

# **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**

§ 10

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

## §. 10.

Von der Art der Abtragung der Staatsschuld, Verloosung, Rückkauf.

1. Die Tilgung der Staatsschulden geschieht entweder durch die Heimzahlung der verschriebenen Kapitalien, die der Gläubiger zu verlangen berechtigt, oder anzunehmen verbunden ist, oder durch den Aufkauf der Schuldverschreibungen, d. i. durch freiwillige Uebereinkunft mit einzelnen Gläubigern über einen bestimmten Ablösungspreis.

Nachdem wir bei Erörterung der verschiedenen Ansehensmethoden untersucht, ob es zweckmäßig sey, gegen die Staatsgläubiger in Ansehung der Rückzahlung der Kapitalien bestimmte Verbindlichkeiten einzugehen, und ob die Staatsverwaltung wohl daran thue, auf das Recht der Aufkündigung von ihrer Seite zu verzichten, und da überall, wo vertragmäßige Bestimmungen vorliegen, lediglich nur von der pünctlichen Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeiten die Rede seyn kann; so bleibt uns hier nur noch übrig, von den Rücksichten zu sprechen, die beim Mangel bindender Versprechungen, und bei freier Wahl zwischen jenen beiden Wegen zu nehmen sind.

In diesem Falle ist es klar, daß so lange die Staats-Schuldscheine oder ablösbaren Rentenverschreibungen unter ihrem Nominalwerthe stehen, der Aufkauf nach dem Börsencurse vortheilhafter ist, als die successive Tilgung mittelst Darlegung des Nominalkapitals. Einzelne Gläubiger, welche man auf dem letzten Wege befriedigen wollte, würden einen, der Differenz zwischen dem Börsenpreise und dem Nominalbetrag gleichkommenden, Gewinn machen. Eine willkürliche Bestimmung der Gläubiger, welche ihre Befriedigung erhalten sollen, dürfte daher nicht Statt finden, sondern das Loos müßte entscheiden.



Man könnte vielleicht versucht seyn, in diesem Verfahren ein Mittel zu finden, den Staatscredit zu heben, indem man den Preis der Staatsschuldsscheine dadurch erhöht, daß man den Gläubigern die Aussicht auf einen Gewinn eröffnet. Allerdings werden die Schuldverschreibungen, welche die Regierung nach dem Börsencurse z. B. zu 80 successiv einlösen könnte, unter übrigens gleichen Umständen, steigen, wenn man die Verfügung trifft, daß der disponible Tilgungsfonds jährlich zur Einlösung eines bestimmten Theiles derselben al pari verwendet werden solle. Wenn z. B. unwiderruflich festgesetzt würde, daß die zu 80 stehenden Partial-Obligationen eines 4 Proc. tragenden Anlehens auf diese Weise in zehn gleichen Jahrsterminen eingelöst werden sollen; so würde, unter obiger Voraussetzung, jeder Besitzer einer Schuldverschreibung gewiß seyn, deren vollen Nominalwerth, d. i. 20 mehr als der Preis der Rentekapitalien betrug, im Laufe jener zehn Jahre zu empfangen. Die Wahrscheinlichkeit, diese Zahlung schon im ersten Jahre zu erhalten, ist wie 1:10, im zweiten wie 1:9, im dritten 1:8 u. s. f., und hat den Werth einer in zehn Jahrsterminen zu empfangenden Zahlung von 20. Da eine solche Zahlung, das Interfurium zu 5 Proc. gerechnet, einem gegenwärtigen Werthe von nahe  $15\frac{1}{2}$  gleich kommt; so wäre eine solche Maaßregel daher geeignet, im ersten Jahre den ursprünglichen Kurs der 4 Proc. Papiere von 80 auf nahe  $95\frac{1}{2}$  zu steigern. Allein man hat hierin nichts Anderes zu erblicken, als die Wirkung eines freiwilligen Geschenkes, das die Regierung den Gläubigern darbringt. Sie wird deshalb bei neuen Anlehen keine wohlfeilere Kapitalien finden, d. h. wenn die Verhältnisse auf dem Kapitalmarkte gleich bleiben, hätte sie für eine Rente von 4 Proc., deren Einlösung al pari nicht auf gleiche Weise zugesichert würde, wohl nur ein Kapital von 80 zu erwarten, und wenn sie



die gleiche Bedingung zugestünde, für den höhern Verkaufswert der Renten den Werth der eingegangenen lästigen Verbindlichkeit abzuwägen.

