe der Käufer; wer ein Sinken für wahrscheinlich hält, in die Reihe der Verkäufer. Allein die verschiedenen Formen der befristeten Kaufs- und Verkaufsgeschäfte lassen sich auf eine Weise combiniren, daß die Speculation auf das Steigen (à la hausse), so wie die Speculation auf das Fallen (à la baisse) einem Agioteur die Stellung eines Käufers und Verkäufers zugleich geben kann, und für die beiden einander gegenüber stehenden Parthien nur das letzte Resultat ihrer combinirten Operationen von einem Fallen oder Steigen der Papierpreise bestimmt

wird, oder daß Gewinn oder Verlust für den einen oder andern Theil nur von dem Umstande abhängt, ob die Veränderung der Preise, gleich viel ein Sinken oder ein Steigen, eine gewisse Grenze erreicht oder nicht \*).

\*) Hier einige, der Pariser Börse entlehnte, Beispiele solcher Spiel-Combinationen.

1. A kauft fest auf Zeit 3000 Fr. 3 Proc. Renten zu 77. 50. und verkauft zu gleicher Zeit, gegen Prämie, die gleiche Summe um 78 Fr. 10 Cent., einschließlich einer Prämie von 1 Fr. an B. Nimmt B die Rente am Lieferungstermin, so gewinnt A 60 Cent. je für 100 Fr. Nominalkapital, also 600 Fr.; nimmt jener sie nicht, so bestimmt das Sinken des Preises der Rente um mehr als 1 Fr. unter 77 Fr. 50 Cent. den Verlust, den A erleidet. Fiele der Tagscurs z. B. auf 76 Fr. 50 Cent., so würde dieser Verlust 1000 Fr. betragen. A speculirt hier à la hausse, B à la baisse.

2. Ein Spieler, der die nahe Entscheidung ungewisser Verhältnisse erwartet, die einen bedeutenden Einfluß auf die Rente auszuüben geeignet sind, kauft 3000 Fr. Renten zu 78 Fr. 20 Cent. einschließlich einer Prämie von 50 Cent., und verkauft die Hälfte sogleich fest auf Termin, z. B. zu 77 Fr. 60 C. Tritt ein bedeutendes Steigen z. B. bei festen Zeitkäufen von 78 Fr. 20 C. auf 79. 95. ein, so verkauft er die andere Hälfte; sinkt aber die Rente z. B. auf 76 Fr. 5 Cent., so läßt er die Prämie zurück und kauft die auf Termin verkaufte Rente wieder, oder läßt sich die Differenz bezahlen. Er gewinnt im ersten Falle 575 Fr., im letzten 275 Fr. Er verliert, wenn die Schwankungen unbedeutend bleiben.

3. Der Speculant, der keine bedeutende Schwankungen erwartet, kauft fest auf Termin z. B. 1500 Fr. Renten zu 78 Fr., und verkauft die doppelte Summe gegen Prämie, z. B. zu 78 Fr. 70 Cent. einschließlich einer Prämie von 1 Fr. Je nach dem die Fonds steigen oder fallen, und darnach die Rente genommen oder die Prämie zurückgelassen wird, kauft er 1500 Fr. nach, oder verkauft die auf Lieferung gekaufte gleiche Summe. Unbedeutendere Schwankungen bieten ihm vortheilhafte, bedeutendere nachtheilige Wechselfälle dar.

4. Die mannigfaltigsten Combinationen lassen Speculationen durch Prämien gegen Prämien zu (Opérations de primes contre primes).

Daß man von Allem, was einen Einfluß auf die Preise der öffentlichen Fonds auszuüben geeignet ist, sich zu unter-

Man kauft eine Quantität Renten gegen eine Prämie von 1 Fr., und verkauft die nämliche Quantität oder die doppelte gegen eine geringere Prämie von 50 Cent., aber um einen höhern Preis; oder man kauft umgekehrt eine Quantität Renten gegen eine Prämie von 50 Cent., und verkauft die gleiche Summe oder die Hälfte gegen eine stärkere Prämie, aber um einen höhern Preis.

Man verkauft eine Summe Renten zu Ende des laufenden Monats zu liefern gegen eine Prämie von 50 Cent., und kauft die gleiche Summe zu Ende des kommenden Monats zu liefern gegen eine Prämie von 1 Fr. u. s. f.

Wenn der Speculant z. B. 3000 Fr. 3 Proc. Renten gegen eine Prämie von 1 Fr. zu 78 Fr. 10 Cent. von A kauft, und die gleiche Summe zu 78 Fr. 90 Cent. gegen eine Prämie von 50 an B verkauft, so gewinnt er 800 Fr., falls die Fonds nicht so tief sinken, daß die Prämien zurückgelassen werden. Er verliert 500 Fr., wenn es für keinen Theil vorteilhafter ist, die Papiere zu erheben. Sollte aber die Rente am Termine z. B. zu 78 Fr. 20 Cent. stehen, so wird B die Rente nicht erheben, da er zu der bereits bezahlten Prämie von 50 Cent. noch 78 Fr. 40 Cent. nachzahlen müßte. Der Speculant, der aber 1 Fr. Prämie bezahlt hat, und deshalb die Rente etwas wohlfeiler kaufte, hat nur noch 77 Fr. 10 Cent. nachzuzahlen, und wird daher die gekaufte Rente erheben, oder sich die Differenz bezahlen lassen. Er gewinnt daher eine Prämie von 500 Fr., und auf den Preis der von ihm gekauften Effecten 100 Fr.

Kauft der Speculant 3000 Fr. zu 78 Fr. 10 Cent. gegen eine Prämie von 1 Fr., indem er zugleich die doppelte Quantität zu 78 Fr. 90 Cent. gegen eine Prämie von 50 Cent. an B verkauft; so ist es klar, daß Gewinn und Verlust sich aufwägen, wenn die Renten von keiner Seite genommen werden. Steigt der Cours bei Tagskäufen, so daß die Abnahme erwartet werden kann; so kauft der Speculant fest auf den Ablieferungstermin weitere 3000 Fr. Er verliert, wenn er dafür über 78 Fr. 90 Cent. zahlen muß, er gewinnt, wenn er sie wohlfeiler erhält, z. B. zu 78 Fr. 50 Cent., er hat in diesem Falle für 3000 Fr. = 78100 und für weitere

richten sucht, und seine Operationen darnach bemißt, ist eben so natürlich, als es gewiß ist, daß es keinen sichern Calcul hierüber gibt. Wer von eingetretenen oder bevorstehenden Ereignissen jener Art früher als Andere sichere Kunde erhält, mag dagegen, den Moment zum Kauf oder Verkauf benutzend, oft den gewissen Gewinn hinnehmen. Daher entschließt man sich willig zu Opfern, welche eine stete Correspondenz mit auswärtigen Plätzen, die Beschleunigung der Mittheilungen durch Estafetten und Eilboten, erfordern, läßt die Courriere, wo es angeht, auf Gebirgswegen die Krümmungen der Poststraßen durchschneiden, oder wo das Meer auf kurze Distanzen durchschiffet werden muß, die gefährliche Farth im Fischerboote wagen, um einige Stunden zu gewinnen. Man benutzt seine mittelbaren oder unmittelbaren Verbindungen, um von beabsichtigten Regierungsmaaßregeln bei guter Zeit unterrichtet zu werden, und hat bisweilen einen glücklichen Erfolg der Uebereilung und Unbedachtsamkeit, oder selbst der Gewissenlosigkeit eines Beamten, zu danken.

---

3000 = 78500 Fr., also im Ganzen 156,600 bezahlt, und erhält für die verkauften 6000 = 157,800, zieht also die Differenz mit 1200 Fr.

Würde aber am Tage, da die Antwort von B erfolgt, der Cours etwas niedriger, z. B. zu 78 Fr. 20 Cent., stehen, so würde B die Rente nicht nehmen, da er 78 Fr. 40 Cent. nachzahlen müßte. Der Speculant würde dann eine Prämie von 1000 ziehen, die zu 78 Fr. 10 Cent. gekaufte Rente erheben oder die Differenz von 10 Cent. sich bezahlen lassen, und daher 1100 Fr. gewinnen. Dieser Gewinn würde sich auf 800 Fr. vermindern, wenn er bei einem momentanen Steigen, wie oben angenommen wurde, 3000 Fr. zu 78 Fr. 50 Cent. fürsorglich gekauft hätte.

