

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

4. Bestimmung des Maßes der Reduction

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

Auffündigung zu verbindenden Festsetzung des Zahlungstags mindestens die Zeit beobachte, um welche bei festen Anlagen im gewöhnlichen Verkehr die Kündigung der Zahlung vorausgehen muß.

Hat die Regierung beträchtliche aus Revenüenüberschüssen gebildete disponible Mittel, so wird sie diese zu den ersten Zahlungen benützen. Der Abfluß solcher aus Ersparnissen entstandenen Capitalien auf den Geldmarkt kann nicht anders als günstig wirken und wird der Finanzverwaltung, so weit sie zur vollständigen Befriedigung der nicht in die Reduction einwilligenden Gläubiger eines Anlehens bedarf, die Verwerthung der neuen, an die Stelle der abgelösten Capitalien tretenden Papiere zu guten Preisen wesentlich erleichtern.

Nach den Umständen wird sie aber Verabredungen mit öffentlichen Bankeinstituten und mit Bankiers nicht entbehren können, welche vermöge ihres Reichthums und ihres Credits über bedeutende Mittel gebieten und deren Interesse durch die Bedingungen des Vertrages an den glücklichen Erfolg der Maßregel geknüpft wird. Solcher dem Beginnen des Vollzugs vorangehenden Verabredungen mit einheimischen und fremden Häusern bedarf es insbesondere, wenn die der Reduction unterliegenden Papiere größtentheils sich in den Händen ausländischer Capitalisten befinden.

Sich vorläufig des Absatzes aller neuen Papiere zu versichern, welche die Gläubiger gegen ihre ältern Schuldtitel einzutauschen sich weigern würden, ist auch in dem nämlichen Grade dringender geboten, je geringer nach allen Erscheinungen des Marktes die Vortheile anzuschlagen sind, welche den Besitzern der ältern Papiere, die Bedingungen der Umwandlung, in Vergleichung mit der Heimzahlung darbieten.

4.

Bestimmung des Maßes der Reduction.

Um den Ansprüchen der Steuerepflichtigen gebührende Rechnung zu tragen, die Rücksichten der Billigkeit gegen die Staatsgläubiger

nicht zu verletzen, und zugleich den regelmäßigen Vollzug der Maßregel zu sichern, und nicht Veranlassung zu gewagten Speculationen zu geben, wird die Regierung das rechte Maß der Reduction zu treffen suchen, und sich insbesondere nicht von der irrigen Meinung leiten lassen, daß sie es in ihrer Macht habe, durch ihre Bestimmung auf die Erniedrigung des Zinsfußes überhaupt, zum Vortheil der Production, einzuwirken.

Nach den Umständen, insonderheit wo der Staat ein unermessliches Capital fast ausschließlich an seine Angehörigen schuldet und bei weitem der größte Theil der Gläubiger in der Hauptstadt oder wenigen großen Städten lebt, ist es allerdings möglich, im Augenblick der Verlegenheiten, welche die Aufkündigung hervorruft, und des vorübergehenden Einflusses, den die nothwendigen Vorkehrungen zum Vollzug einer großen Credit-Operation auf dem Marke ausüben, von den Capitalisten das Zugeständniß einer, das rechte Maß überschreitenden Reduction zu erhalten.*

Wenn ein solcher Versuch, der jedenfalls immer mehr oder weniger gewagt erscheint, auch vollständig gelingt, so würde aber die Rückkehr des normalen Zustandes des Marktes bald über die wahre Ursache und Beschaffenheit des erlangten Erfolgs belehren und einsehen lassen, daß man auf diesem Wege keinen dauernden Einfluß auf den Zinsfuß ausüben kann.