Die Verloosung der Staatsschuldsscheine, deren Abtragung im Nominalwerthe auf diesem Wege die Gläubiger nach den Ansehensbedingungen zu verlangen, nicht berechtigt sind, kann daher niemals rätlich seyn, so lange der Börsencurs unter Pari steht.

Der Aufwand, den eine solche Maaßregel verursacht, ist ein reiner Verlust, das dadurch bewirkte Steigen der Staatspapiere ein imaginärer Vortheil.

Es fragt sich aber, ob man nicht, so wie die Staatsschuldsscheine al pari oder höher steigen, die Verloosung statt des Aufkaufs auf der Börse eintreten lassen sollte. Daß man in der Art der Verwendung des Tilgungsfonds nicht den unbedeutenden Schwankungen des Curses unter und über Pari folgen kann, ist klar. Tritt aber ein bedeutendes und anhaltendes Steigen über Pari ein, so läßt sich das dadurch angedeutete Sinken des Zinsfußes zu einer Reduction der Zinsen benutzen. Die Anordnung der Verloosung würde den Gläubigern in einem solchen Falle freilich weniger unwillkommen seyn, als die Reduction der Renten, da nur ein Theil der Gläubiger jährlich von den Vortheilen ausgeschlossen wird, den der Fortgenuß einer höhern Rente von dem Nominalkapital als der laufende Zinsfuß mit sich bringt, gewährt. So lange die Reduction unterbleibt und der Aufkauf nach dem Börsencurse fortgesetzt wird; leidet die Staatsverwaltung einen doppelten Verlust, indem sie nicht nur immer größere Schwierigkeiten findet, die Schuld zu vermindern, sondern auch die ihr anvertrauten Kapitalien zu einem höhern Fuße verzinsen muß, als derjenige ist, zu dem sie neue Anlehen erhalten könnte; sie sichert sich aber durch die, einige Zeit hindurch fortgesetzte



Tilgung auf jenem Wege, den Erfolg einer beabsichtigten Reduction.

Durch die Zusicherung der jährlichen Verloosung und Abtragung einer Anzahl von Staats-Schuldscheinen nach dem Nominalwerthe, welche bei neuen, mit einem Abzuge vom Nominalkapitale verbundenen Anlehen gegeben wird, kann wohl ein im Verhältniß zum bestehenden wirklichen Zinsfuße etwas erhöhter Verkaufspreis der Schuldverschreibungen erlangt werden, und man ist dabei auch gewiß, nicht zeitweise einen, die Nominalkapitalien übersteigenden Preis bei der Einlösung zahlen zu müssen. Die Nichterfüllung einer solchen bestimmten Zusicherung wäre eine Verletzung der Rechte der Staatsgläubiger, wenn auch der zur Abtragung ursprünglich bestimmte Fonds zum Aufkaufe verwendet würde, welcher übrigens neben der planmäßigen Tilgung in der Art Statt finden kann, daß die Finanzverwaltung die auf diesem Wege erworbenen und vom Loose getroffenen Nummern an sich selbst bezahlt. Was aber die Richtigkeit betrifft, jene Verpflichtung gegen die Gläubiger einzugehen, so ist an seinem Orte der Bedenklichkeiten gedacht worden, welche dem Versprechen der Kapitalrückzahlung in bestimmten Terminen, so wie der mit einem bedeutenden Abzuge an dem Nominalkapitale verbundenen Anlehen, entgegen stehen.

Bei der Vergleichung der Tilgung mittelst des Aufkaufs auf dem Papiermarkte mit der Verloosung, ist aber noch der Umstand zu berücksichtigen, daß auf dem ersten Wege das Angebot und die Nachfrage nach Kapitalien sich unmittelbar begegnen, während auf dem letztern Wege eine Reihe von Transactionen erforderlich wird, um die Kapitalien aus den Händen der Gläubiger, welche die Zurückzahlung ungerne empfangen, auf diejenigen überzutragen, welchen eine bessere Anlagengelegenheit offen steht.



