

# **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**

Erster Abschnitt

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

---

## Neuntes Kapitel.

Umsatz der Staatseffecten. Steigen und Fallen der öffentlichen Fonds. Agiotage.

---

### Erster Abschnitt.

Von den Ursachen, welche den Handel mit Staatspapieren veranlassen und erleichtern.

---

#### §. 1.

Von der Natur des Umsatzes der Staatspapiere im Allgemeinen.

Die öffentlichen Schuldurkunden oder die dadurch vorgestellten Kapitalien sind keine wirklichen Werthe im nationalökonomischen Sinne; sondern nur Anweisungen auf künftige Werthe, in denen die Regierung die Mittel zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten findet, oder sie repräsentiren, wenn man lieber will, denjenigen Theil des Werths der Productivkräfte, welcher das Einkommen gibt, das die Regierung zur Befriedigung der Staatsgläubiger erhebt.

Die Wirkung des Uebertrags einer Schuldforderung auf eine dritte Person besteht lediglich darin, daß ein, in den Händen des Käufers oder Cessionars befindliches, wirkliches Kapital seinen Besitzer wechselt, und der Käufer gegen den Schuldner in das nämliche Verhältniß tritt, in welchem der Verkäufer gegen denselben stand. Bei Schuldforderungen, die auf erfolgende Aufkündigung zahlbar sind, bezweckt ein solcher Rechtsübertrag nur eine Geschäftsvereinfachung, in-

dem der neue Gläubiger die Stelle des frühern gegen die Erlegung des Betrags geradezu einnimmt, um die zweifache Operation des neuen Darlehens und der Heimzahlung des frühern zu ersparen. Wenn aber der ursprüngliche Gläubiger die Heimzahlung nicht verlangen kann; so leistet die Cession noch einen wichtigern Dienst, indem sie zwischen dem Gläubiger, der Gelegenheit zur fruchtbaren Anlage eines Kapitals gefunden, oder aus irgend einem Grunde eines Kapitals bedarf, und dem Kapitalisten, der auf die eigene Verwendung angehäufter Werthe verzichtet und dieselben auf Zinsen auszuleihen wünscht, auf dem einfachsten Wege, eine Ausgleichung ihrer Bedürfnisse möglich macht, welche ohne dieses Mittel nicht erfolgen könnte, ohne den einen Theil in die dauernde zweifache Stellung des Gläubigers und Schuldners für den nämlichen Werth zu bringen.

Privat-Schuldscheine können, wie wir gesehen, nur in einem sehr beschränkten Umfange Gegenstand eines solchen Umsatzes seyn, weil der Werth jeder Forderung sich nach dem Grade der Wahrscheinlichkeit richtet, womit ihre Realisirung erwartet werden kann; die Verhältnisse der Privatschuldner, von deren Erwägung das Urtheil über diesen Werth abhängt, aber in der Regel nur in einem engen Umkreise bekannt sind. Nur in den nähern Umgebungen vermag man deshalb Käufer zu finden, weil der Zinsbezug aus entfernten Gegenden mit Schwierigkeiten verknüpft ist. Dazu kommt, daß Privatarlehen gewöhnlich auf wechselseitige Aufkündigung stehen, wodurch das Bedürfniß der Rechtsübertragungen minder häufig und dringend wird; und die Schwierigkeiten, die sich dem Umsatze der Privat-Schuldscheine der Natur der Sache nach entgegen setzen, sind wiederum die Ursache, daß jene Aufkündbarkeit, unter Bestimmung kurzer Zahlungsfristen, Regel bleiben muß. Anders verhält sich die Sache bei öffentlichen Schulden. Wir wollen

die Ursachen, von denen die Leichtigkeit und Lebhaftigkeit des Umsatzes der Staatspapiere abhängt, näher betrachten, sodann in den beiden folgenden Abschnitten die Art und Weise der Uebertragungsgeschäfte und ihre Natur, und endlich die Bewegungen des Papierhandels und die Ursachen des Steigens und Fallens der Staatspapiere untersuchen.

## §. 2.

Kundbarkeit der Verhältnisse, von denen der Credit abhängt.

Als die Grundbedingung, auf welcher die Einführung der Staatspapiere in den großen Verkehr beruht, kann man die Kundbarkeit der Verhältnisse betrachten, von denen der Credit der Staaten abhängt. Wenn auch die Thatsachen, welche hierüber ein gründliches Urtheil zu fällen in den Stand setzen, nicht überall auf gleiche Weise zur öffentlichen Kenntniß gelangen, und insbesondere das Publicum nicht allermwärts durch die Bekanntmachung der Finanzpläne und der Resultate der Staatsrechnungen von dem ganzen Zustande der Finanzen unterrichtet wird; so sind die Momente zur Bildung eines Urtheils doch von der Art, daß sie sich der Erwägung eines Jeden aus dem Publicum auf gleiche Art darbieten. Verhältnisse, welche auf die Hilfsquellen der Staaten zu schließen erlauben, der Zustand des Ackerbaues, der Gewerbe, Manufacturen und des Handels, die Bevölkerung u. s. f., alle Handlungen, welche die Festigkeit des Willens der Regierungen beurfunden, die gegen die Staatsgläubiger eingegangenen Verbindlichkeiten zu erfüllen, ihr Benehmen in Benutzung jener Hilfsquellen, die Mittel, die sie zur Beförderung des Wohlstandes der Betriebsamkeit anwenden, der innere und äussere politische Zustand, sind der Publicität hingegeben; und wo auch detaillirte Uebersichten über den ganzen Finanzzustand nicht gegeben werden, kennt man doch die Höhe der Besteuerung

