

Badische Landesbibliothek Karlsruhe

Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe

Ueber die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden mit Rücksicht auf die Zeitverhältnisse und insbesondere auf die öffentlichen Verhandlungen über die Reduction der französischen Schuld

Nebenius, Carl Friedrich

Stuttgart, 1837

9. Periodische Benutzung des Sinkens des Zinsfußes zur Zinsreduction und periodische Umwandlung der zu niedrigem Zinsfuß stehenden Schuldcapitalien in höher verzinsliche nach eingetretenem Steigen ...

[urn:nbn:de:bsz:31-279995](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-279995)

welches der Finanzverwaltung eine weitere Reduction möglich machen würde, für wahrscheinlich hält.

Es versteht sich, daß dieser Weg zur Herabsetzung des Zinsfußes mit der Aussicht auf ein befriedigendes Resultat überall nur da versucht werden mag, wo es stehender Grundsatz ist, die Zinsen der öffentlichen Schuld, sobald dieß der Marktpreis der Capitalien gestattet, auf das Maß desselben zu reduciren, und die Gläubiger nicht in dem Wahne stehen und durch ein schwankendes Benehmen der Verwaltung bestärkt werden, daß sie die Großmuth der Finanzverwaltung gegen die natürlichen Folgen des Zinsfußes auf Unkosten der Steuerpflichtigen schätzen werde.

Unter jener Voraussetzung wird aber, wie gesagt, die Finanzverwaltung dennoch immer besser thun, in ihren Maßregeln den natürlichen Veränderungen des Zinsfußes selbst dann zu folgen, wenn keine ältere unter dem laufenden Zinsfuß verzinliche Schuld vorhanden seyn sollte, zu deren Tilgung sie ihren Tilgungsfonds verwenden könnte, indem sie alsdann zur Benützung desselben den einen oder andern der oben bezeichneten Wege einschlagen kann.

9.

Periodische Benützung des Sinkens des Zinsfußes zur Zinsreduction und periodische Umwandlung der zu niedrigen Zinsfuß stehenden Schuldcapitalien in höher verzinliche nach eingetretene Steigen des Zinsfußes.

Mit der Zeit wird es keiner Verwaltung, deren Schuldcapitalien von Seiten der Gläubiger unaufkündbar sind, an solchen Papieren fehlen, die auf dem niedersten Zinsfuß stehen, da bei längerer Dauer des Friedens das Sinken desselben auf diesen Stand nicht ausbleibt.

Hat die Regierung die Zeit des Friedens zur Reduction benützt, so hat sie sich nicht nur eine Rente frei gemacht, die sie,

wenn die Zeit das Bedürfniß einer Capitalverzehrung herbeiführt, zu dessen Deckung benutzen kann, sondern sie hat sich zugleich für den Fall, daß sie bei festen Tilgungsplänen auch in Perioden beharrt, wo sie neue Anlehen contrahirt, günstigere Wechselfälle gesichert. Wir wollen und können jene Amortisationsysteme nicht loben, wornach die Finanzverwaltung für die ältern Schulden bestimmte Tilgungspläne zu vollziehen, und den um den Betrag der Zinsen der rückgekauften Capitalien wachsenden Tilgungsfonds mit der einen Hand zu verwenden fortfährt, während sie mit der andern Hand neben den Capitalien, die ein außerordentlicher Staatsaufwand erfordert, zugleich den Betrag des Tilgungsfonds in neuen Anlehen erhebt. Allein so kostbar und verwerflich dieß Verfahren ist, wenn man, um Effecten, deren Nominalcapitalien auf einem niedrigen Zinsfuß stehen, rückzukaufen, sich die hiezu erforderlichen Fonds durch den Verkauf von Papieren gleicher Art unter dem Nominalwerthe zu verschaffen sucht; so gewinnt die Sache in der That eine andere Gestalt, wenn man die Summen, die zur Tilgung der Schulden von niedrigem Zinsfuße mittelst des Rückkaufs tief unter Pari verwendet werden, durch Anlehen aufbringt, deren Nominalcapitalien den wirklich dargeliehenen Beträgen gleich oder nahe stehen, und zu einem höhern Fuße verzinst werden.

So sonderbar es lauten mag, so kann man doch behaupten, daß unter außerordentlichen Umständen, welche den Zinsfuß erhöhen, die Umwandlung der zu einem niedrigeren Zinsfuße stehenden Schuld in eine höher verzinsliche, für die Finanzverwaltung in der Regel vortheilhaft ausfallen wird, und zwar aus den nämlichen Gründen, aus welchen der Verkauf von Papieren unter dem Nominalwerthe verwerflich erscheint.