Die Verluste, welche für die Finanzverwaltung bei dem Aufkaufe nach dem Börsencurse von dem Zeitpuncte an entstehen, da der Kurs über Pari sich zu erheben beginnt, bis zu einem solchen beharrlichen Sinken des Zinsfußes, der eine Reduction mit sicherem Erfolge möglich macht, vermindern sich zum Theil schon durch die Aussicht auf eine derartige Maaßregel, deren Erwartung ein, dem Sinken des Zinsfußes angemessenes, Steigen der Renten verhindert. Wo aber die Staatsschuld aus Fonds von verschiedenem Zinsfuße der Nominalkapitalien besteht, kann der Tilgungsfonds, sobald die zu dem höchsten Zinsfuße angelegten Kapitalien über Pari steigen, und so lange, bis der Zeitpunkt der Reduction herannaht, zum Aufkauf anderer Gattungen von Staatseffecten verwendet werden.

Nicht anwendbar ist die Verloosung bei der Inscriptionsmethode, wie sie in mehrern Staaten besteht, wobei die Schuld nicht in einzelne Kapitalien von bestimmtem Betrage und mit fortlaufenden Nummern zerlegt wird, sondern jeder Gläubiger mit jeder beliebigen Summe, die er dargeliehen oder zusammen gekauft hat, inscribirt wird.

Wo aber der Verwaltung das Aufkündigungsrecht zusteht, kann man eine veränderte Einrichtung zum Zweck der Verloosung treffen, wenn eine Zinsenreduction unzulässig und der Rückkauf über Pari lästig erscheint. Es bedarf hierzu nur der Zerlegung der Inscriptionen in Kapitalien von 100, 500, 1000 *ic.*, und deren Bezeichnung mit fortlaufenden Nummern, so wie der Abzahlung der, die runde Zahl nicht erreichenden, Reste der einzelnen Einschreibungen.

2. Was nun die Art des Verfahrens bei der einen oder andern Tilgungsweise betrifft; so fließt, bei der Verloosung, die Oeffentlichkeit der Ziehungen, die Sorge für gehörige Bekanntmachung der gezogenen Nummern, die Bestimmung der Termine zum Empfang der Zahlungen,



und die Einstellung des Zinsenlaufes beim Eintritt dieser Termine, aus der Natur der Sache.

Daß der Aufkauf der Inscriptionen der Staatsschuld-scheine, wo der unter Vari stehende Preis aller Staats-effecten, oder einzelner Gattungen derselben, diese Tilgungs-methode erlaubt, in freier öffentlicher Mitbewerbung der Verkäufer geschehe, liegt im Interesse des Publicums, wie der Verwaltung. So wird z. B. in Frankreich zu diesem Zwecke die Summe, welche zum Aufkauf von 5 Proc. Renten, oder wenn diese über Vari stehen, von 3 oder  $4\frac{1}{2}$  Proc. Renten, jeden Börsentag verwendet werden soll, in dem großen Börsensaale der Hauptstadt angeschlagen.

Ein wichtiger Punct ist die Bestimmung über die successive Verwendung der jährlich zur Schuldentilgung bestimmten Fonds. Wenn dieselben in vierteljährlichen oder monatlichen Terminen an die Tilgungsbeamten bezahlt, und dann in kurzen Fristen zum Einkauf benutzt würden; so könnte ein solches Verfahren nicht fehlen, die unregelmäßigsten Sprünge in den Preisen der Staatseffecten hervorzubringen. Daher ist es rätzlich, die Tilgungssummen in der Regel in gleichen, auf jeden Börsentag berechneten Raten zum Aufkauf zu verwenden.

So erhält z. B. die französische Amortisationscasse sowohl ihre jährliche, ursprüngliche Dotation, als ihre Renten von den zurückgekauften Kapitalien in gleichen Raten für jeden Tag des Jahres, an welchem die Börse dem Verkehre geöffnet ist, und die Direction hat die Verbindlichkeit, die in ungleichen Summen eingehenden Gelder für verkaufte Waldungen auf gleiche Weise zu zerlegen, und den täglich disponiblen Gesamtbetrag auch wirklich zu verwenden.