Zu diesen und ähnlichen Spielen kommen die noch verwickeltern Arbitrages-Geschäfte durch Kauf und Verkauf der Papiere verschiedener Staaten.

Häufig begnügt man sich nicht, das Resultat beabsichtigter oder begonnener Speculationen dem natürlichen Gange der Dinge zu überlassen, sondern sucht durch Mittel verschiedener Art thätig auf das Fallen oder Steigen der öffentlichen Fonds einzuwirken (Agiotage im engeren Sinne).

Wenn die Ausstreuung falscher Nachrichten zu diesem Zwecke, die Verbreitung von Gerüchten über Thatsachen irgend einer Art, die erfunden werden, um die Meinung des Publicums über das zu erwartende Sinken oder Steigen der öffentlichen Fonds irre zu führen, wenn das freiwillige Anerbieten eines höhern Preises, als die Verkäufer selbst verlangten, wenn überhaupt jede Anwendung betrügerischer Mittel zur Erzielung einer Preisveränderung der öffentlichen Fonds durch specielle gesetzliche Bestimmungen in manchen Staaten bei harter Strafe untersagt ist; so fällt es dem Vorsichtigen und Klugen doch nicht schwer, dem Gesetze durch geschickte Wendungen auszuweichen, und überdies stehen dem Agioteur noch andere Mittel zu Gebot, deren Gebrauch ihm kein Gesetz versagt.

Man hat nicht nöthig, wie es schon geschehen, zur Verfündung gewonnener Schlachten \*), die nicht geschlagen

\*) Bekanntlich ist dem englischen Lord Cochran ein Unternehmen solcher Art, das er sich im Jahre 1814 erlaubte, theuer zu stehen gekommen. Er hatte eine bedeutende Summe öffentlicher Fonds gekauft, am folgenden Tage das Gerücht eines entscheidenden Sieges der Allirten verbreitet, und das hiedurch hervorgebrachte Steigen der Course zum Verkaufe der erworbenen Fonds benutzt. Deshalb angeklagt, ward er zu einer Geldstrafe von 1000 Pf. St., einjährigem Gefängniß und zur öffentlichen Ausstellung am Pilory verurtheilt. Der letzte Theil der Strafe wurde ihm erlassen.

Der französische Strafcoder belegt den Gebrauch solcher Mittel mit correctionellen Strafen. Der Art. 419 des Code pénal sagt:

Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux senés à dessein dans le public, par des sur-ostres faites aux prix que

worden, falsche Courriere herbei eilen zu lassen, welche Zeugniß gegen den Urheber solcher Machinationen ablegen.

Wie leicht sind falsche Gerüchte in Umlauf zu bringen, ohne daß der Erfinder zu erreichen wäre.

Dieser hütet sich wohl, sie selbst zu verbreiten, und weiß Gehilfen zu finden, deren Lage und Verhältnisse ihre Absichten minder verdächtig machen. Den gleichen Dienst, wie ersonnene Thatfachen, leisten oft Entstellungen, Vergrößerung oder Verkleinerung wirklicher Begebenheiten, und Versuche, die Meinung bei der Schätzung des Effectes des Vorgefallenen irre zu leiten, oder bloßen Vermuthungen über künftige Ereignisse Glauben zu verschaffen.

Man läßt sich zu solchen Zwecken von einem dritten Orte Nachrichten ertheilen, und der Betrüger erscheint zuletzt dem Ununterrichteten selbst als Betrogener.

Er ist ein Mann, der die ersten und besten Nachrichten erhält, und das absichtlich verbreitete Gerücht, daß ihm eine wichtige Depeche zugekommen, wird von ihm selbst auf eine Art widerlegt, die den Glauben daran mehr bestärkt als schwächt, und die Meinung erregt, als widerspreche er nur, um von seiner Kenntniß der Sache allein Vortheil zu ziehen.

Solche Kunstgriffe verfehlen, so abgenutzt sie sind, doch häufig nicht ihre Wirkung. Will man einer falschen Nachricht Glauben verschaffen; so geht man, je nachdem auf das Steigen oder Fallen der Fonds speculirt wird, mit

demandaient les vendeurs eux-mêmes — . . . ou qui, par des voies ou moyens frauduleux quelconques, auront opéré à la hausse ou à la baisse du prix . . . des papiers et effets publics au-dessus ou au-dessous des prix qu'aurait déterminés la concurrence naturelle et libre de commerce, seront punis d'un emprisonnement d'un mois au moins, d'un an au plus, et d'une amende de 500 francs à 10,000 francs. Les coupables pourront de plus être mis, par l'arrêt ou le jugement, sous la surveillance de la haute police pendant deux ans au moins et cinq ans au plus.

einem Einkaufe um hohen oder mit einem Verkauf um niedrigen Preis voraus. Man bietet freilich keinem Verkäufer einen höhern Preis, als er verlangt, aber man gewinnt einen Käufer, der auf offener Börse sogleich bereit ist, den hohen Preis zu bezahlen, den der Agioteur begehrt; schließt Verkäufe, unter dem Preise, mit einverständenen Personen ab. Widmet man diesem Spiele eine bedeutende Summe, so stellt man mehrere Käufer oder Verkäufer auf, die gleichzeitig die verabredete Nachfrage oder das gleiche Anerbieten machen, und sucht die Meinung zu verbreiten, daß die angefangene Maaßregel allmählig fortgesetzt werde.

Ist es gelungen, die beabsichtigte Bewegung hervorzubringen, so kauft oder verkauft man in größter Stille und mit aller Vorsicht den dreiz- und vierfachen Betrag der veräußerten oder erworbenen Summen, nach den Umständen, mit gleich baldiger Lieferung oder auf Frist, baar oder auf Credit.

Zwar sollte man erwarten, daß diese Angebote einen der frühern Nachfrage entgegengesetzten Einfluß auf die Preise ausüben, und aus solchen Operationen für den Agioteur leicht statt eines Gewinnes, Verlust entspringe. Dieß ist allerdings häufig der Fall, und wer insbesondere die, mit eigenen Mitteln erkaufen, Papiere benutzt, um gegen Verfaß derselben sich fremde Gelder zur Ausdehnung seiner Speculation zu verschaffen, und von seinen Gläubigern plötzlich gedrängt wird, kommt leicht in die Lage, was er im Durchschnitt zu hohen, durch seine Nachfrage über den natürlichen Preis allmählig gesteigerten Cursen gekauft hat, in Folge seines plötzlichen Angebots eben so tief und noch tiefer unter jenem natürlichen Mittelpreis verkaufen zu müssen, als der Durchschnitt seiner Einkäufe über demselben stand.

Allein der Gewinnsucht des, durch seine Stellung und seine Mittel oder durch seine Klugheit und List überlegenen

Agioteurs, der zur rechten Zeit einzuhalten versteht\*), kommt oft die Thorheit Anderer zu Hilfe, und die künstlich erregte, zurückgehaltene oder über die natürliche Wirkung der vorhandenen Ursachen hinausgetriebene Bewegung erreicht nur allmählig den Ruhepunct, den ihr die Natur jener Verhältnisse anweist.

Ein großer Theil des Publicums ist weder gewohnt, noch bisweilen im Stande, die Ursachen der Erscheinungen

---

\*) Ein solcher wird das Spiel nicht so weit treiben, wie der Abbé d'Espagne, der unter dem Ministerium von Calonne, mit einem Fonds von 1½ Mill. Liv., allmählig alle indische Actien, deren Betrag sich auf 40 Mill. belief, aufzukaufen suchte. So wie er eine Partie dieser Actien eingekauft hatte, benutzte er sie als Faustpfand für Darlehen, welche er bei Bankiers erhob, um seine Einkäufe fortzusetzen. Indem er auf solche Weise alleiniger Eigenthümer dieser Effecten zu werden hoffte, zählte er darauf, durch den Abschluß von befristeten Käufen mit Personen, welche keine solche Papiere besaßen, die ihm gegenüber stehenden Verkäufer an dem Lieferungstermin in die Lage zu versetzen, sich den von ihm bestimmten Preis gefallen lassen zu müssen. Anfangs schien Alles nach seinem Wunsche zu gehen.

