

# **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**

§ 11

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

Befugniß der Rückzahlung zu gewähren geeignet ist. Wenn nämlich das Nominalkapital der Renten bedeutend höher ist, als der wirklich dargeliehene Betrag, so kann eine beträchtliche Verbesserung des Zinsfußes eintreten, ohne daß die Regierung zu dem angegebenen Zwecke Nutzen davon zu ziehen im Stande wäre. Die Festsetzung eines solchen höhern Nominalkapitals pflegt zwar häufig auch bei andern Anlehensmethoden einzutreten, was wir bereits oben zu bemerken Gelegenheit fanden.

Allein die hieraus entspringenden Verhältnisse scheinen uns vorzüglich in Beziehung auf die Anlehen gegen Renten, deren Kapitalien von Seite des Staats unbedingt, oder nach Ablauf eines gewissen Zeitraums aufkündbar sind, eine nähere Betrachtung zu verdienen.

Was in folgenden Paragraphen über die Nachteile der Methode, den Darleihern ein, die dargebrachte Summe übersteigendes, Nominalkapital zu verschreiben gesagt wird, findet auch seine Anwendung, und zwar im vollsten Maasse, auf die Anlehen gegen Renten, die von Seiten des Staats unbedingt unaufkündbar sind. Nur der Augenblick einer, der Umwandlung einer bestehenden Schuld ungemein günstigen Wohlfeilheit der Kapitalien könnte, wie sich aus folgenden Bemerkungen ergeben möchte, die Erreicherung immerwährender, von keiner Seite aufkündbarer Renten vortheilhaft erscheinen lassen.

§. 11.

2. Von Seite der Regierung aufkündbare Anlehen gegen Renten unter Bedingung eines, den wirklich dargeliehenen Betrag übersteigenden Nominalkapitals.

Die Bestimmung eines gesetzlichen Zinsfußes für den gewöhnlichen Verkehr, welche den meisten Gesetzgebungen eigen ist, konnte leicht die Gewohnheit erzeugen, auch bei

öffentlichen Anlehen den herkömmlichen Zinsfuß beizubehalten, und dem Darleiher den höhern Preis, den er verlangte, durch die Verschreibung eines größern, verzinslichen Nominalkapitals zu bewilligen.

Dies pflegt schon im gemeinen Leben häufig zu geschehen, um die Wuchergesetze zu umgehen, und in dem kaufmännischen Verkehr wird auf ähnliche Weise das Miethgeld für die Kapitalien durch den Discout, und zum Theil, neben laufenden Zinsen, durch Provisionen entrichtet.

Es gibt aber besondere Gründe, welche die Finanzverwaltungen bestimmen können, den Weg der einfachen Anlehen, d. h. solcher zu verlassen, wobei der ganze Preis für das dargeliehene Kapital dem Gläubiger im bedungenen Zins vergütet wird, und derselbe im Falle der Rückzahlung nur die Darlegung der wirklich dargeliehenen Summe zu erwarten hat.

Wenn die öffentliche Schuld auf einen allgemeinen Zinsfuß gebracht ist; so will man nämlich auch beim Entstehen eines Kapitalbedürfnisses, das den Preis der Kapitalien etwas steigert, nicht sogleich eine neue Klasse von Staatspapieren creiren.

Wollte man in einem längern Zeitraum, der eine Reihe von Anlehen erfordert, die Preise derselben lediglich im Zinsfuße ausdrücken; so würden sich die mannigfaltigsten Abstufungen und Abweichungen um ganz unbedeutende Fractionen ergeben.

Die Verwaltung der Schuld würde durch beschwerliche Zinsberechnungen, und durch die Mannigfaltigkeit der Staatspapiere lästig werden.

Der Verkauf einer, von einem Nominalkapital berechneten, Rente gestattet bei einer Reihe von Anlehen von durchgängig verschiedenem Preise, den Zinsfuß der Nominalkapitalien der öffentlichen Schuld in einem durchaus gleichen

oder in wenigen einfachen Sätzen, zu 3, 4, 5 Procent auszudrücken. Je höher das Miethgeld und die Affecuranzprämie steigen, desto weniger Kapital erhält dann der Staat für die gleiche Rente.