Wenn dieses Verfahren als Regel empfehlungswerth ist, um zu den mannigfaltigen Ursachen der unregelmäßigen Schwankungen der Preise der Staatseffecten nicht noch eine



neue hinzuzufügen; so dürfte sie nur für Fälle der Einwirkung ganz ungewöhnlicher Ereignisse eine Ausnahme erlauben. Die Bildung eines Reservefonds würde Mittel darbieten, beim Eintritte einer Krise die Einkäufe zu verstärken, und dadurch außerordentliche Schwankungen vermeiden.

3. Wenn verschiedene Gattungen von Staats- effecten auf dem Markte schweben, deren Cours durchgängig oder zum Theil unter Pari steht, so treten bei der Bestimmung der Tilgungsmittel, zum Einkauf der einen oder andern Klasse von Papieren, verschiedene Rücksichten ein.

Die Hoffnung auf einen Gewinn am Kapitale bewirkt, wie wir gesehen, daß die zu einem niedrigeren Zinsfuße stehenden Nominalkapitalien einen höhern Werth behaupten, als das Verhältniß der Renten mit sich bringt, z. B. daß die 3 Proc. Fonds, wenn der Zinsfuß 5 und der Cours der 5 Proc. Fonds 100 ist, einen höhern Cours als 60 z. B. von 63, 64 ic. erreichen. Dieser höhere Preis hängt von dem Grade der Wahrscheinlichkeit eines mehr oder minder raschen Sinkens des Zinsfußes ab, oder vielmehr von der Meinung, die man sich hierüber bildet. Ihr Einfluß auf den Preis der verschiedenen Fonds ist um so stärker, je weniger schnell dieselben durch ein solches mögliche oder wahrscheinliche Steigen ihrem Pari zugeführt werden. Würde man z. B. zu einer Zeit, da der mittlere Zinsfuß  $5\frac{1}{2}$  ist, erwarten, daß der Zinsfuß längstens innerhalb vier bis fünf Jahren, oder vielleicht noch früher, auf 5 zurücksinke, und die 5 Proc. Papiere hiernach statt eines Werths von ohngefähr 91, einen Preis von 95 erlangen, so wird die Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit eines weitem Sinkens des Zinsfußes den Cours der 3 Proc. über den verhältnißmäßigen Werth von 57 steigern. Die Preise der verschiedenen Effecten würden sich nur dann in ein der Zinsrente



entsprechendes Verhältniß setzen, wenn sie durchgängig so tief unter dem mittlern Zinsfuße stünden, daß man ein Steigen der einen oder andern Klasse auf Pari und über Pari gar nicht erwartete, oder die Möglichkeit eines solchen Ereignisses, als in der ungewissen fernen Zukunft liegend, gar nicht in Betrachtung käme. In diesem Falle würde es gleichgültig seyn, ob man den Tilgungsfonds zum Einkauf der einen oder andern Gattung von Papieren verwendete. Aber man würde sich hüten, durch eine feste Bestimmung über die Verwendung dieses Fonds vorzugsweise für die zu einem niedrigeren Zinsfuße stehende Klasse von Papieren eine künstliche Steigerung derselben zu bewirken, und ohnerachtet dieser Steigerung dennoch die beschlossene Maaßregel zu vollziehen, um sich den, alsdann nur imaginären, Vortheil einer beträchtlichen Verminderung des Nominalkapitals zu verschaffen.

Wo aber in einer mehr oder weniger nahen Zukunft ein Fallen des Zinsfußes in der Periode einer effectiven Schuldentilgung erwartet werden kann, das die eine oder andere Gattung von Papieren über Pari zu treiben geeignet wäre, und eine Reduction des Zinsfußes gestatten würde; erscheint in der Regel die Verwendung des Tilgungsfonds auf die zu einem geringern Zinsfuße stehenden Fonds als rathlich.

Es sind hiebei die nämlichen Betrachtungen entscheidend, die wir bei Vergleichung der Anlehen mit einem größern oder geringerm Nachlaß am Nominalkapital im vorigen Kapitel angestellt haben.

Nicht zu läugnen ist indessen, daß die dort berührten Ursachen in vorzüglicher Stärke in Kriegsperioden und weniger in ruhigen Zeiten wirken, die einer effectiven Schuldentilgung günstig sind, ja, daß in solchen Zeiten selbst Ursachen entgegen gesetzter Art einen Einfluß ausüben können.