Da in einer Periode außerordentlicher Anstrengungen und unter Verhältnissen, die dem öffentlichen Credit minder günstig sind, der Staatsgläubiger den möglichen Gewinn, den er in Folge eines spätern Sinkens des Zinsfußes durch das Steigen der Preise der öffentlichen

Fonds in späterer Zukunft machen kann, noch weniger in Aufschlag bringt, als in einer Periode, die dem Sinken des Zinsfußes günstig ist, so kann die Finanzverwaltung z. B. 3proc. Fonds leicht zu einem Preise zurückkaufen, der nur sehr wenig von dem Werthe einer gleichen Rente von höher verzinslichen Fonds abweicht.

Eine Rente von 3 hat nach dem Zinsfuße von 5 vom Hundert einen Werth von 60. Könnten zu einer Zeit, da die Regierung, um ein Capital von 100 zu erhalten, eine Rente von 5 (ohne Erhöhung des Nominalcapitals) verschreiben müßte, die 3proc. Papiere auch nicht zu einem niedrigeren Preise als zu 65 rückgekauft werden, so würde die Finanzverwaltung, wenn anders die Rückkehr besserer Zeiten nicht ganz ungewöhnlich lange ausbleibt, durch einen solchen Rückkauf sich eine bedeutende Erleichterung für die Zukunft verschaffen.

Sie muß zwar für die 65, die sie zum Rückkauf einer Rente von 3 verwendete, in Folge der Verwandlung in 5proc. Fonds eine jährliche Rente von 3, 25 entrichten; * allein wenn auch in sehr entfernter Zeit, z. B. in 20 Jahren, der Zinsfuß auf $3\frac{1}{2}$ zurücksinkt, so vermindert sich jene Rente im Verhältniß von 5:3,5, d. i. von 3,25 auf 2,275, und wenn der Zinsfuß zuletzt auf 3 fallen sollte, von 3,25 auf 1,95, vorausgesetzt, daß die Regierung die Gelegenheit zur allmählichen Reduction nicht versäumt. Sie gewinnt in Vergleichung mit dem ursprünglichen Zinse von 3, die sie von den zu

* Der Zinsfuß der in den 3proc. Fonds angelegten Capitalien wäre darnach 4,615., also um 0,385... niedriger als der laufende. Ein so bedeutender Unterschied zeigt sich aber nur in Zeiten, da man eine dem Sinken des Zinsfußes günstige Veränderung nicht mehr sehr entfernt glaubt. Selbst in Großbritannien, wo das Daseyn einer großen Zahl reicher Capitalisten der Speculation auf ein entferntes Steigen der öffentlichen Fonds am meisten günstig ist, war im Durchschnitt in der Kriegsperiode, der in wenigen Jahren ein Fallen des Zinsfußes auf $5\frac{1}{2}$ folgte, im Durchschnitt der Zinsfuß von den in den 3proc. und 5proc. Fonds angelegten Geldern nur um circa $\frac{1}{10}$ Proc. verschieden.

65 rückgekauften Capitalien zu zahlen hatte, durch die Reduction der umgewandelten Papiere auf $3\frac{1}{2}$, daher eine Rente von 0,725, im Werthe (nach dem Zinsfuß von $3\frac{1}{2}$) von $20\frac{1}{2}$, und durch die Reduction auf 3 eine Rente von 1,05, im Werthe (nach dem Zinsfuß von 3 Proc.) von 35, während sie durch den Zuwachs an Zinsen, welcher aus der Verwandlung der 3proc. in 5proc. Fonds entstand, in 20 Jahren einschließlich des Interfuriumis nur circa $8\frac{1}{2}$ verlor.

Wenn erst in 20 Jahren der Zinsfuß auf 4 und in weitem 10 Jahren auf $3\frac{1}{2}$ oder 3 fiel, so würde der Verlust, der sich am Schlusse der 20jährigen Periode ergibt, die durch die Reduction von 5 auf 4 gewonnene Rente von 0,4 (im Werthe von 10, nach dem Zinsfuß von 4 Proc. gerechnet) bereits überwiegen und der vollständige Gewinn nur etwas später erscheinen.

Im Laufe von zwei bis drei Menschenaltern kann der Wechsel der Ereignisse ein zweimaliges Steigen und Fallen des Zinsfußes von 3, $3\frac{1}{2}$ bis 5, 6, 7 Proc. herbeiführen, und ein ursprünglich zu 5 Proc. aufgenommenes, beim Sinken des Zinsfußes auf 3 Proc. reducirtes Schuldcapital von 100, durch eine zweimalige oder dreimalige Wiederholung der bezeichneten Operation (Umwandlung in eine 5proc. Schuld und spätere Reduction auf 3 Proc.) auf ein Nominal-Capital von $42\frac{1}{4}$ und $27\frac{1}{2}$, die Zinslast eines ursprünglichen Capitals von 100 auf circa $1\frac{1}{4}$ und $\frac{23}{100}$ Proc. u. s. f. mit einem im Verhältniß zu dieser Erleichterung ganz unbedeutenden Opfer gebracht werden.