Vergleicht man diese Anlehensmethode mit der einfachen Art zu leihen, so ist es zuvörderst klar, daß der wahre Zinsfuß nicht durch das Verhältniß der Rente zum Nominalkapital, sondern abgesehen von dem Einfluß der Kapitalheimzahlung, durch das Verhältniß jener Rente zu dem wirklich erhobenen Anlehensbetrage ausgedrückt wird.

Bei einfachen Anlehen, die von Seite der Regierung aufkündbar sind, hat aber der Darleiher im Falle der Rückzahlung mehr nicht zu empfangen, als er wirklich dar geliehen, und diese Rückzahlung auch zu erwarten, wann der Zinsfuß, zu welchem die Regierung Kapitalien zu borgen findet, so bedeutend unter den bedungenen Zinssatz herabfällt, daß eine solche Reduction als zulässig erscheint \*).

Anders verhält sich die Sache bei jener Anlehensmethode. Da unter den Umständen, welche den Regierungen Veranlassung zur Kapitalverzehrung geben, der Zinsfuß schon aus andern Ursachen über der gewöhnlichen Taxe zu stehen pflegt, und das Bedürfniß des Staats noch dazu eine Steigerung derselben hervorzubringen geeignet ist; so darf man beim Abschluß solcher Anlehen erwarten, daß in kürzerer oder längerer Zeit, in Folge der Aenderung jener Umstände, ein Sinken des Zinsfußes eintreten werde. Tritt dieser Fall wirklich ein, so steigt der Werth der Renten. Will die Regierung nun die Schuld tilgen, so muß sie jedenfalls mehr bezahlen, als sie erhalten hat. Will sie ein Sinken des Zinsfußes unter den Betrag der Rente des Nominalkapitals zur Reduction der Zinsenlast benutzen, so muß sie

\*) Kap. 6. §. 5.

die ganze Differenz zwischen diesem Nominalkapital und dem ursprünglichen, wirklichen Darlehen bezahlen. Der Gläubiger zieht daher auch nach eingetretenem Sinken des Zinsfußes die bedungene Rente so lange fort, bis ihm die Regierung das ganze Nominalkapital darlegt, in so ferne er nicht beim freiwilligen Rückverkauf an die Regierung, oder durch Uebertrag an andere Gläubiger, mit einer geringern Summe zufrieden ist.

Bei Anlehen auf bestimmte Rückzahlungstermine, die mit einem Abzug am Nominalkapitale verbunden sind, kann der Gläubiger, indem er den Gewinn am Kapital in Jahresrenten zerlegt, diese der Summe der jährlichen Zinsen beifügt, und den vereinigten Betrag mit dem wirklich dargeliehenen Kapitale vergleicht, wie wir oben (§. 6) gesehen, genau berechnen, wie hoch das Anlehen für den ganzen Zeitraum seiner Dauer im Zinsfuße zu stehen kommt. Dieß ist bei der Anlehensmethode, von der wir hier handeln, nicht möglich, da die Rückzahlungstermine nicht bestimmt sind. Eine weitere Verschiedenheit besteht darin, daß dort nicht, wie hier, ein Sinken des Zinsfußes unter die Renten des Nominalkapitals zur Reduction der Zinsenlast benutzt werden kann.

Bei der Vergleichung eines solchen, nur von Seiten der Regierung aufkündbaren, Anlehens gegen Verschreibung eines höhern Nominalkapitals, mit einfachen (mit keinem Abzug am Nominalkapital verbundenen) Anlehen, beruht aber Alles auf dem Verhältniß des Zinsfußes, zu welchem die Regierung im Augenblick einer solchen Creditbewilligung, Kapitalien finden kann, zu dem Betrage der Zinsrente von den, in öffentlichen Fonds angelegten Kapitalien in der kommenden Zeit. Auf jeden Fall ist zu erwarten, daß der Darleher, welcher unter ungünstigen Conjunctionen für die Regierung, auf Rentenskapitalien unter ihrem Nominal-

