

# **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**

§ 13

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

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

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

§. 13.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

als eine ungewöhnliche, unerwartete Erscheinung betrachten.

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

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

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

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

---

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

Regierung die Mittel zu einer effectiven Schuldentilgung gewähren \*).

## §. 14.

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

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

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

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