und das Endresultat der Verwaltung, in einem Deficit, das jährliche Anlehen erfordert, oder in Ueberschüssen, welche eine effective Schuldentilgung möglich machen. Hierzu über sich zu unterrichten, wird heut zu Tage dem Fremden nicht weniger wie dem Einheimischen leicht. Daher sind die Schuldscheine der Staaten geeignet, Gegenstand, wie des innern, so auch des äussern Handels zu werden, und wie sie auf den eigenen großen Märkten des Landes als Mittel dienen, einen Uebertrag von Kapitalien von einer Stadt und einer Provinz zur andern, zwischen Personen, die sich oft gänzlich unbekannt sind, zu bewerkstelligen, auch zu gleichem Zwecke von einem Lande zum andern zu wandern.

## §. 3.

Einfluß der Unaufkündbarkeit auf den Umsatz der Staatspapiere.

Da die meisten Staatsschulden von Seite des Gläubigers unaufkündbar sind, so wird überall, wo eine bedeutende öffentliche Schuld besteht, das Bedürfnis des Umsatzes häufiger eintreten.

Wenn auch bei weitem die meisten Inhaber der öffentlichen Effecten ursprünglich eine feste Anlage beabsichtigten; so wird doch, nach dem gewöhnlichen Gange der Dinge, stets ein Theil derselben in der Lage seyn, ihr Kapital anzugreifen zu müssen, oder eine, ihren Verhältnissen angemessenere Anlage zu suchen. Unglücksfälle, verschuldete oder unverschuldete Vermögenszerrüttung, die Gelegenheiten zu fruchtbaren Unternehmungen, Ausstattung von Kindern, der Uebergang der Schuldverschreibungen durch Erbschaft in andere Hände, welche das angefallene Vermögen auf andere Weise zu verwenden suchen u. s. f., dieß sind eben so viele Veranlassungen zum Umsatz von Staatspapieren.

Ein sehr beträchtlicher Theil der Staatsschuld wird daher auch da, wo feste Anlagen die Regel bilden, stets aus-

geboten seyn. Dagegen sammeln sich in andern Händen durch Ersparnisse oder glückliche Unternehmungen neue Kapitalien, Eigenthum, das der fruchtbaren Anlage gewidmet war, fällt durch Erbschaft Personen zu, welchen ihre Verhältnisse die eigene Benutzung ihrer Fonds nicht gestatten; andere ziehen sich zurück von productiven Geschäften, und dem Angebot der Staatsschuldscheine kommt das Bedürfnis dieser Klasse und ihre Nachfrage entgegen.

Auf solche Weise bildet sich ein steter regelmäßiger Umsatz von Staatspapieren, und je bedeutender die Staatsschuld im Ganzen ist, desto größer wird auch die Summe von Schuldscheinen seyn, die fortwährend auf dem Markte schweben.

## §. 4.

Einfluß neuer Anlehen auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Eine größere Lebhaftigkeit in den Verkehr mit Staatspapieren bringen in der Regel neue Staatsanlehen, da theils der Einzelne, oder mehrere in gesellschaftliche Verbindung tretende Wechselhäuser, welche ein bedeutendes Anlehen übernehmen, die Absicht nicht haben, ihr ganzes Vermögen darin zu fixiren, theils ihre eigenen, wenn auch bedeutenden Fonds doch nur einen kleinen Theil des zugesagten Kapitals erreichen.

Die Hauptunternehmer, und alle Diejenigen, an die sie vor und nach dem Abschlusse des Darlehens größere Summen abgegeben haben, suchen allmählig die Schuldscheine mit Gewinn an Kapitalisten, die eine feste Anlage beabsichtigen, oder an andere Speculanten abzugeben. Auch bei der Zulassung der Kapitalisten zur Unterzeichnung für beliebige Beträge mischen sich unter die Concurrenten, die eine feste Anlage suchen, Viele, welche auf Speculation für größere Summen unterschreiben, als sie fest anzulegen beabsichtigen,

oder ihr Vermögen reicht. Es verhält sich mit der Emission einer bedeutenden Masse von Staatsschuldscheinen gerade, wie mit der periodischen Ueberfüllung des Marktes mit Producten. Im ersten Augenblick tritt, wo nicht andere Ursachen entgegen wirken, eine Verminderung des Preises ein, die man bei der Voraussicht eines allmählig möglichen Absatzes nicht für dauernd hält. Der Handel sucht durch die Verwendung seiner Kapitalien auf den, im Ueberflus vorhandenen Gegenstand, und durch die Vertheilung des Absatzes auf einen längern Zeitraum, den Vortheil zu ziehen, den die allmählig sich einstellende vermehrte Nachfrage gewährt.