Hätte die Regierung auch wirklich die Macht, durch eine das gerechte Maß überschreitende Reduction der Zinsen der öffentlichen Schuld das Miethgeld der Capitalien überhaupt herabzudrücken, so wäre der Gebrauch dieser Macht eben so wenig zu billigen, als die Unterlassung der Reduction in einem dem wirklich eingetretenen unterschiedenen Sinken des Zinsfußes entsprechenden Verhältnisse, in-

* Dies erklärt sich aus der eigenthümlichen Stellung, in welcher sich die Finanzverwaltungen und die ihnen Beistand leistenden Unternehmer den Gläubigern gegenüber befinden, worüber wir in der Schrift: *Öffentlicher Credit* etc. 2. Aufl. S. 297—306 ausführlich gehandelt haben.

dem sie in dem einen und andern Falle einen Theil der Gesellschaft auf Unkosten des andern willkürlich begünstigen würde.

Wie ist aber jenes rechte Maß zu erkennen?

Obwohl in jedem Lande der Zinsfuß nicht nur nach Verschiedenheit der Anlage der Capitalien und der gebotenen Sicherheit verschieden, sondern auch in dem einen Theile des Landes, bei gleicher Anlagsweise, höher oder niedriger als im andern, und überdieß der im Discout erscheinende Marktpreis der Capitalien für kürzere Darlehnsperioden einem raschen Wechsel unterworfen ist, so läßt der Börsencurs der öffentlichen Effecten in einer längeren Periode und der Ueberblick aller Erscheinungen des Capitalmarktes in Beurtheilung dieser Frage doch nicht leicht irren. Die der Reduction unterliegenden Effecten können zwar, weil die Erwartung der Reduction ein dem wahren Marktpreise der Renten entsprechendes Steigen über Pari verhindert, durch ihre Course diesen Preis nicht genau anzeigen. In der Regel besteht aber die öffentliche Schuld aus verschiedenen Gattungen von Effecten, deren Nominalcapitalien nach verschiedenem Fuße verzinslich sind und zum Theil unter Pari stehen. Das Verhältniß der vom Nominalcapital fallenden Rente zu dem Börsenpreise dieses Capitals gibt nahe den Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds angelegten Capitalien. Nur wird in einer Periode des allmählichen Sinkens des Zinsfußes die Hoffnung eines Gewinns am Capital die Preise der tiefer unter Pari stehenden Papiere verhältnißmäßig etwas höher halten. Dieser Umstand ist ohne Bedeutung, da es sich bei einer Reduction, die nie unter $\frac{1}{2}$ Proc. Zins vom 100 bleibt, um solche geringe Unterschiede nicht handeln, und man zu einer solchen Maßregel nicht im Augenblicke, da der Preis der Rente den hiezu einladenden Stand erreicht, schreiten kann, sondern ein entschiedenes Sinken abwarten muß. Dieß ist überdieß noch aus dem Grunde geboten, weil der Wechsel des Discouts auf die Preise der öffentlichen Effecten einen Einfluß ausübt, und man daher von dem

U e b e n i u s, Ab. d. Herabsetzung d. Zinsfußes 1c.

mittlern Preise eines etwas längern Zeitraums ausgehen muß, um sich keine Verlegenheiten zu bereiten. Erreicht und übersteigt aber z. B. ein 5proc. Papier allmählich das Pari und hält sich geraume Zeit über demselben, während nach eingetretenem ähnlichem Steigen die 4proc. sich längere Zeit stets über 90, aber unter 100, oder auf 100 und über 100, und die 3proc. über 70, aber unter 75 oder einige Proc. über 75 halten, so ist es klar, daß die Anlage von Capitalien in den öffentlichen Fonds zu 4 $\frac{1}{2}$ oder 4 Proc. gesucht, und abgesehen von den täglichen unbedeutenden Schwankungen, dieser Zinsfuß als der wahre mittlere Marktpreis zu betrachten ist.