Allein bald fingen die Bankiers, die ihm Geld geliehen hatten, an, à la baisse zu spielen, und hiezu die ihnen als Faustpfand eingehändigten Papiere selbst zu benutzen, so daß der Abbé immer mehr Actien zu kaufen fand, als ihm sein Credit bei den Bankiers zu bezahlen erlaubte. Die Actien fielen, und der Abbé verlor sein Vermögen, auch einige Bankiers erlitten Verluste.

Es bedurfte indessen der Treulosigkeit der Bankiers nicht, um einen solchen Erfolg zu bereiten, sondern nur des Umstandes, daß der eine oder andere oder mehrere zugleich ihr Geld zurück forderten, oder, wenn sie durch den Vertrag daran gehindert waren, daß der Unternehmer nicht eine hinlängliche Anzahl von Thoren fand, die ihm Papiere, die sie nicht hatten, und nicht anzuschaffen wußten, zu liefern versprachen, anderer möglicher Zufälle nicht zu gedenken. M. f. Étude du Credit public etc. par L. C. A. DUFRESNE ST. LEON p. 97.

auf dem Papiermarkte zu erkennen, oder die wahrscheinliche Wirkung der erkannten Ursachen gehörig zu schätzen. Man hält sich an die äußere Erscheinung; beim ersten auffallenden Zeichen des Sinkens besorgt der Furchtsame eine fortschreitende Bewegung in gleicher Richtung, bei einer schnellen, etwas bedeutenden Erhöhung des Curses, wird die wilde Speculation auf das fernere Steigen der Fonds rege. Jene drängen sich in dem ersten Falle zum Verkaufe, diese eilen im andern zu kaufen, oder Contracte auf Lieferung abzuschließen, in der Hoffnung, am Empfangstermine bedeutende Gewinne zu realisiren.

Ähnliche Operationen, wie die obigen, vervielfältigen sich, wenn die Monatsabschlüsse sich nahen. Die Bemühungen der Einen, ein Steigen zu bewirken, werden durch die Anstrengungen der Andern, ein Sinken hervorzubringen (Contremineurs), durchkreuzt.

Bei der Ausgabe von neuen Papieren, in Gefolge von Anlehen, welche in ihren Bedingungen von frühern abweichen (wie auch bei der beabsichtigten Uebertragung einer bedeutenden Summe fremder Papiere auf einen Markt, wo sie noch nicht bekannt waren), ist man insbesondere versucht, durch jene Scheinkäufe den Kurs zu bestimmen. Der Uebernehmer eines Anlehens jener Art läßt z. B. seine Papiere um 1, 2 Proc. über dem Uebernahmepreise ausbieten, und sogleich finden sich die gedungenen Käufer. Man beauftragt hierauf Andere, denselben Preis an den nächsten Börsentagen zu bieten, aber der Verkäufer fordert  $\frac{1}{2}$ ,  $\frac{3}{4}$  bis 1 Proc. weiter, und beide Theile verstehen sich endlich; dieß Spiel wird einige Zeit unter allmählicher wirklicher Theilnahme von Speculanten für eigene Rechnung fortgetrieben; was Einzelne von diesen um einen mäßigen Gewinn in raschem Umsatze einzuthun, zum Verkaufe anbieten, läßt man durch Dritte wieder aufkaufen; die Theil-

nahme des Publicums, das ein fortschreitendes Steigen der Papiere um 1, 2, 3, 4 Proc. wahrnimmt, und einzelne Speculanten Gewinnste realisiren sieht, wird immer mehr rege, und zuletzt übersteigt der wirkliche Cours für längere oder kürzere Zeit die Preise der frühern Scheinkäufe.

Wenn die Anlehensübernehmer auch solche Mittel nicht gebrauchen; so finden sich Speculanten, die oft, noch ehe die Papiere ausgefertigt sind, bedeutende Summen zu kaufen suchen, um für eigene Rechnung solche Unternehmungen zu wagen; und Mancher, der für namhafte Beträge zu festen Preisen unterschrieb, hatte schon eine Uebereilung zu beklagen, die ihn selbst, die nähern Anlehensbedingungen zu erfragen und zu prüfen, versäumen ließ.

Die Unternehmungen der Agiotage, welche ihren Blick auf mehrere Märkte zugleich richtet, sind vorzüglich durch die Papiere au porteur erleichtert.

Den Einfluß erwägend, den das Steigen oder Fallen der auf mehreren Märkten verbreiteten Papiere an einem bedeutenden Plage auf die Preise anderer Märkten hervorbringt, kauft oder verkauft man plötzlich eine bedeutendere Quantität auf einem Plage, setzt die Operation auch zwei, drei Börsentage fort, und läßt durch vertraute Correspondenten oder abgesendete Beauftragte an drei und vier andern Plätzen überall im Moment, wo die Nachricht von den gestiegenen oder gefallenem Coursen ankommt, und ihre Wirkung äussert, Käufe oder Lieferungsgeschäfte abschließen.

Man findet die Käufer oder Verkäufer an jenen Plätzen billig, weil die Fortpflanzung der angefangenen Bewegung auf andere Orte von jenen erwartet, und von diesen befürchtet wird, letztere auch den Markt, wo sich eine Neigung zum Sinken in zwei oder drei Börsentagen gezeigt, zum neuen Ankauf zu benutzen gedenken.

Freilich finden sie sich betrogen, wenn auf diesem Marke plötzlich die vervielfältigten Bestellungen von drei und vier andern Plätzen zusammentreffen. Der listige Unternehmer einer solchen Operation kann aber von dem Umstande Nutzen ziehen; daß er eine im Ganzen größere Quantität, als er hier gegen höhern Preis eingekauft oder um einen niedrigen veräußert hat, theilweise an mehreren Orten und gleichzeitig oder in dem Augenblick verkauft oder einkauft, da man die Kunde von dem eingetretenen Steigen oder Sinken erhält, und die Rückwirkung erwartet.

## §. 6.

Ueberwiegender Einfluß des großen Reichthums in der Speculation auf das Steigen und Fallen der Staatspapiere.

Immer bleiben solche Versuche, durch künstliche Mittel auf den Cours der Staatseffecten einzuwirken, in ihren Erfolgen problematisch, so geschickt man sich auch dabei benehmen mag, und sie werden daher von besonnenen Speculanten nur unternommen, wenn besondere günstige Conjunctionen dazu einladen, oder sie zur Unterstützung irgend einer andern Vortheil versprechenden Unternehmung dienen. Große Häuser befinden sich aber vorzugsweise in der Lage, die gehörigen Mittel zu Erreichung solcher Zwecke anzuwenden und die dazu bestimmten Kapitalien oder Papiere nach Maaßgabe der Umstände zu verstärken; sie vermögen den Verlust, der das Mißlingen begleitet, zwei und dreimal zu ertragen, ohne Erschütterung ihres Credits, und finden ihre Entschädigung in der Mehrzahl der Fälle eines glücklichen Erfolgs.

Die colossalen Reichthümer, die einzelnen Handelsherren in neuern Zeiten zu sammeln gelungen, ihre Stellung und ihre Verbindungen geben ihnen auf dem Papiermarkte eine entschiedene Ueberlegenheit, und setzen sie in den Stand, auf mannigfaltige andere Weise sich Erfolge zu bereiten, und selbst

ohne Anwendung der Künste der Agiotage von den Umständen Nutzen zu ziehen. Ihr unerschütterlicher, immenser Credit macht ihre Bureaus zum Centralpunct der Wechselgeschäfte. Die Verbindung Weniger genügt, um dem Wechselcurs innerhalb gewisser Grenzen eine beliebige Richtung zu geben, ungeheure baare Fonds an einem Orte anzuhäufen, von dem andern wegzuziehen.

Die Ausdehnung der Credite, die sie geben, und die sie nehmen, hängt in weitem Umfange nur von ihrem Entschlusse ab.

Wo die Banken bei der Discontirung von Wechseln die Unterschrift von mehreren Häusern verlangen, sind viele andere in der Benutzung der öffentlichen Creditanstalten von ihnen abhängig.

Die Anhäufung des Geldes, womit sie den Markt überfüllen, oder die Erleichterung aller Creditoperationen, wozu sie die Hände bieten, gewährt ihnen eben so ein Mittel, den Discout herabzusetzen, den Speculationsgeist zu nähren und dadurch günstig auf den Curs der Staats-Effecten zu wirken, als durch Maaßregeln entgegengesetzter Art die entgegengesetzten Wirkungen hervorzubringen.