Wie nämlich in jener Periode die Gefahren, Besorgnisse, Entbehrungen des Augenblicks, eben so bringen, in den Zeiten der Ruhe, die entgegengesetzten Erscheinungen der Gegenwart, die fortschreitende Kapitalanhäufung, das allmähliche Sinken des Zinsfußes, eine rasche Verminderung der Staatsschuld u. s. f. einen lebhaftern Eindruck hervor, welcher für die Betrachtung der möglichen Veränderungen dieses Zustandes weniger empfänglich macht.

Das allmähliche Steigen der Fonds reizt zu einer Speculation, die sich alsdann vorzugsweise auf die Papiere wirft, deren niedriger Zinsfuß dem Steigen des Curses der Nominalkapitalien einen größern Spielraum läßt.

Obwohl aber unter diesen Umständen die Zahl der Personen, welche künftige mögliche Gewinnste zu discountiren geneigt sind, so wie die Masse der Kapitalien wächst, welche einer solchen Speculation gewidmet werden können; so bleibt immerhin die Concurrrenz dieser Klasse doch weit beschränkter, als die der zahlreichen Klasse von Personen, welche von ihren Kapitalien ein jährliches Einkommen zu ziehen beabsichtigen.

Kein Zweifel übrigens, daß Umstände eintreten können, welche einen überwiegenden entgegen gesetzten Einfluß ausüben, und hiezu gehört namentlich das Verhältniß des Tilgungsfonds zu der Masse der Schuldkapitalien, auf die derselbe ausschließlich wirkt.

Wird nämlich ein beträchtlicher Tilgungsfonds ausschließlich zum Aufkauf der Papiere vom niedrigsten Zinsfuße verwendet, und ist die Summe derselben dabei noch im Verhältniß sowohl zum Tilgungsfonds als zur ganzen übrigen Schuld minder bedeutend; so kann der Preis jener Effecten unverhältnißmäßig gesteigert werden, und wenn man die möglichen Wechselfälle der Zukunft erwägt, es rathlich erscheinen, den Tilgungsfonds auch zum Rückkauf der auf



einem höhern Zinsfuße stehenden Effecten, und, nach Umständen, selbst zum Ankauf von über Pari gestiegenen Papieren, deren Reduction man nicht in der nahen Zukunft zu bewerkstelligen hoffen kann, theilweise, oder in einem Verhältnisse zu verwenden, das den wahrgenommenen Einfluß einer ausschließlichen Benutzung der Tilgungsmittel auf jene einzelne Klasse von Papieren zu beseitigen geeignet ist.

Dürfte man z. B. im obigen Falle es für wahrscheinlich halten, daß längstens nach fünf Jahren die 5 Proc. Fonds auf Pari oder etwas höher steigen, und die Erwartung eines weitem Steigens die 3 Proc. alsdann auf 66 erhöhen werde, so würde der Preis der 3 Proc., welchen man, unter jener Voraussetzung, mit gleichem Vortheil, wie einen Kaufpreis von 95 für die 5 Proc. bezahlen könnte, zwischen 61 und 62 liegen.

Jede Verwendung des Tilgungsfonds, welche die 3 Proc. über 62 steigerte, während die 5 Proc. auf oder unter 95 stünden, so wie jeder Einkauf der 3 Procent zu 62, während man die 5 Proc. unter 95 kaufen könnte, würde nachtheilig ausfallen, wenn jene auf das Sinken des Zinsfußes bezüglichen Voraussetzungen eintreten, und das wirklich eintretende Sinken nicht bedeutender wäre, als oben angenommen wurde.

Ein schnell wachsendes Mißverhältniß des Tilgungsfonds zu der Summe der 3 Proc. Rentenkaptialien, und das beharrliche Verfolgen einer solchen einmal beschlossenen Maßregel kann die Stellung der Besitzer der 3 Proc immer günstiger machen, und den Monopolpreis dieser Effecten steigern, ohne daß der mittlere Zinsfuß des Landes gleichmäßig fielen; so daß es zuletzt besser seyn würde, andere Effecten selbst über Pari zu kaufen.

Dieser Fall kann besonders dann eintreten, wenn man den Zeitpunkt zu einer Reduction des Zinsfußes der höher



stehenden Kapitalen versäumt, oder der Zinsfuß so langsam sinkt, daß eine Reduction um  $\frac{1}{2}$  bis 1 Proc. voraussichtlich noch länger sich verzögert, und daher das Zwischeneintreten außerordentlicher Ereignisse immer wahrscheinlicher wird.

