

Sammlung

nationalökonomischer und statistischer

Abhandlungen

des

staatswissenschaftlichen Seminars zu Halle a. d. S.

herausgegeben

von

Dr. Joh. Conrad,

Professor der Staatswissenschaften zu Halle.

Fünfunddreissigster Band.



Jena,

Verlag von Gustav Fischer.

1902.

ÜBER DIE HÖHE

DER

VERSCHIEDENEN ZINSARTEN

UND

IHRE WECHSELSEITIGE ABHÄNGIGKEIT.

DIE ENTWICKLUNG
DES ZINSFUSSES IN PREUSSEN VON 1807 BIS 1900.

VON

DR. ERNST VOYE.

MIT 2 CURVEN.



JENA,

VERLAG VON GUSTAV FISCHER.

1902.

Inhalt.

Einleitung: Anlage der Arbeit, Vorarbeiten, Litteratur	Seite 1
--	------------

Disposition des ersten Teiles.

I. Begriff und Berechnungsart des Zinsfußes	4
II. Bestimmungsgründe für die Höhe des Zinsfußes, die sich	
A. aus dem Charakter jeder Zinsart ergeben	5
1. für den Zinsfuß an langfristigen Anlagen,	
a) an festverzinslichen, inländischen Wertpapieren:	
α) an Staatspapieren	5
β) an Kommunalpapieren (Provinzial-, Kreis-, Stadtbligationen)	6
γ) an Pfandbriefen	6
δ) an Rentenbriefen	7
ε) an Obligationen von Eisenbahngesellschaften, industriellen Unternehmungen, an standesherrlichen Anleihen	7
b) für den Hypothekenzinsfuß	7
2. für den Zinsfuß an größtenteils kurzfristigen Anlagen:	
a) für den Diskont	9
b) für den Lombardzinsfuß und den Zinsfuß im Pfandleihgeschäft	11
c) für den Depositen- und Sparkassenzinsfuß	12
d) für den Kontokorrentzinsfuß	13
e) für den Reportsatz	14
f) für den Zinsfuß im privaten Darlehnsverkehr	14
B. Bestimmungsgründe für den Zinsfuß, die auf der Seite des Geld- marktes liegen	15
III. Wechselseitige Abhängigkeit der Zinsarten	16

Disposition des zweiten Teiles.

	Seite								
Periodeneinteilung des gesamten Zeitraumes	20								
	I. Periode 1807—1844			II. Periode 1845—1870			III. Periode 1871—1895		IV. Periode 1896—1900
	1.Abschn. 1807—1814	2.Abschn. 1815—1823	3.Abschn. 1824—1844	1.Abschn. 1845—1853	2.Abschn. 1854—1865	3.Abschn. 1866—1870	1.Abschn. 1871—1881	2.Abschn. 1882—1895	
				S. 42			S. 59		
Allgemeine Lage	S. 21	S. 26	S. 33	—	S. 48	S. 55	S. 60	S. 68	S. 76
Realzinsfuß d. Staatspapiere	S. 22	S. 26	S. 34	S. 44	S. 48	S. 55	S. 62	S. 69	S. 77
Realzinsfuß d. Pfandbriefe	S. 23	S. 29	S. 35	S. 45	S. 51	S. 56	S. 64	S. 71	S. 78
Hypothekenzinsfuß	S. 24	S. 31	S. 37	S. 46	S. 52	S. 57	S. 66	S. 72	S. 78
Nomineller Zinsfuß d. Staatspapiere und Pfandbriefe	S. 25	S. 31	S. 38	S. 46	S. 52	S. 57	S. 66	S. 73	S. 78
Nomineller Zinsfuß d. Kommunaloblig.	—	—	—	—	—	—	S. 66	S. 73	S. 79
Diskont- u. Lombardzinsfuß	—	S. 31	S. 38	S. 47	S. 53	S. 58	S. 67	S. 74	S. 79
Sparkassenzinsfuß	—	—	S. 40	—	—	—	—	S. 76	S. 80
Englischer Zinsfuß	S. 25	S. 32	S. 40	S. 58					S. 80
Französischer Zinsfuß	S. 25	S. 32	S. 41	S. 59					S. 80
Russischer Zinsfuß	—	—	—	—	—	—			S. 81
Zinsfuß der Ver. St.								S. 81	
v. N.-A.	—	—	—	—	—	—			S. 81

Schluss: Rückblick und mutmaßliche zukünftige Gestaltung des Zinsfußes 82

Anlagen: Kurstabellen der Staatspapiere 84—89

„ „ Pfandbriefe 90—95

Vorwort.