Ein Haus, dem es möglich ist, 1, 2, 3 Mill. Pf. Sterl. edle Metalle in kurzer Zeit von dem einen Marktgebiete auf ein anderes zu übertragen, kann für sich allein schon als eine Macht betrachtet werden, das im Kampfe mit der gesammten Börsengesellschaft eines bedeutenden Platzes eine Ueberlegenheit behauptet. Die innige Verbindung großer Handelsherren auf verschiedenen Plätzen ist es aber vorzüglich, was ihnen wechselseitig eine erhöhte Kraft zu wirken verleiht.

Was sie insbesondere geschickt macht, ihre Operationen den Zeitumständen anzupassen, und von wichtigen Ereignissen vor Andern Nutzen zu ziehen, ist die genaue

Kenntniß des Ganges der Geschäfte im Großen, die Fähigkeit, das ganze Gewebe des Verkehrs zu überschauen, dessen Fäden sie, als Wechselherren, in der erfahrenen Hand zusammen fassen.

Die ersten Symptome einer wachsenden Handelsthätigkeit, einer herannahenden oder weichenden Crisis werden ihnen bekannt; ihre vervielfältigte, und durch die Gegenseitigkeit der Dienstleistungen oder die Gemeinschaft der Interessen in ihrer Zuverlässigkeit verbürgte, und durch den Aufwand, den sie zum Zwecke wichtiger Mittheilungen nicht scheuen, beschleunigte Correspondenz unterrichtet sie eben so schnell als gründlich von Allem, was auf andern Hauptplätzen vorgeht und einen mehr oder minder raschen Einfluß auf dem Markte ihres Landes auszuüben geeignet ist.

Dazu kommt, daß sie ihre Geschäfte mit dem Regierungs- Personal in Verbindung bringen, wirkliche oder vermeintliche Dienstleistungen, Ansprüche auf Rücksichten bei ihnen erwecken, die man aus Erkenntlichkeit, oder in der nahen Aussicht auf das Bedürfniß weiterer Hilfsleistungen, oft auch aus Schwäche oder Uebereilung, befriedigt. Der Glanz ihres Haushaltes lockt die große Welt in ihre Salons, und die Salons der Großen stehen ihnen offen.

Was der verschlossene Staats- und Geschäftsmann in seinem Cabinet gegen alle Zubringlichkeit treu verwahrt, entschlüpft ihm im unbewachten Augenblick einer unbedeutenden Unterredung, die eine ernstere Wendung nimmt. Der Einfluß geselliger Berührung zeigt sich in der Art ausweichender Antworten, und was der Mund verschweigt, verräth oft das unwillkührliche Spiel der Mienen.

Oft ist es aber das eigene Interesse, das zu sprechen gebietet. Man muß sich der Theilnahme der Geldmächte versichern, man muß, um sie zur wirksamen Hilfsleistung fähig zu machen, in den Stand setzen, sich vorzubereiten. Man

will sich etwa auch nur vorläufig unterrichten, welche Hilfsmittel für gewisse Fälle zu Gebot stehen, und eine noch so behutsam gestellte Frage läßt das Geheimniß errathen \*).

Auf diese und andere Weise gelingt es großen Häusern leichter als andern, bei guter Zeit von den Regierungs-Maasregeln, die man beabsichtigt, und die auf den Cours der Papiere einzuwirken geeignet sind, so wie von den Bewegungen der innern und äussern Politik sich zu unterrichten, und darnach ihre Operationen auf dem Papiermarkte zu bemessen.

Bisweilen handelt es sich um Fragen, die kein Geheimniß sind, von deren Entscheidung auf diese oder jene Weise man einen günstigen Erfolg für begonnene oder beabsichtigte Unternehmungen erwartet, und wobei mehr oder weniger die Meinung, die sich im Publicum ausspricht, einen Einfluß erlangt. Auch in dieser Hinsicht sind große Häuser, durch ihre Verbindungen, ihren Reichthum und ihre Stellung begünstigt.

Ihre Meinung ist oft schon ein Gewicht, das man noch durch Personen zu verstärken sucht, denen man vortheilhafte Anerbietungen zur Theilnahme an Gewinn versprechenden Speculationen macht.

Staatsbeamte, welchen ein Einfluß auf die Entscheidung zusteht, verhindert zwar ihr Pflichtgefühl und das Strafgesetz, sich selbst auf irgend eine Weise zu betheiligen; allein auch der Redlichste und Einsichtsvollste bleibt dem Einflusse der Urtheile Anderer unterworfen, und es ist oft genug, eine Anzahl angesehenener, und als verständig geltender Per-

---

\*) Vor mehrern Jahren wurde im britischen Parlament eine solche vorläufige Anfrage, welche der Kanzler der Schatzkammer vor der öffentlichen Verhandlung über ein beabsichtigtes Anlehen an Wechselhäuser gestellt hatte, in übertriebenem Eifer getadelt.

sonen in ihren laut ausgesprochenen Urtheilen übereinstimmen zu lassen. Man nimmt selbst zur Druckerpresse seine Zuflucht und sucht das Gewicht der Gründe durch künstliche Operationen auf der Börse zu unterstützen.

Uebrigens hat der Einfluß künstlicher Operationen, auch bei dem größten Reichthum an Hilfsmitteln, seine Grenze. Ihre Wirkung ist in Beziehung sowohl auf ihre Größe als auf ihre Dauer beschränkt. So groß der Credit und die eigenen Fonds eines Hauses, einer Gesellschaft von Mehrern seyn mögen, auf die Dauer kann man nicht, will man auch nicht, den natürlichen Gang der Dinge beherrschen.

Je länger die Dauer der Täuschung des künstlich erzeugten Zustandes, den man, um seinen Zweck zu erreichen, unterhalten muß, je größer die Kraft der Wirkung natürlicher Ursachen, die man bekämpft, desto bedeutender sind die Opfer, die man in der Aussicht auf künftigen überwiegenden Gewinn zu bringen hat, desto größere Hilfsmittel werden erfordert, um sie bringen zu können. Unerwartete Umstände können die begonnene Speculation erschweren, und wenn sie am Ziele zu seyn glaubt, ihr die gehofften Früchte rauben. Mit großer Wahrscheinlichkeit erwartete Ereignisse oder gesetzliche Maasregeln können nicht eintreten, oder sich verzögern, die Wirkungen natürlicher Verhältnisse, die man um Verluste abzuwenden bekämpfen will, durch zufällige Begebenheiten verstärkt werden; und man ist genöthigt, mit ungeheuern Verlusten sich zurückzuziehen, oder geht zu Grunde. Das Vermögen des Reichsten oder die vereinigten Mittel Mehrerer werden zuletzt im dauernden Kampfe gegen nachhaltig wirkende Umstände aufgezehrt.

Was aber dem überwiegenden Reichthum der Einzelnen in der Regel, der Menge gegenüber, entschiedenen Vortheil gewährt, und sie in den Stand setzt, einen vorübergehenden künstlichen Zustand zu erzeugen, ist vorzüglich

theils die Einheit und Schnelligkeit der Handlung in Verwendung ihrer Fonds, während die vereinzelt Kräfte nur langsam ihre Richtung nach einem Puncte erhalten, theils ihre Fähigkeit, bedeutende Verluste zu ertragen, während der Minderreiche leicht in der ersten Crisis unterliegt.

Auf den meisten großen Plätzen ist die Summe der Tagskäufe eine Kleinigkeit gegen die ungeheuere Masse von erlaubten und unerlaubten Zeitgeschäften, welche mit Hilfe der Wechselagenten oder Mäkler, oder ohne deren Beziehung \*), theils auf den Börsen, theils ausserhalb derselben, abgeschlossen werden, und deren günstiges oder ungünstiges Resultat für die Speculanten und Spieler von dem Stande des Tagscurses zur Zeit der Lieferung abhängt. Es gilt daher vorzüglich, auf den Tagscurs zur Liquidationszeit einzuwirken, um solchen Geschäften einen günstigen Erfolg zu sichern. Die Ueberlegenheit ist klar, welche in dieser Hinsicht diejenigen behaupten, denen größere Hilfsmittel zu Gebot stehen, die bedeutendere baare Fonds und eine größere Menge von Papieren besitzen, und sich eines fester gegründeten Credits erfreuen. Durch den unbefristeten Verkauf oder Kauf einer mäßigen Summe vermag man oft das Resultat von Zeitgeschäften zu bestimmen, welche über den zehn- und zwanzigfachen

\*) Auch zu Paris, wo die Beziehung der Wechselagenten geboten ist, werden viele Geschäfte ohne diese (ausserhalb des Parquets), von einer Klasse von Personen gemacht, welche die Pariser Börsensprache (von den Coullissen im Gegensatz des Parquets der Wechselagenten) Coullissiers nennt; das sind Agioteurs, welche bloß auf die Curs-Differenz speculiren, und unter sich nicht nur alle Arten von Geschäften, welche die Wechselagenten durch die Reglements zu besorgen berufen sind, sondern noch verschiedene andere Geschäfte abschließen, welche, als unerlaubt, in dem Parquet nicht gemacht werden dürfen, wie z. B. Prämien-Geschäfte, wobei der Verkäufer die Prämie bezahlt (primes à recevoir), Prämien-Geschäfte auf einige Stunden des nämlichen Tages, auf 2, 3 Tage oder auf 3, 4 Monate u. s. f.