Die Werthe, deren die Regierung bedarf, werden daher zuerst von den disponiblen Kapitalien entnommen. Einem großen Theil der Kapitalisten, welchen die Anlage in den öffentlichen Fonds zusagt, gelingt es nur allmählig, die anderwärts ausgeliehenen Kapitalien flüssig zu machen; Manche, welche der Zinsfuß zum Uebertrag eines im Handel oder in industriellen Unternehmungen angelegten Kapitals auf die öffentliche Fonds reizt, sind nicht im Stande, ihre Fonds diesen Geschäften plötzlich zu entziehen; neue Kapitalien, die zur festen Anlage in den neuen Ansehen bestimmt werden können, sammeln sich ebenfalls nur allmählig.

Die Unternehmer und ihre speculirenden Abnehmer halten durch ihre eigenen bedeutenden Fonds, durch ihren Credit, und das Vermögen, das ihnen von Personen anvertraut wird, die keine Anlage in Staatspapiere beabsichtigen, unterstützt, in dem Absatze, so viel möglich, gleichen Schritt mit der Sammlung der Mittel, welche eine, Gewinnste darbietende, Nachfrage möglich machen.

Ein eintretendes Steigen wird von ihnen benutzt, um die Gewinnste zu realisiren, die ihnen die Anerbietungen einzelner Kapitalisten, oder neuer Speculanten gewähren,

die eine fortschreitende Verbesserung hoffen; und ein un-  
 verhofftes Fallen nöthigt Manche, die ihren Credit zu sehr  
 angestrengt, zum Verkaufe, und gibt dann, durch den  
 höhern Zinsfuß, den Kapitalisten einen verstärkten Reiz zu  
 fester Anlage, während die reichern Speculanten einen  
 günstigeren Zeitpunkt erwarten. Auf diese Weise bewirken  
 also neue Anlehen für längere Zeit einen lebhaftern Umsatz  
 der Staatspapiere.

## §. 5.

Einfluß der Bequemlichkeit des Zinsenbezugs auf den Verkehr mit  
 Staatspapieren.

Die Leichtigkeit, welche die Staatsgläubiger in Bezug  
 der Zinsen von den, in den öffentlichen Fonds angelegten  
 Geldern finden, trägt nicht wenig dazu bei, die Kapitalisten  
 allerwärts zu solchen Anlagen geneigt zu machen, und da-  
 durch den Umsatz der Staatspapiere zu befördern.

Die in den großen Hauptstädten zu leistenden Zahlungen  
 nehmen einen so bedeutenden Theil des jährlichen Staats-  
 Einkommens in Anspruch, daß der Finanzverwaltung jede  
 Gelegenheit zu einer Ausgleichung willkommen seyn muß,  
 welche eine Ersparniß an Kosten für die Versendung der  
 öffentlichen Gelder gewährt. Daher vergönnt man den  
 Gläubigern, welche nicht in der Hauptstadt wohnen, gerne  
 den Bezug der Zinsen bei den Provinzcassen. Wo den  
 Generaleinnehmern der Provinzen die Befugniß zusteht, ihre  
 Auslieferungen in Wecheln zu machen, und eine zahlreiche  
 Klasse von Personen ein bedeutendes Einkommen von ihren,  
 im Lande zerstreuten, Besitzungen in der Hauptstadt ver-  
 zehren, kann es ohnehin nicht an Gelegenheit fehlen,  
 Werthe, über die man dort zu verfügen hat, oft mit Vor-  
 theil, und in der Regel ohne Verlust, zu negociiren.



Auch der Ausländer, der eine Summe in einer der großen Hauptstädte der europäischen Reiche zu erheben hat, ist wegen des Bezugs nie in Verlegenheit.

Die Pariser, Londner, Wiener, Berliner Wechsel haben auf allen Handelsplätzen Europas ihren Markt, und je weils ihren, durch die Concurrnz festgesetzten Preis. Der Gläubiger trägt nur die Wechselfälle des Curses, die sich aber in einem längern Zeitraum mehr oder weniger ausgleichen. Für die Bequemlichkeit auswärtiger Gläubiger, so wie zur Beseitigung des Einflusses der Schwankungen des Wechselcurses, wird von Regierungen, welche der Theilnahme des Auslandes bei ihren Anlehen bedürfen, wie wir (Kap. 7. Abf. 3. §. 6) gesehen, bisweilen noch dadurch gesorgt, daß die Zahlung der Zinsen auf auswärtigen Plätzen zugesagt wird. Oder es finden sich solide Häuser, welche, zur Beförderung des Absatzes fremder Staatsschuld-scheine, die Zahlung der Zinsen zur Verfallzeit zu einem festen Course, oder überhaupt nach gewissen Vorausbestimmungen über den Geldwechsel, bei offener Casse zu leisten übernehmen \*).

\*) Der Pariser Markt bietet verschiedene Beispiele solcher Unternehmungen dar.

So werden z. B. die neapolitanischen Renten, worüber Certificate von Falconet und Comp. im Umlaufe sind, von Rothschild zu Paris, nach dem Wechselcourse, mit einem kleinen Abzug, zur Verfallzeit, bei offener Casse ausbezahlt.

Eine andere Compagnie (Ces. Lapanouse etc.) löst die Coupons der von ihr ausgegangenen Certificate, nach dem darin festgesetzten Preise von 250 Fr. für 59 Ducaten zur Verfallzeit ein.