werthe leiht, sich für sein wirklich bezahltes Kapital mit einem geringern jährlichen Zinse begnügen wird, als bei einem einfachen Anleihen, das ihm keine glückliche Wechselfälle für einen Gewinn am Kapitale, und keine Sicherheit für den längern Fortbezug der stipulirten Zinsen, bei eintretendem Sinken des Zinsfußes, darbietet. Die Finanzverwaltung hat daher gegen die obenberührten Nachteile den Gewinn abzuwägen, den ihr eine Erleichterung in der jährlichen Zinsenlast für die nächste Zeit, oder so lange gewährt, als der höhere Stand des Zinsfußes fortdauert.

Die Meinung, die man von einer langsamern oder schneller eintretenden Veränderung der Umstände hegt, welche den Zinsfuß bestimmen, wird die Regierung, so wie die Gläubiger, in ihren wechselseitigen Anerbietungen leiten.

Allgemeine Regeln zu einer solchen Wahrscheinlichkeitsberechnung gibt es nicht. Die Erfahrung lehrt nur, daß in ruhigen Zeiten der Zinsfuß in der Regel immer niedriger ist, als in Perioden des Krieges, daß zwar das Sinken des Zinsfußes bei der Rückkehr zum Frieden nur allmählig eintritt, aber in kurzer Zeit sehr bedeutend seyn kann; daß oft am Schlusse eines Krieges die Zerrüttung der Finanzen, die nur allmählig fortschreitende Reduction der Ausgaben und die zur Tilgung von Rückständen und bis zur Herstellung des Gleichgewichts zwischen Einnahmen und Ausgaben noch erforderlichen Creditoperationen der Staaten anfänglich das Fallen des Zinsfußes aufhalten; daß aber alsdann, nach hergestellter Ordnung im Finanzhaushalt, ein um so rascheres Sinken einzutreten pflegt. Ist ein solches Sinken in der nahen Zukunft zu erwarten, so ist ein gleich großer Gewinn am Kapitale höher anzuschlagen, als wenn die Gegenwart nur trübe Aussichten in die Zukunft eröffnet. Der günstige oder ungünstige Erfolg für den einen

oder andern Theil wird davon abhängen, ob der Zinsfuß früher oder später, als man erwartet hat, wieder herabfällt.

Es läßt sich daher nicht geradezu unbedingt behaupten, daß Anlehen gegen ein, den wirklichen Betrag übersteigendes Nominalkapital wegen des Verlusts an Kapital für die Regierung ungünstig seyn müssen. Es kommt alles darauf an, ob man annehmen darf, daß die Gläubiger wegen dieser für die Zukunft eröffneten Aussicht auf einen Kapitalgewinn, oder wegen des längern Genusses eines höhern Zinsfußes, in der Regel geneigt seyen, sich eine angemessene Verminderung der jährlichen Zinsen gefallen zu lassen, die sie für ein einfaches Darlehen verlangen würden.

Diese Frage kann man theils aus der Erfahrung zu beantworten suchen, indem man aus einer großen Zahl von Fällen erforscht, ob solche Anlehen in der Regel für die Regierung günstig oder ungünstig ausgefallen sind, theils aus der Natur der Sache, indem man darnach untersucht, ob etwa die Stellung der Regierung den Gläubiger gegenüber in Beziehung auf solche Anlehen überhaupt, oder wenigstens unter den Umständen, unter welchen sie abgeschlossen zu werden pflegen, und unter gewissen Voraussetzungen, vortheilhafter oder ungünstiger ist, als bei einfachen Anlehen.

## §. 12.

## Fortsetzung.

Verschiedenheit der Resultate solcher Anlehen in Vergleichung mit einfachen Anlehen unter verschiedenen Suppositionen.

Ehe wir zur Beantwortung dieser Frage schreiten, halten wir es für gut, die Sache durch einige Beispiele zu erläutern.

1. Man nehme an, es bestehe eine öffentliche Schuld, deren Nominalkapital zu 5 Procent verzinst werde. Außer