Betrag von Personen abgeschlossen wurden, die nur auf die Curs-Differenz speculirten.

Wenn große und angesehene Häuser sich solcher Kunstgriffe enthalten, so gewährt ihnen ihr Reichthum und ihr Credit, allen übrigen Speculanten gegenüber, nichts desto weniger einen überwiegenden Vortheil. Ohne sich selbst in hazardirte Unternehmungen einzulassen, ohne alle Theilnahme an den Börsenspielen, brauchen sie nur den Moment des Schwindels oder der Bestürzung abzuwarten, um von den Verlegenheiten Nutzen zu ziehen, die sich das spielende Publicum selbst bereitet.

Bei solcher Günst der Stellung und der Hilfsquellen, deren sich große Häuser erfreuen, erscheinen die Speculationen auf das Fallen oder Steigen der Fonds von Seiten des übrigen Publicums, die Umtriebe einzelner Individuen, die mit beschänktern Mitteln das gefährliche Spiel wagen, als eine thörichte Vermessenheit.

Diese Thorheit ist als eine der wichtigsten Ursachen zu betrachten, welche das Anwachsen des Reichthums einzelner Häuser zu einer ungeheuern Höhe möglich machen. Was der eine oder andere unbesonnene Spieler in einer Reihe günstiger Glücksumschläge gewonnen, wird zuletzt dennoch ihre Beute. Es drängen sich aber immer neue Theilnehmer hinzu; der Erbe eines schönen Vermögens, das ihm eine anständige und sichere Existenz verspricht, sucht von den Launen des Glücks die Mittel eines glänzenden üppigen Lebens zu erschaffen; der tüchtige Kaufmann, der Hunderttausende durch Thätigkeit, Fleiß und Sparsamkeit gesammelt, kann den Augenblick nicht erwarten, der seine Bilanz auf eine Million stellt, und er wagt, den schlüpfrigen Boden zu betreten; der Besizer eines mäßigen Vermögens fürchtet die Anstrengungen eines arbeitsamen Lebens, und hofft durch Differenz-Contracte und geschickte Manoeuvres zu gewinnen, was ihm

auf jenem Wege zu suchen beschwerlich fällt. Viele wollen nur auch einmal einen Versuch wagen; ein zufälliger günstiger Erfolg erweckt in ihnen eine Leidenschaft, welche eintretende Verluste, und der lebhaftere Drang, das Verlorne wieder zu erlangen, zur hellen Flamme ansachen.

Mäkler-Gebühren und Provisionen, die bei wiederholten Umsätzen sich bald zu bedeutenden Summen häufen, sind das sicherste Resultat, und was diese übrig lassen, führt früh oder spät eine jener Crisen, die periodisch wiederkehren, in die Cassen der großen Speculanten.

Die sicherste Beute sind Diejenigen, welche entfernt von dem Hauptmarkte, wo die Agiotage ihren Sitz aufgeschlagen, dennoch der Versuchung zur Theilnahme an dem verderblichen Spiele nicht widerstehen können, und ihre Geschäfte durch Commissionäre machen, welche die günstigen Conjunctionen für sich benützen, und sich oft Mäkler-Gebühren und Provisionen für Geschäfte bezahlen lassen, die nie gemacht worden sind.

Ein Betrogener verschwindet nach dem andern von dem Schauplatze, und unter vielen Tausenden, die der Strom der Agiotage fortreißt, taucht einmal einer auf, den ungewöhnliches Glück in die Reihe der Geldoligarchen empor trägt. Dann mag er das Spiel bei größern Hilfsmitteln und mächtigen Verbindungen mit milderer Gefahr fortsetzen.

## §. 7.

Einwirkung auf den Cours der Staatspapiere, welche nicht der Agiotage angehören.

Nicht immer sind Unternehmungen, welche eine Einwirkung auf den Cours der Staatspapiere bezwecken, verwerflich; sie sind oft dem Interesse des Publicums wie der Regierung zuträglich, sind oft nur eine Schutzwehr gegen Angriffe, die

man bekämpft, und beruhen bisweilen auf bessern Motiven, als Gewinnsucht.

Wenn irgend ein Ereigniß einen panischen Schrecken unter den Staatsgläubigern verbreitet, und ein jeder noch ein Bruchstück eines vermeintlich gefährdeten Eigenthums zu retten eilt; finden sich Männer, die theils das eigene Interesse, theils auch wahrer Patriotismus bestimmt, der Wirkung übertriebener Besorgnisse, oft mit großen Opfern, entgegen zu arbeiten.

Man hat Beispiele solcher Vereine der ausgezeichnetsten Häuser auf großen Plätzen, die durch ihr besonnenes und uneigennütziges Benehmen beim Publicum und der Regierung sich Dank erwarben.

Solide Handlungshäuser, welche, ohne künstliche Einwirkung auf den Cours der öffentlichen Fonds, gewohnt sind, ihre, der Größe ihres eigenen Vermögens angemessenen Speculationen der besonnenen Würdigung der Umstände anzupassen, sehen sich bisweilen in der Lage, den Machinationen der Agioteurs mit vereinten Kräften zu begegnen.

Bei neuen Anlehen haben vorübergehende Maaßregeln, die man ergreift, oft nicht den Zweck, die täuschende Erscheinung einer lockenden Prosperität hervorzubringen, sondern nur die vorübergehende Wirkung der in kurzen Zeiträumen sich vervielfältigenden Umsätze zu paralysiren.

Die Zwecke der Regierung gegen angemessene Vergütung begünstigend, handeln sie oft nur in ihrem Dienste, zur Vorbereitung oder Vollziehung ihrer Maaßregeln. Allein auch die Regierung kann in ihren Maaßregeln, indem sie einen erkünstelten Zustand erzeugt, zu weit gehen. Die geschickte, auf die Erhaltung eines gleichförmigen Standes der Staatseffecten berechnete Verwendung des Tilgungsfonds, die Reaction gegen die Wirkung einer grundlosen oder übertriebenen Besorgniß des Publicums, rechnen wir nicht hieher.

Jene insbesondere wirkt, wie wir gesehen, wohlthätig durch die Vertheilung des natürlichen Effectes einer Kapitalvermehrung, nach Maaßgabe der durch gleichartige oder entgegen-gesetzte Ursachen hervorgebrachten Schwankungen.

Wenn aber die Regierung, um das Gelingen von Maaßregeln zu sichern, denen die Natur der bestehenden Verhältnisse widerstrebt, sich mit mächtigen Handelshäusern zu gleichem Wirken nach einem Ziele verbindet; wenn sie durch ungewöhnliche und unnatürliche Anhäufung von baarem Gelde zur Ueberfüllung des Geldmarktes beiträgt, mit ihren disponiblen Mitteln ihre Unternehmer unterstützt, auf die öffentlichen Creditanstalten eine ihren eigenen Interessen des Augenblicks, aber nicht dem Zwecke dieser Institute, entsprechenden, unregelmäßigen Einfluß ausübt; so wird ein solcher Bund allerdings große Resultate, länger dauernde Täuschungen hervorbringen; die irgend einmal eintretende rückgängige Bewegung wird aber auch um so schneller, bedeutender und verderblicher wirken.