Die Inhaber der englisch-neapolitanischen Obligationen haben die Wahl, die Zinsen in London, Neapel oder Paris zu erheben (am letzten Plage nach der festen Vorausbestimmung, daß die Zahlung nach dem Durchschnittscurse des Londoner Geldes von den letzten, dem Verfalltag vorhergehenden 15 Tagen, fünf Tage nach der Verfallzeit geleistet werde).

Nicht wenig wird endlich insbesondere der Bezug der Zinsen durch die auf Inhaber lautenden Coupons erleichtert, die kurz vor ihrer Verfallzeit ganz die Stelle eines Circulationsmittels annehmen.

## §. 6.

Einfluß der Leichtigkeit des Uebertrags der Schuldkapitalien auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Die Formen der Staatsschuldverschreibungen sind gewöhnlich darauf berechnet, die Ausgleichung zwischen der Klasse der Staatsgläubiger, die ihre Kapitalien aus den öffentlichen Fonds herausziehen wollen, und den Besitzern disponibler Kapitalien zu erleichtern, und die Leichtigkeit des Umsatzes gestattet zeitliche Anlagen, die ein stetes Ab- und Zuströmen der Kapitalien auf dem Papiermarkte bewirken.

Die Vertheilung der Schuld in Partial-Obligationen von mäßigem Betrage läßt die Concurrenz der kleinen Kapitalisten wie der größten zu. Bei dem System der Inscriptionen kann jede, nicht unter einem ganz geringen Betrage stehende beliebige Summe in den öffentlichen Fonds angelegt, und wieder herausgezogen werden \*).

Dasselbe Haus hat durch Schuldscheine, die eine gleiche Quantität Metalliques-Obligationen repräsentiren, welche bei der österreichischen Nationalbank deponirt sind, sich verbindlich gemacht, die Zinsen hiervon bis zum Jahre 1835 zu dem festgesetzten Course von 125 Fr. für 60 Gulden im Zwanzigulden-Fuß halbjährlich zu Paris auszusahlen.

Für verschiedene österreichische Papiere können die verfallenen Zahlungen zu Wien oder Frankfurt erhoben werden.

\*) In Frankreich z. B. kann von der Summe von 10 Franken Rente an jede beliebige höhere Summe übertragen werden, welche nur nicht in Centimes ausgehen darf.

Der stets offene Markt bringt Käufer und Verkäufer zusammen, und jeder ist gewiß, wenn er die Wechselfälle des Sinkens und Fallens nicht anschlägt, was er heute gekauft oder verkauft hat, wann es ihm beliebt, wieder veräußern oder erwerben zu können.

Der Kapitalist, dem bedeutende Fonds zufließen, die er zu irgend einem andern, erst später erreichbaren Zwecke sammelt, und deren Aufbewahrung bis zum Zeitpunkt der Verwendung er für bedenklich hält, oder die er nicht müßig liegen lassen will; der Fabrikant, der Kaufmann, die in den Zweigen ihrer productiven Thätigkeit eine Stockung wahrnehmen und eine günstigere Periode zu neuen Unternehmungen abwarten wollen, benutzen die öffentlichen Fonds zu einer zeitlichen Anlage, in der Hoffnung, die Zinsen für die Zwischenzeit zu gewinnen, oder doch wenigstens bei dem spätern Verkaufe nur einen Theil derselben aufopfern zu müssen.

Anderer, die früher eine ähnliche Stockung in andern Zweigen des Handels oder der Production, zu dem gleichen Schritte einlud, und die im Augenblick, da die Ungunst der Verhältnisse jene Zweige trifft, eine für ihre Geschäftszweige günstige Wendung erwarten, sind bereit, die entstandene Nachfrage zu befriedigen. Personen, die nach Bedürfnis über ihr Kapital zu disponiren gedenken, und, um den Wechselfällen des Fallens und Steigens der öffentlichen Fonds auszuweichen, sich lieber mit einem mäßigen Zinse begnügen, vertrauen ihre Kapitalien einem Bankier an, der, nach der Ausdehnung seiner Verbindungen, auf einen regelmäßigen Zufluß und Abfluß solcher Gelder zählend, dieselben zum Ankauf von Staatseffecten verwendet.

---

In Rußland ist das Minimum des Kapitals auf 100 Rubel bestimmt, alle höheren Summen müssen aber ebenfalls auf die runde Zahl von 100 ausgehen.

Für den Fall des Zusammentreffens bedeutender Aufkündigungen, findet er in dem Verkaufe der Papiere ein parates Mittel zur Geldanschaffung. Durch den höhern Zinsgenuß von dem Betrage der, bei einem regelmäßigen Ab- und Zufluß in ihren Händen verbleibenden Fonds, machen solche Bankiers einen Gewinn, welcher ihnen als Asscuranzprämie für einen möglichen Verlust erscheint, den sie in jenem Falle des nothgedrungenen Verkaufes durch das Sinken der Fonds erleiden können.

Dabei haben sie noch gegen die Gefahr des Sinkens den Wechselfall des Steigens zu ihrem Vortheil. Oft trägt freilich die Rechnung, und der Verlust im Augenblick einer allgemeinen Crisis übersteigt die Gewinnste einer längern Periode. Man wird dann vorsichtiger in Benugung dieses Hilfsmittels, aber nur zu bald verwischt sich der Eindruck der Ereignisse, die für Manche eine ausschweifende Speculation dieser Art verderblich machten, bei der Rückkehr ruhiger Zeiten.