Neben diesen Thatsachen und noch weit mehr in dem Falle, wo es an solchen Mitteln zur Vergleichung fehlt, sind die Erscheinungen im Privatverkehre zu beachten, vorzüglich der Zinsfuß bei festen Anlagen gegen gewöhnliche hypothekarische Sicherheit. In Zeiten, da die Regierungen keine Anlehen machen, sondern an die Schuldentilgung und Zinsreductionen denken, befinden sich die öffentlichen Effecten bei weitem zum größten Theile in den Händen von Personen, die eine feste Anlage und einen regelmäßigen Zinsenbezug wollen. Bei der Aufkündigung der öffentlichen Schuldcapitalien ist es daher die feste Anlage auf Privatcredit gegen hypothekarische Sicherheit, welche, den öffentlichen Fonds gegenüber, für die große Mehrheit der Staatsgläubiger in Frage und Wahl kommen kann.

Auch für hypothekarische Darlehen wird in keinem Lande zu irgend einer Zeit ein allgemeiner fester Zinsfuß bestehen, indem nicht nur, bei gleicher Sicherheit, der Preis der Capitalien in dem einen Landestheile oder in einzelnen Orten niedriger seyn kann, als in andern, sondern auf demselben Orte, nach Verschiedenheit der Vermögensverhältnisse und der persönlichen Eigenschaften der Schuldner, sich der Eine einen etwas höhern Zinsfuß gefallen lassen muß, als der Andere. Man darf aber da, wo der Staatscredit fest gegründet ist, als Maßstab wohl den Zinsfuß annehmen, der

bei den solidesten Privatanlagen in der Hauptstadt des Landes und in größern capitalreichen Städten und deren Umgebungen der gewöhnliche ist.

Diesen zu ermitteln, kann bei der Publicität der hypothekarischen Anlagen nicht schwer fallen. Die Unauflösbarekeit der Capitalien von Seite des Schuldners ist zwar eine lästige, bei den Privatdarlehen nicht vorkommende Bedingung; allein der Staatsgläubiger schlägt sie nicht hoch an, weil ihn die Leichtigkeit des Umsatzes der öffentlichen Effecten für den Fall, daß er sein Capital anders zu verwenden veranlaßt wäre, keine Verlegenheit besorgen läßt. Manche, welche in den Fall kommen können, augenblicklich über ihr Capital disponiren zu müssen, ziehen gerade wegen dieser Leichtigkeit des Umsatzes die öffentlichen Papiere der Anlage auf Privatcredit, unter Bestimmung einer bestimmten Auflösungsfrist, vor. Der größte Theil der Staatsgläubiger, der nur einen regelmäßigen Zinsenbezug beabsichtigt, hält sich bei den gewöhnlichen Schwankungen des Preises der Papiere nicht für theilhaftig. Die Gefahr einer schnellen Depreciation der Papiere, in Folge außerordentlicher Ereignisse, liegt aber in ruhigen Zeiten so entfernt, daß sie nicht schreckt, und überdies traut sich jeder die Einsicht zu, beim Herannahen solcher Ereignisse noch den rechten Zeitpunkt zur Verwerthung seiner Papiere zu finden. So ist die Unauflösbarekeit der öffentlichen Schuldecapitalien von Seite der Gläubiger, obwohl sie ihrer Gesamtheit, nach den Umständen, sehr nachtheilig werden kann, in ruhigen Zeiten für den Einzelnen kein zureichender Grund, von den in öffentlichen Effecten angelegten Capitalien ein höheres Miethgeld, als bei auflösbaren Privatdarlehen gegen vollkommene Sicherheit, zu verlangen.

Ist indessen die Gefahr eines plötzlichen Sinkens des Curses in Folge von Ereignissen, die im Laufe der Zeit nicht ausbleiben, immer ein Gewicht in der Waagschale, so gewährt dagegen die Anlage in öffentlichen Fonds in Zeiten finanzieller Prosperität für den regel-

mäßigen Zinsgenuß und den augenblicklichen Umsatz eine größere Sicherheit, als selbst ganz solide hypothekarische Anlagen. Nicht minder setzt der große Capitalist darauf einen Werth, daß er, der öffentlichen Verwaltung gegenüber, nicht so leicht durch unerwartete Aufkündigung in Verlegenheit gesetzt wird, und ihm die Kosten einer häufigen Veränderung seiner Anlage erspart werden.