## §. 8.

## Crisen auf dem Markte der Staatspapiere.

Die Crisen, welche auf dem Papiermarkte bisweilen eintreten, sind gewöhnlich das Resultat mehrerer zusammenwirkenden Ursachen. Politische Ereignisse, die einen nahen Friedensbruch besorgen lassen, einen Einfluß auf den Credit der Staaten ausüben, und die Erwartung einer bedeutenden Nachfrage nach Kapitalien zur unproductiven Verzehrung erregen, pflegen zugleich von einer größern Handelsthätigkeit, von vermehrten Bezügen der Waaren und Producte, welche sich die Länder mitzutheilen gewohnt sind, deren Regierungen sich in feindseliger Spannung befinden, von einer Beschleunigung in der Ausgleichung der Handelsbilanz u. begleitet zu seyn.

Allein nicht selten treten auch beim ungetrübten politischen Horizonte, oder bei nur unbedeutender Einwirkung politischer Verhältnisse, jene erschütternde Krisen ein, die Verwirrung und Bestürzung auf dem Marke der öffentlichen Fonds verbreiten.

Die möglichen Ursachen und die Art der Entwicklung sind mannigfaltig, doch bietet die Erfahrung der neuern Zeit verschiedene Beispiele eines gleichen oder ähnlichen Ganges der Dinge gerade bei den stärksten Krisen dar, so daß man wohl wagen darf, denselben, unter dem gegenwärtigen, innern Zustand der europäischen Länder und bei der Natur ihrer wechselseitigen Verbindungen, als den gewöhnlichen zu bezeichnen.

Unter Modificationen, welche die stets wechselnden Verhältnisse mit sich bringen, läßt sich aber dieser Gang der Ereignisse, die eine Crisis vorbereiten und begleiten, vielleicht auf folgende Weise bezeichnen.

Wenn die Folgen früherer überspannter Speculationen noch im wirksamen Andenken sind, aber die Gegenwart keinen Grund zu Besorgnissen irgend einer Art gibt, die Circulation in ihrem regelmäßigen Zustande beharrt, und nach gewöhnlichen Schwankungen der Lebhaftigkeit des Handels, wie es bisweilen geschieht, eine ungewöhnliche Stille im großen Verkehre eintritt; so werden sich in vielen Händen disponible Kapitalien anhäufen, und der Discout allmählig sinken.

Unter solchen Umständen pflegt, wie man weiß, immer ein großer Theil der disponiblen Geldkapitalien den öffentlichen Fonds, zur zeitlichen Anlage, zugewendet zu werden. Die Umsätze gehen rasch von Statten. Die Verkäufer, welche durch den Verkauf um einen höhern Preis einen Gewinn eingethan, und bei längerer Dauer eines solchen Zustandes vergebens eine Gelegenheit zu neuen Handelsunternehmungen erwartet, oder die beabsichtigten vollzogen haben,

sehen sich, um ihr Kapital nicht unfruchtbar liegen zu lassen, genöthigt, später nun selbst als Käufer auf dem Papiermarkte aufzutreten.

Manche Handelsherren entschließen sich, wenn sie keine Zeichen einer wiederkehrenden größern Handelsthätigkeit wahrnehmen, einen Theil ihres Kapitals aus dem Handel herauszuziehen und zur festen Anlage in öffentlichen Fonds oder auf Privatcredit zu verwenden, und der andauernde niedrige Discout fängt an, auch einigen Einfluß auf den landüblichen Zinsfuß auszuüben; indem man zuletzt, bei wachsender Nachfrage nach festen Anlagsplätzen für Darlehen gegen hypothekarische Sicherheit, statt 5,  $4\frac{1}{2}$ , 4 Proc. zu verlangen, mit  $4\frac{1}{2}$ , 4,  $3\frac{1}{2}$  u. s. f. sich begnügt.

Manche Kapitalisten erhalten dann frühere Anlehen zurückbezahlt, die sie an Handelsleute, Industrieunternehmer oder Güterbesitzer, denen es gelungen, wohlfeilere Kapitalien zu entleihen, gemacht hatten. Sie verwenden jene Gelder zum Ankauf von Staatspapieren, oder vertrauen ihr Eigenthum einem Wechsel an, bis sie eine Gelegenheit zur festen Anlage gefunden.

Diejenigen, welche, von dem höhern Course angereizt, und dessen Zurücksinken befürchtend, Kapitalien aus den öffentlichen Fonds herauszogen, suchen dieselben zu Discoutirungen zu verwenden, oder ebenfalls bei Bankiers auf laufende Rechnung anzulegen, indem sie für den geringern Zins bis zum Augenblick, da sie eine beabsichtigte andere Verwendung zu vollziehen die Gelegenheit versehen, in dem realisirten Gewinn am Course eine Vergütung finden.

Manche Bankiers vermögen der Versuchung nicht zu widerstehen, so viele Kapitalien, als sie zu einem, dem Discout angemessenen, Zinsfuße erhalten können, anzunehmen, um sie in öffentlichen Fonds zu höhern Zinsen anzulegen, erwartend, daß der stets sich erneuernde Zufluß die erfolgenden Aufkündigungen ausgleichen werde.

Größere Häuser erhalten auf diese Weise Millionen, die sie zu 2, 3, 4,  $4\frac{1}{2}$  Proc. verzinsen, während sie 4 und 5, und, je nach den Zeitumständen, noch mehr vom Hundert beziehen.

Die fortdauernde Wirkung der gleichen Ursachen bringt wenigstens einen Theil der, an die Käufer bezahlten, Summen auf dem einen oder andern Wege auf den Papiermarkt zurück, und die stets sich erneuernde Anfrage steigert fortschreitend den Cours der Staatseffecten.

Aber dieses Resultat einer allmählig verminderten Handelsthätigkeit ist nur vorübergehend. Entweder wird, nach dem natürlichen Gange der Dinge, über kurz oder lang wieder eine größere Lebhaftigkeit in den Werthsumsätzen, und daher das Bedürfnis einer größern Masse von Circulationsmitteln, eintreten, oder, wenn dieß nicht geschieht, die bleibende Verminderung der Werthsumsätze, wie wir im vierten Kapitel gesehen, ein allmähliges Sinken des Werthes der Circulationsmittel, oder ein Steigen der Waarenpreise, bei irgend einem Artikel anfangend, bewirken. Wie das Eine oder Andere, so kann, in verminderter Wirkung, Beides zugleich erfolgen.

Das, als disponibel erscheinende Geldkapital würde in dem ersten Falle, in Folge des verstärkten Bedürfnisses an Circulationsmitteln, zur Bewerkstelligung der Werthsumsätze, und in dem andern Falle, in Folge des verminderten Tauschwerthes der Circulationsmittel, wieder in regelmäßigen Umlauf kommen, und der vorübergehende Einfluß der eingetretenen Handelsstille oder der verminderten Nachfrage nach Circulationsmitteln auf den Zinsfuß verschwinden, ohne sehr bedeutende Schwankungen in dem Course der Staatseffecten zu bewirken. Allein zwei sich wechselseitig bedingende Ursachen sind es vorzüglich, die unter den bezeichneten Umständen die rückgängige Bewegung anfänglich aufhalten, zuletzt aber verstärken.

Die erste Veranlassung zur Erweiterung der Handels-Speculationen wird begierig ergriffen; Alles eilt nach einer längern Periode der Stille Antheil zu nehmen.

Ein unbedeutendes Steigen eines Productes durch eine etwas stärkere Begehr veranlaßt, erweckt eine Mitbewerbung zum Einkauf auf Speculation, welche ein fortschreitendes Steigen hervorbringt.

Man täuscht sich über die Natur der Erscheinung, und schließt von dem Steigen des Preises einer Waare auf eine Ursache, die auch bei andern Artikeln über kurz oder lang die gleiche Erscheinung erwarten läßt, kommt der erwarteten Nachfrage zuvor, und bewirkt durch die Speculation, was von der wirklichen Nachfrage zur Consumption nimmermehr hervorgebracht worden wäre.

Möglichst kommen die angehäuften Circulationsmittel wieder in Circulation, die rege Speculation beschleunigt den Umlauf; die fortschreitende Vervielfältigung der Umsätze wäre geeignet, auf dem Geldmarke eine Wirkung hervorzubringen, die den Fortschritten einer ungerügten Speculation Grenzen setzen würde, allein das Vertrauen hat tief gewurzelt, und jene Wirkung wird durch eine ungemessene Ausdehnung des Privaterredits geschwächt; ja, die öffentlichen Banken nehmen den Zeitpunkt zur Vermehrung ihrer Gewinne wahr, verstärken die Emission ihrer Zettel, und wo daneben noch zahlreiche Privatbanken bestehen, wetteifern diese mit jenen in der Vermehrung der Circulationsmittel. Die klingende Münze, deren Dienst sie in erweitertem Umfang übernehmen, wird im auswärtigen Handel benutzt, und äußert auf den fremden Märkten, die des Hilfsmittels der Bankzettel entbehren, eine ähnliche Wirkung, wie die Vermehrung der Creditpapiere \*).