## S. 7.

Einfluß der Ungleichheit des Zinsfußes in verschiedenen Ländern auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Eine der wichtigsten Ursachen der Einführung der Staatspapiere in den großen Verkehr ist die Verschiedenheit des Kapitalreichthums, die zwischen einzelnen, durch einen regelmäßigen Handel verbundenen, Ländern besteht, und sich in der Ungleichheit der Kapitalgewinnste und des Zinsfußes offenbart. Wir haben bereits darzuthun Gelegenheit gehabt, wie eine Ungleichheit der Kapitalgewinnste und jene Verschiedenheit des Zinsfußes, welche ihre Ursache nicht in dem stärkern oder schwächern Credit hat, sondern als Ergebnis des relativ größern Kapitalreichthums des einen oder andern Landes zu betrachten ist, auf mannigfaltige Weise ein

Streben nach einer Ausgleichung erzeugt; wie der Verkehr mit Staatspapieren das einfachste Mittel hierzu darbietet; auch wie der Kapitalübertrag von einem Lande auf das andere, mittelst verzinslicher Darlehen, zwar durch die Kosten des Zinsenbezugs erschwert werden kann, dieses Hinderniß aber im Durchschnitt genommen, nicht sehr bedeutend ist; ferner wie der Wechselkurs durch solche Bezüge in dem nämlichen Verhältniß weniger afficirt wird, als der regelmäßige Tauschverkehr zwischen beiden Ländern an Umfang gewinnt; wie die Wirkung derselben durch eine stärkere Waaren-Exportation des schuldenden Landes aufgehoben, und da, wo die Gunst der Handelsbilanz im Durchschnitt sich auf die Seite des schuldenden Landes neigt, eine schickliche Ausgleichung bewirkt werden kann.

Auch werden die Kapitalisten, die eine Anlage in fremden Fonds suchen, den Zeitpunkt wahrnehmen, wo ihnen der fremde Wechselkurs günstig, d. i. wo das Ausland gerade Zahlungen an das Land ihres Aufenthalts zu machen hat. Wichtiger ist der Einfluß, den politische Rücksichten auf die Neigung zur Anlage von Kapitalien in auswärtigen Fonds ausüben, und immer wird die Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit der Aufhebung der friedlichen Verbindungen in Anschlag gebracht werden. Den Einfluß dieser Rücksichten, die jeder Kapitalist beim Ankaufe fremder Fonds nehmen muß, kann man nicht berechnen; so lange aber keine Zeichen eines Bruches vorhanden sind, vielmehr alles die Dauer der Ruhe verbürgt, wird die Wirkung solcher angenommenen Möglichkeiten nicht groß seyn, und nichts ist mehr geeignet, sie zu schwächen, als die humane Maxime, die einem fremden Lande angehörigen Staatsgläubiger nie die feindliche Stellung, in der die Staaten einander gegenüber stehen, entgelten zu lassen. Diese Maxime kann man als herrschend betrachten. Großbritannien hat sie während

des letzten ganzen Krieges getreulich befolgt, unter andern hat sie Rußland erst neuerlich wieder feierlich anerkannt \*).

Die Verschiedenheit des Zinsfußes, die nach Abzug der Sicherheitsprämien, welche für die Inländer, wie für die Ausländer, ohngefähr gleich groß sind, noch übrig bleibt, wird daher einen um so größern Reiz zum Ankauf fremder Fonds gewähren, je weniger sie durch die Unbequemlichkeit, Kosten und Gefahren der Interessenübermachung und der Zurückziehung der Kapitalien aus den fremden Fonds aufgewogen wird.

Sie hat die Papiere verschiedener Staaten den ausgedehntesten Markt verschafft. Ueberall, wo sich große Kapitalien angehäuft haben, fließen die Schuldscheine der Länder, die ärmer an Kapitalien sind, in großen Summen zusammen, und je weniger das eigene Land die vorhandenen Kapitalüberschüsse in Anspruch nimmt, desto leichter überströmen diese den fremden Boden.

Die Leichtigkeit des Uebertrags von einem Inhaber auf den andern gestattet, wie bei der einheimischen Schuld, eben so bei der fremden, feste oder zeitliche Anlagen.

Das Streben nach jener Ausgleichung wird um so stärker sich offenbaren, wenn sie eine Reihe von Jahren durch Unterbrechung der friedlichen Verbindungen und des regelmäßigen Verkehrs aufgehalten wurde, und während dieser Periode die Fortschritte in der Anhäufung der Kapitalien und die Verzehrung vorhandener Kapitalien in den verschiedenen Ländern in einem sehr abweichenden Verhältnisse Statt fanden.

Die Neigung zu auswärtigen Anlagen wird nachhaltig wirken, wenn in einem Lande die Vermehrung des Kapitalreichtums im Verhältniß zu den Anlagengelegenheiten rascher vorwärts schreitet, als in einem andern.

\*) Règlement de la Commission d'amortissement; approuvé par l'Empereur le 16 avril 1817. §. 22.

Sie wird mittelbar durch künstliche Maaßregeln befördert, welche jene Ausglei chung des Tauschwerths der verschiedenen Productivkräfte in verschiedenen Ländern verhindern oder beschränken, die durch den freien Austausch der Producte bis zu einer gewissen Grenze bewirkt werden kann.