Diese Abhandlung ist als Dissertation auf Anregung des Geh. Regierungsrats Herrn Prof. J. Conrad geschrieben worden, und ich erfülle auch an dieser Stelle die mir angenehme Pflicht, meinem hochverehrten Lehrer für die Unterweisungen, die er mir zur Abfassung dieser Arbeit wie überhaupt zur Förderung meiner Studien hat zu teil werden lassen, den innigsten Dank auszusprechen.

Der Verfasser.

Einleitung.

Die vorliegende, den Zinsfuß behandelnde Arbeit zerfällt in zwei Teile, was durch die Natur des Stoffes ganz von selbst gegeben ist. Der erste behandelt den Zins rein dogmatisch, die verschiedenen Arten seines Auftretens und die Beziehungen der Zinsarten untereinander; der zweite giebt eine historische Entwicklung des Zinsfußes in Preußen von 1807—1900. — Es schien uns unthunlich, die Charakterisierung der verschiedenen Zinsarten in die Schilderung der historischen Zinsfußgestaltung hineinzuverweben, da sie dort höchst störend wirken würde. Ganz absehen konnten wir davon nicht, da sich mancherlei Erscheinungen in den Bewegungen der verschiedenen Geldnutzungspreise gerade aus den charakteristischen Eigenschaften derselben ergeben. Ferner aber stehen sämtliche Zinsarten in Beziehungen untereinander, die teilweise gesetzmäßig auftreten, so daß es außerordentlich nahe lag, diese ein für allemal von vorn herein darzulegen, um den Fluß der historischen Schilderung nicht fort-dauernd aufzuhalten und um häufige Wiederholungen zu vermeiden. Der innere Zusammenhang zwischen beiden Teilen ist damit schon gerechtfertigt. Wie die im zweiten Teile dargebrachten Thatsachen zum Belege für die Ausführungen des ersten dienen, so soll dieser von vornherein die Eigentümlichkeiten der Zinsarten und die wirtschaftlichen Gesetze ihrer Gestaltung auseinandersetzen, die die durch den ganzen Zeitraum hindurch zu Tage tretende Verschiedenheit in der Entwicklung der Zinsarten erklären.

Als litterarische Hilfsmittel kamen für den ersten Teil vor allem die Lehrbücher (Conrad, Grundriß I, § 49—64 und Ad. Wagner, Kredit- und Bankwesen in Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie I) und die einschlägigen Artikel im Handwörterbuch der Staatswissenschaften und im Elster in Betracht; daneben die umfassende Arbeit von Maync, „Der Diskont“, Jena 1899 und Kämmerer, „Reichsbank und Geldumlauf“, Hamburg 1897.

Für die historische Schilderung fanden wir bereits eine Vorarbeit in der vortrefflichen Schrift von Jul. Kahn, „Geschichte des Zinsfußes von 1815—1883“, Stuttgart 1884 vor. Auf Grund reichlichen Materials giebt der Verfasser eine Zinsfußgeschichte für ganz Deutschland und zieht Vergleiche zwischen der verschiedenen Zinshöhe der einzelnen Territorien. Besonders wertvoll scheinen uns die schwer erhältlichen Angaben über den Hypothekenzinsfuß der Grundbücher zu sein, die dem Verfasser in reicher Menge zur Verfügung standen. Die vorliegende Arbeit unterscheidet sich von der Kahns dadurch, daß sie die Zinsfußentwicklung in Preußen allein darzustellen und dies bei der Beschränkung des Gebietes eingehender durchzuführen sucht. Dann aber liegt ein verschiedener prinzipieller Gesichtspunkt darin, daß diese Arbeit das Verhältnis, wie es sich zwischen den verschiedenen Zinsarten herauszubilden strebt, deutlicher hervorheben will, während Kahn das Verhältnis der Zinshöhe in den einzelnen Territorien in den Vordergrund schiebt. — Eine Ergänzung der Schrift Kahns bietet diese Arbeit insofern, als sie die Zinsfußentwicklung, die dort 1815 beginnt, bis 1807 zurückverfolgt und über 1883 hinaus, mit welchem Jahre Kahns Schrift schließt, bis 1900 weiter fortführt. Benutzt haben wir Kahns Arbeit nur insoweit, als wir uns bei den allgemeinen Angaben über den Hypothekenzinsfuß am Anfange jedes diesen behandelnden Abschnittes nach seinen Tabellen richteten.