Man nehme an, daß zu einer Zeit, da die  $4\frac{1}{2}$  Proc. Fonds kaum das Pari erreichen, die 3 Proc. durch jene ausschließliche Verwendung des Tilgungsfonds auf 75 bis 76 gesteigert werden, daß man, um eine Reduction z. B. durch Verwandlung der  $4\frac{1}{2}$  und 5 Proc. Papiere in 4 Proc., nach dem Fuße von 105 neuer 4 Proc. für ein altes Nominalkapital von 100 zu vollziehen, eine Reihe von Jahren zuwarten müßte oder wollte, und daß nach dem Vollzug dieser Maaßregel die 4 Proc. zu 95 bis 96 zurückgekauft werden könnten. Würde alsdann der Tilgungsfonds nicht mehr ausschließlich auf die 3 Proc. verwendet werden, so wäre es leicht möglich, daß ihr Preis, der nach dem Verhältniß des Zinsfußes 72 betragen würde, 75 bis 76 nicht überstiege.

In diesem Falle würde der Einkauf der 5 Proc. zu 103 vortheilhafter gewesen seyn, wenn jene Reduction nach 5 Jahren eingetreten wäre. Man hätte, wenn die Reduction 10 Jahre lang unterblieb, noch Vorthail gehabt, wenn man 5 Proc. zu 107 eingekauft hätte \*).

---

\*) Durch die Verwendung eines Tilgungsfonds von 107 Mill. zum Einkauf von 5 Proc. würde man sich von einer Rente von 5 Millionen durch den Einkauf der 3 Proc. von einer Rente von nur 4,280,000 frei gemacht haben. Man hätte daher eine Rente von 720,000 gewonnen, die in zehn Jahren 9,056,082 gab. Würde nun, nach obiger Voraussetzung, eine Vertheilung der Wirkung des Tilgungsfonds das frühere Mißverhältniß aufheben, die 4 Proc. zu 95 und die 3 Proc. zu 76 gekauft werden können, so würde der Verlust am Capitale in keinem Falle jene Summe erreichen.



Je weniger man daher entschlossen ist, die Zeitumstände zu einer Reduction zu benutzen, je länger diese Reduction ausbleibt und je höher man die zu einem niedrigen Zinsfuß stehende Fonds durch eine ausschließliche Verwendung der Tilgungsmittel, im Verhältniß zu den übrigen Fonds, in die Höhe treibt, desto gewisser ist der Verlust, desto eher wiegt der Mehrbetrag der Rente, den man durch den Einkauf der höher verzinslichen Kapitalien um einen verhältnißmäßig geringern Preis gewinnt, den Verlust auf, den man an dem Kapitale durch das allmähliche Sinken des Zinsfußes, und durch den steigenden Aufwand zur Tilgung einer gleichen Rente, in der Folge erleidet.

Die Ursachen aber, welche verhindern, daß in der natürlichen Mitbewerbung, in der Regel, die Hoffnung eines Gewinnes am Kapitale nicht nach ihrem wahrscheinlichen Werthe bezahlt wird, wirken so stark, daß selbst der Einfluß einer Maaßregel der oben bezeichneten Art nicht leicht sehr fühlbar werden wird.

Wir wollten nur darthun, daß die Verwendung des Tilgungsfonds auf die Papiere vom niedrigsten Zinsfuß, auch bei der Wahrscheinlichkeit eines allmählichen Sinkens desselben, und selbst in dem Falle, wo man die übrigen Papiere über Pari einlösen müßte, nicht unbedingt geboten ist, sondern Alles von einer Vergleichung der Preise, zu welchen man die verschiedenen Fonds einkaufen kann, von dem Grade der Wahrscheinlichkeit eines raschern oder langsamern Fallens des Zinsfußes, und von den Plänen abhängt, die man auf den Grund dieser Wahrscheinlichkeit für künftige Reductionen bildet. Dabei kann man sich nun allerdings durch die Einwirkung eines beträchtlichen Tilgungsfonds auf einen abgeschiedenen geringern Theil der Schuld eine Täuschung bereiten.