

# **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**

§ 14

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

374 Sieb. Kap. Form d. Entsteh. d. Staatsch., Anlehensmeth. 1c.  
Regierung die Mittel zu einer effectiven Schuldentilgung  
gewähren \*).

§. 14.

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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