Hiezu kommt die fortdauernde Nachfrage gar vieler, welche die Hoffnung auf einen Gewinn am Capital die öffentlichen Effecten vorziehen läßt, oder die sie als ein Werkzeug des Spieles, bisweilen auch als ein bequemes Mittel suchen, ein Vermögen verborgen zu halten, ohne die Zinsen davon zu verlieren. Hieraus erklärt sich, daß der mittlere Zinsfuß der in den öffentlichen Fonds angelegten, von Seite der Gläubiger unaufkündbaren Capitale selbst niedriger stehen kann, als der Zinsfuß bei der solidesten Anlage auf Privatcredit.

Ist dieß der Fall und erhält sich z. B. die 4proc. Rente unter verschiedenen Schwankungen des Discouts auf 100 und über 100, so würde die Reduction der 5proc. öffentlichen Schuld auf 4 Proc. unbedenklich vollzogen werden können, wenn auch im Privatverkehr die feste Anlage zu gleich niedrigem Zinsfuße noch nicht die Regel bilden sollte. Nur darf man sich durch ephemere Erscheinungen in Folge eines ungewöhnlich tiefen Standes des Discouts nicht täuschen lassen.

Es genügt aber nicht, in allen diesen Beziehungen die Verhältnisse des eigenen Marktes zu erforschen, sondern man muß auch seinen Blick auf fremde Länder und deren Börsenplätze richten, zumal wenn der Staat viele auswärtige Gläubiger zählt, da diese leichter durch die geringsten Vortheile, welche, in Vergleichung mit den reducirten Fonds, die Papiere anderer Staaten darbieten, zum Uebertrag ihrer Capitalien in solche Papiere veranlaßt werden. Die Größe der Summen, welche man den Capitalisten fremder Plätze schuldet, die größere oder geringere Bequemlichkeit, welche den Be-

wohnen dieser Plätze in Beziehung auf die Zinsenerhebung die verschiedenen andern Fonds darbieten, die Börsenpreise derselben und die nahe oder entfernte Aussicht auf die gleichmäßige Herabsetzung ihres Zinsfußes sind hier zu beachten.

5.

Allmähliches Fortschreiten der Reducton in angemessenen Abstufungen, beim fortdauernden Sinken des Zinsfußes.

In einer längern Periode des Friedens und der raschen Capitalanhäufung wird der Zinsfuß allmählich bis zu dem Punkte sinken, wo die Geringfügigkeit des Miethgeldes der Capitalien die Neigung zur Anhäufung vermindert. Die Fortschritte der Production, neue Erfindungen und Entdeckungen, welche zu vervielfältigten industriellen Unternehmungen Veranlassung geben, productive Unternehmungen großer Gesellschaften oder der öffentlichen Verwaltung in dem hierzu geeigneten Gebiete, können durch die lebhaftere Nachfrage nach Capitalien die Wirkungen einer raschen Anhäufung minder fühlbar machen oder zeitweise aufheben. Allein um so gewisser wird einer solchen Periode der größern Regsamkeit in productiven Unternehmungen ein rasches Sinken des Zinsfußes folgen. Bringen nämlich solche vervielfältigte Unternehmungen wirklich den gehofften Gewinn, so vermehren die Renten der verwendeten Capitalien das Einkommen, welches ohne Arbeit gewonnen und am leichtesten wieder zu neuen Ersparnissen verwendet wird. War es aber eine falsche Richtung, welcher die Speculation sich überließ, so macht ein häufiges Mißlingen die Capitalisten vorsichtiger, und geneigt, eine sichere kleinere Rente dem ungewissen Gewinne vorzuziehen. Die Erfahrung lehrt, daß der Zinsfuß auf 3 Proc. und für die sichersten Anlagen bis $2\frac{1}{2}$ Proc. sinken kann.

Von dieser natürlichen Entwicklung der Dinge wird also die