In Gegnerschaft zu Rodbertus hat ferner Conrad den Zinsfuß nach jährlichen und mehrjährigen Durchschnittskursen der sichersten preussischen Kreditpapiere von 1807—1881 verfolgt und die Ergebnisse in seinen Jahrbüchern Bd. 14, S. 166 und N. F. IV, S. 22 niedergelegt. Diese Angaben haben wir z. T. mit übernommen.

Dann findet sich bei Roscher, „Grundlagen der Nationalökonomik“, § 184 ff. eine „Geschichte des Zinsfußes“; doch ist dies keine Darstellung für ein bestimmtes Wirtschaftsgebiet und eine bestimmte Zeit. Roscher giebt vielmehr aus den verschiedensten Zeiten und Ländern bestimmte Daten, die vor allem zu Belegen für die von ihm aufgestellten Regeln dienen sollen, nach denen sich der Zinsfuß gestaltet.

Auch E. Richter giebt in dem Werke über „Preussisches Staatsschuldenwesen“, Breslau 1869, in § 33 eine „Geschichte des Zinsfußes und der Kurse“ und in § 34 Kurstabellen verschieden verzinslicher preussischer Staatspapiere von 1815—1868. So wertvoll diese Zusammenstellungen sind, so hat der Verfasser doch nicht mehr als eine Skizzierung der Zinsfußentwicklung geboten, auch nicht bieten

können, da er sich mit seinem Werke eine ganz andere Hauptaufgabe gestellt hatte.

Ein weiterer Abriss der Zinsfußentwicklung findet sich im Handwörterbuch der Staatswissenschaften unter „Zinsfuß“, doch bezieht sich dieser nur auf das Altertum und das Mittelalter.

Die Quellen, aus denen wir die Kurstabellen entnahmen, sind die preussische amtliche Statistik, das citierte Werk von Richter, Krug, „Geschichte des preussischen Staatsschuldenwesens“, Breslau 1861; ferner für die Staatspapiere seit 1870 und für die Pfandbriefe seit 1876 direkt die Berliner Kurszettel.

Die Angaben über den Hypothekenzinsfuß in Halle sind unmittelbar aus den Grundbüchern gewonnen und beziehen sich nur auf erste, unbedingt sichere Hypotheken.

Die Statistik über den Diskont- und Lombardzinsfuß entnahmen wir für die Zeit bis 1847 dem Jahrbuch für preussische Statistik II. Die weiteren Angaben stammen aus den Jahresberichten der preussischen- resp. Reichsbank direkt, wo sich auch bemerkenswerte Mitteilungen über die jeweilige Lage des Geldmarktes fanden.

Angaben über den ausländischen Zinsfuß fanden sich nur sehr zerstreut bei Nebenius, „Der öffentliche Kredit“, Karlsruhe 1820 und „Über die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden“, Stuttgart und Tübingen 1837, bei Tooke und Newmarch, „Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793—1857,“ (Asher) Dresden 1862, bei Richter a. a. O., bei Adolph Wagner in Schönbergs Handbuch III, 1 S. 856 ff., ferner bei d'Aulnis Bourouill in Conrads Jahrbüchern N. F. XVIII, endlich in Handelskammerberichten, insonderheit in denen der Handelskammer zu Frankfurt a. M.

Das zur Erklärung der Zinsfußentwicklung nötige Material fanden wir zum Teil in den bereits citierten Werken. Dazu sind noch anzuführen: Wirt, „Geschichte der Handelskrisen“, Frankfurt 1882; Wasserab, „Preise und Krisen“, Stuttgart 1889; Struck, „Der internationale Geldmarkt“, 1885—1891 in Schmollers Jahrbüchern; W. Kähler, „Die preussischen Kommunalanleihen“, Jena 1897; Eberstadt, „Der deutsche Kapitalmarkt“, Leipzig 1901; Derselbe, „Die deutschen Staatsanleihen von 1894—1900“, Schmollers Jahrbücher Jahrgang 25, Moser: Zeitschrift für Kapital und Rente, ferner zahlreiche Handelskammerberichte und zerstreut sich findende Mitteilungen in Zeitschriften und Zeitungen. — Die spezielleren Quellen sind im Laufe des Textes in Anmerkungen angegeben.