\*) W. f. Kap. 4. §. 6.

Das fortschreitende Anwachsen der Circulationsmittel erhält den Discout auf einem niedrigen Stande, erlaubt der Agiotage auf dem Marke der Staatspapiere ihr Spiel fortzutreiben, gleichzeitig mit der lebhaften Speculation in andern Handelszweigen, die, längere Zeit zurückgehalten und dann auf solche Weise erregt und unterstützt, jedes Maaß und Ziel überschreitet. So wie sie in ihren ersten Fortschritten, bei festgegründetem Vertrauen, die Ursache der Vermehrung der Circulationsmittel ward, so wird diese Vermehrung, das Maaß überschreitend, wieder die Ursache der wachsenden Verwirrung der Speculation, und es ist zuletzt keine Unternehmung so abenteuerlich, die sich unter solchen Umständen nicht begünstigt sieht und Theilnehmer findet.

Aber wenn sie endlich die äußerste Grenzen erreicht; wenn man die Gewinnste realisiren will und sich Verluste zeigen; wenn sich eine ungünstige Handelsbilanz auf einem Hauptmarke plötzlich und sehr fühlbar einstellt; wenn eine Menge eingegangener Verbindlichkeiten erfüllt werden sollen, und eine anfänglich auch nur leise Erschütterung des Vertrauens den Umlauf der Circulationsmittel hemmt, die Masse derselben zu vermindern anfängt und die Creditoperationen erschwert; so beginnt die rückgängige Bewegung, die vervielfältigten Verluste schwächen das Vertrauen immer mehr; das sinkende Vertrauen bewirkt eine fortschreitende Verminderung der Circulationsmittel, der Privat- und öffentlichen Creditzettel und der Schnelligkeit des Umlaufs des Geldes; immer schwieriger wird die Erfüllung eingegangener Verbindlichkeiten, immer häufiger werden die Verluste durch sinkende Preise, durch Stokung des Handels; und eine Ursache wirkt auf die andere in einem natürlichen Wechsel zurück.

Die Beschränkung des Papiercredits führt sodann die Nothwendigkeit herbei, um jeden Preis die abgeflossene klingende Münze wieder herbeizuschaffen, und andere Märkte

fühlen die Rückwirkung der Crisis, die sich zuerst auf dem fremden Plage geoffenbart, oft in fast gleicher Stärke.

Der Discout steigt bei der allgemeinen Bestürzung aus dem doppelten Grunde des geschwächten Vertrauens und der Seltenheit des Geldes; und während Viele um keinen Preis Kapitalien auf kurze Frist zu erhalten vermögen, sehen sich die besten Häuser, deren Credit unerschüttert steht, genöthigt, eine augenblickliche Hilfe theuer zu erkaufen. Je nach der Stärke der zuerst wirkenden Ursachen fallen die Staatspapiere in einem mehr oder minder raschen Verhältnisse, und die Noth des Augenblicks, so wie der allgemeine Schrecken, bewirkt leicht ein Sinken, das die nachhaltige Wirkung der vorhandenen Ursachen bei weitem überschreitet.

Manche retten sich durch den Verkauf ihrer Papiere; der Fall vieler Häuser bringt das Eigenthum, das sie in Staatspapieren angelegt, auf den Markt; vervielfältigte Verluste, welche durch solche Fallimente andere erleiden, läßt diese nur in dem Verkaufe von Staatseffecten das Mittel finden, ihre gegen Dritte eingegangenen Verbindlichkeiten zu erfüllen; nicht wenige welche die Crisis ruhig abzuwarten vermöchten, verkaufen aus eitler Furcht.

Wer durch das beginnende Fallen der Course mit Verlust bedroht, durch verstärkte Aufkäufe den Umständen entgegen zu wirken sucht, beschleunigt sein Verderben.

Die häufigen Banquerotte erregen Besorgnisse bei allen jenen Personen, welche bei Bankiers Gelder auf laufende Rechnung stehen haben. Alle strömen herbei, um abzuschließen und ihr Guthaben zu erheben. Aber die, in ruhiger Zeit reichlich zu geringen Zinsen zugeslossenen Kapitalien werden, um am Zinsfuß 1, 1½, 2 Proc. zu gewinnen, in den öffentlichen Fonds angelegt; man muß mit großem Verluste verkaufen; das wachsende Ausgebot drückt die Course immer tiefer herab, und wird die Ursache neuer Fallimente.

Unter solchen Umständen können Häuser, die ihren Unternehmungen eine zu große Ausdehnung geben, und deren Bilanz noch vor wenigen Wochen sie in der Reihe der Millionärs erscheinen ließ, sich außer Stand finden, die Differenz des Curses der, mit fremden Geldern, angekauften öffentlichen Fonds zur Zeit der Anlage und der Crisis auszugleichen, und der unbeschränkte Credit, den ihr Reichthum ihnen gewährte, wird die Ursache ihres Unglücks.

Wohl vermag oft die vereinigte Kraft und die Besonnenheit der aufrecht stehenden Häuser, die Wirkung ausschweifender Besorgnisse aufzuhalten oder zu schwächen, allein das Zurücksinken des Curses, den jene vorübergehenden Ursachen um 10 und 15 künstlich in die Höhe getrieben, auf einen, den Verhältnissen angemessenen Stand, würden sie mit großen Opfern nur verzögern, aber nicht verhindern können.

Erfahrungen, wie sie solche Krisen darbieten, sollten vor der Wiederkehr ähnlicher Ausschweifungen der Speculation und in dem Gebrauche des Papiercredits bewahren. Allein der anfänglich tiefe Eindruck verwischt sich bald, und nach wenigen Jahren sind die Lehren der Vergangenheit verloren.

Die vorzüglichste Quelle des Uebels liegt aber in der Veränderlichkeit der Circulation einzelner Staaten, und in der Anhäufung colossaler Reichthümer in einzelnen Händen, denen eine zeitliche Einwirkung auf den Gang der Dinge durch rasche Verwendung großer Mittel so leicht fällt. Vor Allem ist der Wechsel in dem Verhältnisse zwischen der Papiercirculation und der edlen Metalle, und in der Gesamtmasse der Circulationsmittel auf dem Marke, der den Centralpunct des Weltverkehrs bildet (Großbritannien), geeignet, einen verderblichen Einfluß auszuüben.

Oft ist die erste Ursache einer erschütternden Krise allein in der Ausdehnung des Papiercredits zu suchen, welche die ungemessene Speculation hervorrufft; und wenn auch die

Unternehmungen der großen Häuser in dieser Beziehung einen bedeutenden Einfluß ausüben, so hängt doch Alles weit mehr von der Verwaltung der öffentlichen Banken ab.

## §. 9.

Ursachen, welche bewirken, daß die Papiere mancher Staaten weniger häufigen und bedeutenden Schwankungen in ihrem Preise unterworfen sind.

Verschiedene Ursachen bewirken, daß die Papiere des einen Landes häufigern und stärkern Schwankungen in ihrem Course unterworfen sind, als die des andern.

Es ist einleuchtend, daß von der Größe der Staatsschuld, und insbesondere von der Masse der flottirenden Papiere, in hohem Grade die Stärke des Einflusses abhängt, den das Steigen und Fallen des Discouts auf den Cours ausübt. In einem Lande, dessen Schuldscheine sich beinahe durchgehends in festen Händen befinden, zeigen sich daher nur unbedeutende Preisveränderungen in Folge des Wechsels der Handelsverhältnisse.

Dieser Wechsel wird aber um so häufiger eintreten, und, unter übrigens gleichen Umständen, einen um so fühlbarern Einfluß ausüben, je bedeutender der Handelsverkehr eines Landes, und je mannigfaltiger und ausgedehnter seine Verbindungen mit dem Auslande sind.