Allmählig kann sie abnehmen und ein Rückfluß Statt finden, wenn die Kapitalanhäufung in dem Lande, das den höhern Zinsfuß hatte, anfängt, schneller als im andern Lande vorwärts zu schreiten.

Zimmer wird die nahe Aussicht auf die Unterbrechung der friedlichen Verbindungen, wenn auch der fremde Gläubiger aus dem oben angegebenen Grunde keine Rechtsverletzung besorgt, ein rascheres Zurückströmen der Schuldscheine eines Landes von fremden Märkten schon aus dem Grunde bewirken, weil jedenfalls unter jener Voraussetzung der Bezug der Zinsen erschwert wird.

Auf solche Weise ergeben sich also durch die Verschiedenheit des Zinsfußes in verschiedenen Ländern, und durch die Ereignisse, welche hierauf, so wie auf die Leichtigkeit des Verkehrs, von einem Lande zum andern einen Einfluß ausüben, mannigfaltige Bewegungen im Handel mit Staatspapieren \*).

## §. 8.

Einfluß der Schwankungen des Wechselcurses auf den Verkehr mit Staatspapieren.

Die Schwankungen des Wechselcurses zwischen den Hauptplätzen verschiedener Staaten können auf zweifache Weise zum Umsatz von Staatspapieren Veranlassung geben.

Nach den Erfahrungen einer Reihe von Jahren läßt sich ein ohngefährer Durchschnitt des Wechselcurses zwischen zwei Hauptplätzen annehmen.

\*) M. s. Kap. 2. §. 11.

Wer ein Kapital in fremden Fonds anlegen will, berechnet darnach den Durchschnittswerth der Rente, die er auf dem fremden Plage zahlbar erkaufte.

In einem Augenblicke der ungewöhnlichen Wohlfeilheit des fremden Geldes, in Gefolge von Ereignissen, die nicht zugleich den Preis der Renten auf jenem Plage steigern, kann der Umstand, daß man den Kaufpreis in einem wohlfeilern Gelde bezahlt, als dasjenige ist, in welchem man die Zinsen im Durchschnitt zu erhalten hofft, den Kapitalisten zu einer Anlage bestimmen, zu der er sich ohne diesen Nebenvortheil nicht entschlossen hätte. Wenn der Wechselkurs 5 bis 10 Proc. unter dem Durchschnittscurse steht; so würde er (den Zinsfuß zu 5 Proc. angenommen) ohngefähr  $\frac{1}{4}$  bis  $\frac{1}{2}$  Proc. mehr an jährlichen Zinsen beziehen, als wenn er nach einem, auf Pari stehenden, Durchschnittscurse eingekauft hätte.

Durch einen ähnlichen Calcul kann der Inhaber fremder Staatspapiere in einem Augenblicke des hohen Preises des fremden Geldes, in Gefolge von Ereignissen, die nicht geeignet sind, ein bedeutendes Fallen der fremden Fonds zu bewirken, zum Verkaufe bestimmt werden.

Dies sind Rücksichten, welche die Kapitalisten nehmen, die ihre Gelder möglichst vortheilhaft anlegen wollen.

Allein in dem gleichen Umsatz finden vorzüglich große Wechselhäuser ein Mittel, die Ausgleichung der Handelsbilanz zu bewirken.

Im Besitze großer Reichthümer, die größtentheils in den öffentlichen Fonds der Länder angelegt sind, mit deren Hauptplätzen sie in Verbindung stehen, ist es ihnen ein Leichtes, für den auf einem Plage vorhandenen Ueberfluß an fremden Wechseln einen Gegenwerth zu finden. Wenn die Londoner Wechsel zu Paris häufiger ausgedoten werden, als die Pariser zu London; so kann der Pariser Bankier,



der baare Fonds besitzt oder sich durch den Verkauf von französischen Renten zu verschaffen weiß, durch den Einkauf von englischen Renten mit den zu niedrigen Preisen eingekauften englischen Wechseln, oder der Londoner durch die Ausgabe von Pariser Wechseln, die man zu hohen Preisen sucht, und wofür er zu Paris die Deckung durch den Verkauf von Renten gibt, die Ausgleihung bewirken. Jene Wechselhäuser auf verschiedenen Plätzen, die in inniger Geschäftsverbindung stehen, und besonders solche, die gemeinschaftliche Etablissements an mehreren Plätzen besitzen, befinden sich in einer Lage, die ihnen die Wahl zwischen den verschiedenen Wegen und deren Combination, so wie die Benützung der Vortheile, welche dritte Orte darbieten, erleichtert.

Tritt aber, in Gefolge der Handelsbilanz oder anderer Ereignisse, das, auf diesem Wege nicht zu beseitigende, Bedürfnis einer großen Geldsendung von einem Lande oder mehreren nach einem andern ein, oder ruft eine Speculation irgend einer Art eine solche Unternehmung hervor, so finden sie wieder in dem Verkaufe von öffentlichen Fonds das Mittel, sich baare Vorräthe zu verschaffen, häufig ohne die Nachtheile eines bedeutenden Sinkens der Staatseffecten zu empfinden, das gewöhnlich erst dem spätern Abflusse des Geldes folgt, das ihnen der Verkauf verschafft hat.