Über die Höhe der verschiedenen Zinsarten und ihre wechselseitige Abhängigkeit.

Der Zins ist ein Preis für die leihweise Überlassung von Vermögenswerten. Er tritt in drei Arten auf: als Miete, Pacht und Kapitalleihzins. Wir betrachten allein den letztgenannten.

Unter Zinsfuß versteht man das Verhältnis der Summe der überlassenen Vermögenswerte zu dem für die Darbietung derselben verlangten resp. gezahlten Preise, und zwar werden in diesem Verhältnisse allgemein für die Vermögenswerte hundert (selten tausend) Einheiten zu Grunde gelegt, zu denen dann der Preis als Verhältniszahl ausgedrückt wird (Prozentsatz). Der Zeitraum, für den die Nutzung der Vermögenswerte d. h. fast ausschließlich des Geldes gegen den prozentualiter ausgedrückten Preis gewährt wird, ist jetzt allgemein ein Jahr. Doch ist die Zugrundelegung dieses Zeitraumes nicht zu allen Zeiten üblich gewesen. In Rom wurde der Zins für einen Monat berechnet: *centesimae usurae* sind danach also 12 % jährlich, *semisses usurae* 6 %, *trientes usurae* 4 %, *besses usurae* 8 %.¹⁾ Im Mittelalter und weit in die spätere Zeit hinein wurden namentlich für die Berechnung von Wucherzinsen häufig kürzere Zeitabschnitte als ein Jahr gewählt und zwar zu dem Zwecke, den Zinsfuß niedriger erscheinen zu lassen, als er in Wahrheit war. In der neueren Zeit finden wir um der Einheitlichkeit, Leichtigkeit und Sicherheit des Geldverkehrs willen kaum noch Abweichungen von der Berechnung des Zinssatzes auf ein Jahr.

Der Zinsfuß kann — theoretisch wenigstens — geschieden werden

¹⁾ Sohm, „Institutionen des römischen Rechtes“, Leipzig 1891 (S. 279).

in den rohen und reinen Zinsfuß. Jener giebt an, welche Quote der Leihende für die dargebotene Summe thatsächlich erhält ohne Rücksicht auf die in dieser Quote enthaltenen ökonomischen Wertbestandteile (Rentabilität), dieser hingegen bezeichnet den reinen Wert des Geldes d. h. den Teil des für die Nutzung gezahlten Preises, der übrig bleiben würde nach Abzug der darin mitenthaltenen fremden Werte, die je nach der Anlage nach Art und Höhe sehr verschieden sein können.

Wir wollen nun 1. nach der eben charakterisierten Zinsufseinteilung die auf den verschiedenen Anlagegebieten sich herausbildenden Zinsfüße von der Seite der ihnen zu Grunde liegenden Kreditgeschäfte einzeln betrachten, 2. die Einflüsse der Geldmarktgestaltung auf den Zinsfuß darthun und endlich 3. die gesetzmäßigen Beziehungen zwischen den verschiedenen Zinsarten aufzudecken suchen.

Betrachten wir zunächst den an festverzinslichen, inländischen Wertpapieren auftretenden Zinsfuß, so müssen wir zwischen dem nominellen und realen Zinsfuß unterscheiden. Jener ist der auf der Schuldurkunde angegebene, von den Kursschwankungen unberührt bleibende Zinsfuß, dieser ergibt sich aus dem Vergleiche der Kurshöhe mit dem nominellen Zinssatze. So ist beispielsweise der Realzinsfuß eines 4prozentigen Effektes, das auf 80 steht, 5%, denn derjenige, welcher ein Wertpapier von 100 Mk. für 80 Mk. kauft, erhält ebenso wie der, welcher 100 Mk. zahlt, 4 Mk. jährlich; das ist aber in Relation auf $80 = 5\%$. Die festverzinslichen Börsenwerte nun, deren Kursentwicklung uns in der beschriebenen Art auf den Preis für die dargeliehene Summe Rückschlüsse zu machen gestattet, sind folgende:

1. die Staatspapiere,
2. die Kommunalobligationen (Provinzial-, Kreis-, Stadtoobligationen),
3. die Pfandbriefe und
4. die Rentenbriefe.