Ähnliche Resultate ergeben sich aus der Verschiedenheit der Lage und Verhältnisse, welche einen Staat in mannigfaltigere politische Berührungen mit nahen und entfernten auswärtigen Staaten setzen.

Wenn die Veränderungen, die sich durch ausschweifenden Gebrauch der umlaufenden Creditpapiere und durch plötzliche Einschränkungen der Circulationsmittel auf einem Markte ergeben, auch gewöhnlich eine Rückwirkung auf andere Märkte äußern; so wirkt diese Ursache der Schwankungen doch

theils in milderem Grade, theils minder häufig in jenen Ländern, die der Zettelbanken entbehren, oder die nur einen mäßigen, geregelten Gebrauch von diesem Hilfsmittel machen, und in weniger lebhaftem und nahem Verkehr mit Märkten stehen, deren Circulation an jenem Gebrechen leidet.

Staatseffecten, die sich nur auf den einheimischen Märkten befinden, werden, unter übrigens gleichen Umständen, weniger häufigen Schwankungen unterworfen seyn, als jene, die zugleich auf vielen auswärtigen Märkten verbreitet sind, und deren Preis daher von jedem Ereigniß, das sich auf einem dieser Märkte ergibt, afficirt wird.

Wo die Neigung und die Mittel zur Agiotage nicht vorhanden oder eingeschränkt sind, fällt auch diese Ursache der häufigern Preisveränderungen hinweg.

Je geringer also die öffentliche Schuld eines Landes, je mehr dessen Effecten in festen Händen, je weniger sie auf auswärtigen Märkten verbreitet, je weniger ausgedehnt und bedeutend die auswärtigen Handelsverbindungen, je eingeschränkter der Gebrauch der Creditpapiere, je geringer die Neigung und die Mittel der Agiotage sind; desto weniger häufig und weniger bedeutend werden die Schwankungen seyn, welche die Papiere eines solchen Landes erfahren.

Daher nehmen die Papiere der kleinern Staaten in der Regel keinen, oder nur einen sehr unbedeutenden, Antheil an jenen Schwankungen, welche durch den Wechsel der Handelsverhältnisse, durch künstliche Operationen, und den Mißbrauch des Papiercredits auf den großen europäischen Märkten hervorgebracht werden. Krieg und Frieden, allgemeine Ursachen, welche eine Vernichtung von Kapitalien zur Folge haben, oder die Sammlung neuer Kapitalien erleichtern, wirken hier wie dort nachhaltig auf den Zinsfuß. Allein die berührten Ursachen jener vorübergehenden Schwan-

kungen sind theils gar nicht, theils nur in geringerem Maaße in den kleinern Staaten vorhanden. Dadurch erklärt sich auch die Erscheinung, daß in kürzern Perioden, da die Papiere der größern Staaten um 5, 10 bis 20 Procente stiegen und fielen, der Werth der Effecten der kleinern Staaten wenig oder gar nicht schwankte, und daß dasselbe Ereigniß auf verschiedenartige Papiere desselben Landes auf demselben Markte einen sehr ungleichen Einfluß ausübte, je nachdem die eine oder andere Gattung von Effecten mehr in festen Händen sich befand oder Gegenstand des Handels geworden war.

## §. 10.

## Schlußbemerkungen.

Wenn man die mannigfaltigen Ursachen der Schwankungen in den Preisen der Staatspapiere überschaut, so überzeugt man sich leicht von den Schwierigkeiten und den Gefahren einer Speculation, die ihren Gewinn von dem Fallen oder Steigen derselben erwartet.

Es ist nicht genug, die mancherlei Ereignisse, welche auf dem eigenen Markte sich ergeben können, voranzusehen, was bei der Natur eines großen Theiles derselben dem schärfsten Blick nicht möglich ist, und die Größe der Wirkung eingetretener Ereignisse, was oft eben so schwer fällt, mit Sicherheit zu berechnen.

Die Verbreitung der Staatspapiere der großen Staaten auf allen bedeutenden europäischen Plätzen, der Einfluß des Handels, des Wechselcurses ic. auf den Verkehr mit Staatspapieren von einem Orte zum andern vermehren noch diese Schwierigkeiten. Alle Verhältnisse, welche den Zinsfuß des Landes afficiren, das Kapitalien in fremden Fonds angelegt hat, wirken auf das schuldende Land zurück. Alle Ereignisse, welche in dem schuldenden Lande den Zinsfuß

erhöhen oder herabsetzen, wirken zurück auf das creditirende. Länder, die in keiner nahen, unmittelbaren, commerziellen Berührung miteinander stehen, fühlen den Einfluß der, in dem einen oder andern vorgehenden Veränderungen durch die Vermittelung dritter Märkte. Ereignisse, die sich zu Paris zutragen, können bewirken, daß österreichische Papiere, die sich auf dem Markte zu London oder Amsterdam befinden, nach Wien zurückgehen, oder in Frankfurt und Augsburg ausgedient werden. Ereignisse, die sich in Indien ergeben und für England zunächst von Wichtigkeit sind, können den Holländer veranlassen, englische Fonds zu verkaufen und französische oder russische zu begehren. Die gleichen Schuldscheine stehen (unter stetem Bestreben der Concurrenz nach einer Ausgleichung) bald auf dem einheimischen, bald auf dem fremden höher im Course. Bedeutende Schwankungen können sich zeigen, ohne daß der Credit oder Miscredit des schulden den Staates, oder irgend eine auf dem eigenen Markte des Landes entsprungene Ursache, einen Antheil daran hätte.

Der regelmäßige Effectenhandel bezweckt den allmählichen Absatz der, von den Regierungen ausgegebenen Schuldscheine an solche, welche eine feste oder zeitliche Anlage beabsichtigen, und die Befriedigung der Bedürfnisse derjenigen, welche aus irgend einem Grunde ihre Kapitalien aus den öffentlichen Fonds herausziehen, oder disponible Kapitalien darin anlegen wollen.

Er wird in seinen natürlichen Grenzen bleiben, wenn die Klasse der Speculanten die, jedem redlichen Kaufmanne obliegende Pflicht, seine Unternehmungen nicht über seine Kräfte auszudehnen, gewissenhaft beobachtet. Die Beobachtung dieser Pflicht würde die Schwankungen in den Preisen, und die Gefahren dieses Handels vermindern, da Jeder, dessen Speculation seine Kräfte nicht übersteigen, bei vorübergehenden ungünstigen Conjunctionen, ruhig zuwarten

kann, bis die Umstände sich geändert. Sie würde den Gebrauch künstlicher Mittel, den Cours zu heben oder zum Sinken zu bringen, unnütz machen oder wenigstens vermindern, da diese Mittel lediglich auf den Hang zu ungemessenen Speculationen und auf die Noth berechnet sind, die denselben zu folgen pflegt.

Immer wird der Wechsel der Handelsverhältnisse, welche die Concurrenz zur zeitlichen Anlage schwächt oder verstärkt, einen Einfluß ausüben. Dieser wird aber die Grenze nicht übersteigen, welche durch die zeitlich erhöhten oder verminderten Handelsgewinne in Vergleichung mit dem Zinsfuße der, in öffentlichen Fonds angelegten, Kapitalien gegeben ist; indem Jeder, der nicht zu verkaufen gezwungen ist, nur dann sich dazu entschließt, wenn er am Course nicht mehr verliert, als ihm eine andere Handelsunternehmung an Gewinn verspricht. Die Veränderungen, welche nachhaltig wirkende Ursachen hervorzubringen geeignet sind, wie z. B. das Steigen der Fonds in Folge der Rückkehr zum Frieden, der fortschreitenden Anhäufung von Kapitalien, der Verwendung eines beträchtlichen Tilgungsfonds u. s. f., werden gleichförmiger und regelmäßiger eintreten.

Die größere Stetigkeit des Courses wäre dem Interesse des Staats, so wie seiner Gläubiger, angemessen. Der verminderte Gebrauch künstlicher Mittel würde einer besonnenen Speculation die Voraussicht bevorstehender Veränderungen erleichtern.

Daher darf auch hier wiederholt werden, daß die Strenge der Gesetze gegen ausschweifende, das eigene Vermögen überschreitende, und fremdes Eigenthum gefährdende Unternehmungen der Papierspeculanten, eben so heilsam im Interesse der Staaten und der Gesellschaft, wie, bei Würdigung der Motive solcher Unternehmungen und deren Nachteile für das Publicum, gerecht erscheint.