Liegen in der Möglichkeit des längern Ausbleibens des Sinkens des Zinsfußes auch für die Finanzverwaltung ungünstige Wechselfälle, so treten doch im Laufe der Zeit immer Perioden ein, wo der Zinsfuß hoch steht und mit größter Wahrscheinlichkeit in der nahen Zukunft ein bedeutendes Sinken erwartet werden kann, wie namentlich unmittelbar nach einem Kriege, indem in den Jahren des Friedens, wenn auch alle Umstände seine Dauer verbürgen, der

Zinsfuß dennoch aus mannichfaltigen Ursachen sich noch in der Höhe zu halten pflegt. In diesen Beziehungen befinden sich aber die Regierungen auch deshalb in einer günstigen Stellung, weil sie am besten die Verhältnisse kennen, von welchen die Beurtheilung der entscheidenden Frage abhängt.

Wohl möchte es einer geschickten Verwaltung nicht schwer fallen, die Benutzung des periodischen Sinkens des Zinsfußes zu Reductionen auf dem angedeuteten Wege für die Verminderung der Staatslast fruchtbarer zu machen; und in der That lassen sich Beispiele von einzelnen Erfolgen der bezeichneten Art nachweisen, welche öffentliche Verwaltungen (ohne sie zu ihrer eigentlichen Aufgabe gemacht zu haben) zufällig, in Folge der gleichzeitig mit der Vermehrung der öffentlichen Schulden fortschreitenden Tilgung mittelst Rückkaufs älterer Effecten, in so weit wirklich erlangt haben, als dieses Verfahren bisweilen zu dem Resultate führte, daß in Perioden, da das Miethgeld der Capitalien sehr hoch stand, eine zu einem niedrigen Zinsfuße stehende Schuld (z. B. 3proc. Nominalcapitalien) in eine höher verzinsliche, der That nach, verwandelt wurde.*

Eine solche Schuldumwandlung bildet in Beziehung auf die berührten Verhältnisse, wovon ein günstiger oder ungünstiger Erfolg für die Finanzverwaltung zu erwarten ist, den directen Gegensatz jener Maßregeln, wodurch das Nominalcapital einer auf dem laufenden Zinsfuße stehenden oder auf denselben zurückführbaren Schuld, erhöht und dessen Zinsfuß unter den laufenden gesetzt wird. Will die Finanzverwaltung nicht lieber beiderlei Operationen gänzlich ent-

* Namentlich in Großbritannien in jenen (freilich ganz seltene Ausnahmen bildenden) Jahren, wo größtentheils 5proc. Nominalcapitalien zur Erhebung von Anlehen creirt wurden, während der Tilgungsfonds (wie in der Regel nur im Rückkauf von 3proc. Stocks seine Anwendung fand,

Rebentus, üb. d. Herabsetzung d. Zinsfußes 2c.

sagen, so wird sie eine Speculation der ersten Art (in hiezu geeigneten Perioden) ihrer Stellung so lange ungleich mehr entsprechend finden, als es wahr bleibt, daß der Staat mit gleicher Sorgfalt das Interesse der Gegenwart, so wie der Zukunft wahrnehmen soll, der Privatmann dagegen mehr für die Gegenwart und die nächste Zeit, als eine weit entfernte Zukunft zu sorgen berufen ist, und in dieser Beziehung selten aus seiner Rolle fällt.

10.

Schlußbemerkung über das Verfahren bei Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schuld.

Wir wollen nun das Resultat unserer Untersuchung in Kurzem zusammenfassen.

Der Staat hat nicht nur das Recht, sondern ist nach allgemeinen Grundsätzen der Gerechtigkeit den Steuerpflichtigen gegenüber verpflichtet, die Reduction der Zinsen der aufkündbaren, öffentlichen Schuld zu bewirken, sobald er durch seinen Credit und durch das Sinken des Zinsfußes sich in der Lage befindet, eine solche Maßregel mit zureichender Sicherheit zu vollziehen.

Weder Rücksichten der Billigkeit gegen die Staatsgläubiger, noch Rücksichten der Politik sollen ihn hindern, die Herabsetzung des Zinsfußes der öffentlichen Schuld beim Sinken des Miethgeldes der Capitalien als stehenden Grundsatz anzunehmen.

Die Anwendung dieses Grundsatzes, weit entfernt den Credit des Staates zu schwächen, sichert ihm für künftige Fälle des Capitalbedürfnisses die Hülfe der Capitalisten.

Im unausbleiblichen Wechsel der Perioden des Steigens und des Sinkens des Zinsfußes ist sie das sicherste und zugleich das wohlfeilste Mittel der Verminderung der Zinsenlast, die sie nach den Umständen oft in wenigen Jahren in einem weit stärkern Maße