Was zunächst die Staatspapiere angeht, so hängt ihr Kurswert etwa von folgenden Umständen ab:

1. von dem in den Staat gesetzten Vertrauen,
2. vom Eigentum des Staates an Domänen, Forsten, Bergwerken etc.,
3. von der Art der Schuldenverwendung,
4. vom Stande des Staatshaushaltes, insbesondere vom Verhältnis der Einnahmen zu der Schuldenhöhe und den Ausgaben,

5. vom Wohlstande der Bevölkerung und ihrer Steuerkraft,
6. von der politischen Lage.

Je nach Gunst oder Ungunst dieser Verhältnisse wird der Zinsfuß der Fonds bald vom reinen entfernt bald diesem genähert werden. Die Beeinträchtigung, die der Zinsfuß bei der Emission durch die Mitwirkung der Banken erfährt, ist nur gering. Diese besteht darin, daß die Banken die Obligationen zu einem höheren Kurse ausgeben als die Summe beträgt, die sie nach Unterbringung der Schuldtitel an die Staatskasse abführen; z. B: Braucht der Staat eine Summe von 80 Mill. Mk., die er mit $3\frac{1}{2}\%$ zu verzinsen gedenkt, so würde er ohne die Hilfe der Bank Schuldtitel etwa für 100 Mill. Mk. zum Kurse von 80 ausgeben, womit er einen Realzinsfuß von $4,38\%$ statuiert hätte. Die Emissionsbank indessen, auf deren Mithilfe jeder Staat angewiesen ist, setzt, um sich für ihre Thätigkeit schadlos zu halten, den Emissionskurs etwa auf 82 an, womit dann ein Realzinsfuß von $4,27\%$ gegeben ist. Somit weicht in diesem Beispiele der thatsächliche Realzinsfuß von dem durch die Bank modifizierten Satze um $0,11\%$ ab.

Den gleichen Umständen, denen die Staatspapiere unterworfen sind, unterliegen auch die Obligationen der Kommunen. Jede von einer Kommunalbehörde aufzunehmende Anleihe bedarf der Genehmigung seitens der Staatsregierung, so daß der Staat dadurch gewissermaßen als Aufsichtsbehörde über die Finanzen der Kommunen wacht. Dadurch wird den Inhabern kommunaler Schuldverschreibungen eine gewisse Gewähr für die Sicherheit der Rückzahlung der von der Kommune aufgenommenen Anleihen geleistet. Auch in dem Zins der Kommunalpapiere liegt durch die vermittelnde Thätigkeit der Banken eine Verwaltungsquote.

An dritter Stelle sind die Pfandbriefe der Landschaften und Hypothekenbanken zu nennen. Zwischen beiden bestehen wesentliche Unterschiede, die sich in der Hauptsache aus der Organisation und dem Geschäftscharakter der emittierenden Banken erklären. Landschaften sind genossenschaftliche Vereinigungen größerer Grundbesitzer zwecks Beschaffung billigen landwirtschaftlichen Kredites, frei von jedem Erwerbsprinzip. Hypothekenbanken dagegen sind erwerbswirtschaftliche Kreditinstitute, die neben der Befriedigung von landwirtschaftlichen sowohl wie hauptsächlich städtischen Kreditansprüchen auch einen zur Auszahlung einer namhaften Dividende ausreichenden Gewinn zu erstreben suchen. Leihen jene nur auf erste, unzweifelhaft sichere Hypotheken, so geben diese auch Dar-

lehen auf die 2. event. auch 3. Stelle. Oft gewähren auch Hypothekenbanken den Landwirten Kredit in einer Höhe, in der ihnen genossenschaftlicher Kredit nicht mehr zur Verfügung steht. Beide Momente lassen die Landschaften vor den Hypothekenbanken in der Fundierung der aufgenommenen Gelder einen Vorrang einnehmen, was natürlich in der verschiedenen Höhe des realen Zinsfußes beider Arten von Pfandbriefen zu Tage treten wird. Von Verwaltungs- oder Amortisationsquoten ist der Zins beider Pfandbriefarten vollkommen frei.