Auf solche Weise bringen auch die Schwankungen der Handelsbilanz, und die Ursachen überhaupt, die das eine Land zum Schuldner des andern machen, oder eine Veränderung in der Vertheilung der edlen Metalle bewirken, nicht selten eine größere Lebhaftigkeit im Umsatz der Staatspapiere hervor.

Oft aber sind es auch die Speculationen des Effectenhandels selbst, welche die Schwankungen der Wechselcurses bewirken.

## §. 9.

Besondere Gründe, welche große Kapitalisten zum Ankauf auswärtiger Staatspapiere bestimmen.

Große Kapitalisten haben bei der Anlage ihres Reichthums in den öffentlichen Fonds Rücksichten zu nehmen, die dem Besitzer kleiner Kapitalien fremd bleiben. Dieser findet für ein mäßiges Kapitalvermögen, das er nicht selbst zu verwenden geneigt ist, bei einzelnen, der producirenden Klasse angehörigen, Personen die erwünschte Nachfrage, und vermag sich leicht in steter Kenntniß von den Verhältnissen seiner wenigen Schuldner zu unterhalten. Die Verwaltung eines Kapitalvermögens von mehreren Hunderttausenden, von einer oder einigen Millionen, das auf Privatobligationen angelegt werden wollte, würde weit beschwerlicher fallen. Der Einzug der Zinsen von einer großen Zahl von Schuldnern, die steten Nachforschungen über ihre ökonomischen Verhältnisse, die Rückzahlungen und Wiederanlagen der Kapitalien, die häufigen gerichtlichen Prozeduren würden den Besitzern eines großen Vermögens, die in der Regel lieber genießen, oder sich auf angenehme Weise beschäftigen, als derartige Geschäfte besorgen, lästig erscheinen, und sie veranlassen, die Verwaltung fremden Händen anzuvertrauen, die auch ihre Gefahren hat. Ihnen ist daher die Anlage in öffentlichen Fonds vorzüglich erwünscht, die sie in den Stand setzt, ihre Geschäfte ohne alle Anstrengungen selbst zu besorgen. Die Politik rath ihnen, ihr Eigenthum zu vertheilen, um sich für mögliche Fälle einer Unterbrechung der regelmäßigen Zahlung der Zinsen zu sichern; sie rath ihnen, ihren ganzen Haushalt auf einen Fuß zu stellen, der ihnen in ruhigen Zeiten einen Theil der Zinsen übrig läßt, zur Deckung möglicher künftiger Verluste.

Wollen sie sich begnügen, von ihrem Einkommen nicht mehr auszugeben, als ihnen die Verwendung ihres Vermögens zum Ankauf von Ländereien an Pacht, oder die Selbstbewirthschaftung eintragen würde; so sammelt sich in ihren Cassen, so lange alle Regierungen, denen sie ihre Kapitalien anvertraut haben, die gegen die Staatsgläubiger eingegangenen Verbindlichkeiten erfüllen, ein jährlicher Ueberschuß.

Je nachdem in dem Augenblicke, da die Kapitalanlagen geschahen, der Zinsfuß der öffentlichen Fonds höher oder niedriger stand, beträgt in ruhigen Zeiten die Differenz 1, 2 und mehr Proc., da sie häufig 5, 6, 7, 8 Proc. Zinsen von dem, zum wohlfeilen Einkauf von Renten ursprünglich verwendeten Kapital fortbeziehen, wenn auch die auf den Ankauf von Ländereien verwendeten Kapitalien nur 3 und 4 Proc. ertragen.

Schon früher gab es in Europa eine nicht unbedeutende Zahl von Kapitalisten, die jene Politik mehr oder weniger befolgten. Die ersten Stürme des letzten Deceniums des verflossenen Jahrhunderts hatte ihre Reihen gelichtet.

Aber die spätern Zeitereignisse waren der Anhäufung großer Reichthümer in einzelnen Händen, mitten unter allgemeinen Calamitäten, günstig, und die ungeheure Masse der Staatsschulden gab eine bequeme Gelegenheit zu deren Anlage. Die Zahl der Kapitalisten, welche in der Vertheilung ihres Vermögens in verschiedenen Fonds ein Mittel zur bessern Sicherung ihrer Existenz erblickten, hat sich ungemein vermehrt, und die noch lebhafte Erinnerung an die Katastrophen, welche die Finanzgeschichte mehrerer Staaten darbietet, gibt der Motive genug, jenes Mittel nicht unbenutzt zu lassen \*).

\*) In einer andern Beziehung bieten die Actien der großen Nationalbanken ein schickliches Mittel dar, ein in öffentlichen Fonds an-

So wie nun die Veränderungen, die sich in der Lage der Kapitalisten ergeben, die ihre Kapitalien in den öffentlichen Fonds angelegt haben, auf dem Markte der inländischen Staatspapiere eine stete Bewegung hervorbringen; so unterhält die Gewohnheit, vorzüglich der reichern Kapitalisten, ihre Kapitalien und den jährlichen Zuwachs, den ihnen ihre Ersparnisse gewähren, vorsichtig zu vertheilen, einen steten Umsatz der Staatspapiere zwischen den Kapitalisten verschiedener Länder. Leichtere Anlässe, vorzüglich solche, die der Politik angehören, verursachen aber bei dieser Klasse der Kapitalisten bisweilen einen raschern Umsatz. Wer hauptsächlich durch die Rücksicht größerer Sicherheit geleitet wird, schlägt einen kleinen Verlust, auf den sein Haushalt schon im Voraus berechnet ist, nicht an, um einer drohenden, größeren Gefahr, die er in der Ferne erblickt, bei guter Zeit noch auszuweichen.

Wer z. B. den gewöhnlichen Unterschied des Ertrags eines auf Liegenschaften verwendeten und eines ausgeliehenen Kapitals lediglich als eine Asscuranzprämie betrachtet, und darnach in einer Periode der Ruhe und des Friedens 5, 10, 15 Jahre lang sich begnügt, statt 5 oder  $4\frac{1}{2}$  Proc.

gelegtes Vermögen nicht von gleichartigen Wechselfällen ganz abhängig zu machen. In der Regel wirken zwar Ereignisse, welche die Sicherheit des, in den Effecten des Staates angelegten Eigenthums bedrohen, zugleich auf jene öffentliche Banken. Aber nicht alle Wechselfälle der Zukunft üben auf die Staatspapiere und die Bankactien den gleichen Einfluß aus. Diese letztern nehmen insbesondere an dem Sinken der Staatsschuldscheine, in Gefolge eines den Zinsfuß erhöhenden Ereignisses, wie z. B. eines ausbrechenden Krieges, nicht in gleichem Verhältnisse Theil; denn wenn auch der Kapitalwerth der gleichen Bankdividende in einer solchen Periode fällt, so kann dagegen der Betrag der Dividende nicht nur durch eine Erhöhung des Bankdisconts, sondern auch durch die Vermehrung der Bankgeschäfte steigen, welcher gerade jene Ereignisse oft günstig sind.

seines Kapitalvermögens nur 4 oder  $3\frac{1}{2}$  zu verzehren, kann bei dem ersten Zeichen der Gefahr, im ersten Augenblicke des beginnenden Sinkens der öffentlichen Fonds, 5, 12, 21 Proc. an dem Course verlieren.

## §. 10.

Einfluß der Tilgungsoperationen auf den Handel mit Staatspapieren.

Da die meisten Staaten die Tilgung oder Verminderung der Staatsschuld durch den Aufkauf der Staatseffecten bewirken; so bilden die Operationen der Tilgungs-Anstalten im Grunde an sich schon einen Bestandtheil des Staatseffectenhandels. Wo aber die Tilgung durch Verloosung, oder durch Heimzahlung einzelner Anlehen erfolgt, wird dadurch, wie wir oben gesehen, die Veranlassung zu einer Reihe von Privattransactionen gegeben. Alle Gläubiger, die ihr Kapital nicht selbst zu verwenden wissen, oder keine Gelegenheit zum Ausleihen an Privatpersonen finden, werden die zurückerhaltenen Summen denjenigen Gläubigern anbieten, denen eine solche eigene Verwendung leichter fällt. In der Ungleichheit, womit die Tilgung der Staatsschulden in den verschiedenen Staaten vorwärts schreitet, liegt aber eine weitere Ursache des Uebergangs von Kapitalien von einem Lande in das andere. Da die durch Steuern aufgebrauchte Summen zur Schuldentilgung die Natur von neuen (unfreiwilligen) Kapitalanhäufungen haben; so können sie in dem Verkehr mit Staatspapieren, aus den oben §. 5 angeführten Gründen, nicht ohne Einfluß bleiben, in so ferne die Wirkung dieser erzwungenen Kapitalanhäufung nicht aufgewogen wird, entweder durch eine stärkere Vermehrung der Anlagengelegenheiten in dem einen, oder durch eine bedeutendere, freiwillige Kapitalanhäufung in den Händen der Privaten, in dem andern Lande.

## §. 11.

Einfluß der Schwankungen des Preises der Staatseffecten auf den Papierhandel.

So wie das wachsende Verhältniß des Ausgebots und der Nachfrage nach Staatspapieren, in Folge der mancherlei Ursachen, die den Einen zur Anlage von Kapitalien in den öffentlichen Fonds, den Andern zum Verkaufe bestimmen, stete Schwankungen der Preise bewirken; so werden diese periodischen Schwankungen wieder die Veranlassung zu häufigen Umsätzen, welche in der Speculation auf diese Preisveränderungen ihren Grund haben. Neben der geregelten Speculation, welche, wie andere, die Ausgleichung der Nachfrage und des Ausgebots an verschiedenen Plätzen und zu verschiedenen Zeiten bezweckenden Handelsunternehmungen ein wirkliches Bedürfniß des Publicums befriedigt, sucht die Neigung zu ausschweifenden Unternehmungen, und selbst die Gewinnsucht des Spielers, ihre Nahrung. Es gibt zwar keinen Handelszweig, in dem die ungerregte Speculation nicht in ein Spiel ausarten könnte. Allein aus der nähern Betrachtung der Eigenthümlichkeit des Staatspapierhandels, in den folgenden Abschnitten, wird sich ergeben, daß in diesem Zweige der Charakter der, bloß die Spielsucht befriedigenden Geschäfte stärker und kenntlicher hervortritt.

---