Die vierte Art festverzinslicher, inländischer Wertpapiere sind die Rentenbriefe der staatlichen Rentenbanken. Man kann die Rente wohl mit Recht als Zins ansehen. Was sie von den übrigen Zinsarten unterscheidet ist dies, daß hier nicht eigentlich ein rückzahlbares Darlehen verzinst wird, sondern daß die zur Rente berechtigende Summe als Kaufpreis angesehen werden muß. Dadurch aber, daß jederzeit durch den Verkauf der Rentenbriefe an der Börse eine Realisierung der Kaufsumme thatsächlich herbeigeführt werden kann, erhält die Rente vollkommen den Zinscharakter. Das in der Rente enthaltene Risiko ist nicht größer als das in dem Staatspapierzinsfuß liegende, da die Rentenbanken in den Händen des Staates liegen, womit eine regelmässige Rentenzahlung sichergestellt ist. Ebenso ist die Rente rein von jeglichem Anteil an Verwaltungskosten, da diese völlig vom Staate getragen werden.

Anhangsweise wollen wir noch die standesherrlichen sowie die von großen industriellen Unternehmungen aufgenommenen Anleihen erwähnen. Über deren Sicherheit läßt sich generell kaum etwas sagen. Jedenfalls werden die letztgenannten Obligationen vom jeweiligen Stande der Industrie nicht unberührt bleiben und das jeder industriellen Unternehmung anhaftende Risiko wird sich auch in dem Zinsfuß der Industrieobligationen äußern.

Für alle genannten Effekten sind noch folgende zinsfußbeeinflussende Momente zu berücksichtigen: die Kündbarkeit oder Unkündbarkeit der Schulden, die Nähe oder Entfernung des Rückzahlungstermins bei Anleihen auf Zeit, die Höhe der am Rückzahlungstermin zur Auszahlung gelangenden Summe (al pari, darüber oder darunter), die Möglichkeit oder der vertragsmäßige Ausschluß einer Konvertierung innerhalb einer bestimmten Frist, die Wahl des nominalen Zinsfußes u. a. m.

Neben dem Zins an festverzinslichen Papieren steht der ebenfalls für langfristigen Kredit gezahlte Hypothekenzins. Er ist ein Preis

für eine gegen Verpfändung von Grund und Boden oder Gebäuden geliehene Summe. Es liegt also ein Realkreditgeschäft vor, und der Leihende übernimmt kein Risiko, solange die dargeliehene Summe den jederzeit für das Grundstück erhältlichen Preis nicht überschreitet. Dieser ist freilich nie genau abschätzbar, namentlich nicht auf längere Zeit. Im allgemeinen gilt eine Beleihung nur in der Höhe des halben bis zweidrittel Taxwertes als absolut sicher, so daß der Zinsfuß nur für solche Darlehen als absolut frei von Risikoprämie anzusehen ist. Für weitere Hypotheken wird mit dem Steigen des Risikos auch der Zinsfuß gesteigert. Herabdrückend auf den Hypothekenzinsfuß wirkt der Umstand, daß das Geld auf längere Zeit festgelegt ist, der Gläubiger also eine günstige Anlage gefunden hat. Doch ist hier als Gegengewicht die Schwerfälligkeit im Ablöse- und Übertragungsverfahren zu nennen, insbesondere die Schwierigkeit der Realisation im Falle einer Subhastation. Weitere, den Hypothekenzinsfuß beeinflussende Momente hängen wesentlich ab von den als Gläubiger auftretenden Personen. Als solche kommen hauptsächlich in Betracht Privatpersonen, Sparkassen, Versicherungen, Landschaften und Hypothekenbanken, die wir noch einzeln betrachten müssen. Bei den von Erstgenannten gewährten Krediten übt die Verpflichtung, die die Gläubiger oft übernehmen müssen, während einer Reihe von Jahren die Schuld nicht zu kündigen, eine zinssteigernde Wirkung aus. Die Darleiher legen ihr Geld für eine lange Zeit auf einen bestimmten Zinsfuß fest, ohne an einer eventuellen Zinsfußsteigerung direkt teilnehmen oder die Anlage sonst wechseln zu können. Bei den Sparkassen und Versicherungsgesellschaften wirkt das Moment der Langfristigkeit eher zinsherabdrückend als -steigernd, da ihnen ja gerade daran liegt, langfristige Anlagen zu finden. Der von den Landschaften verlangte Zinsfuß für Hypotheken stimmt genau mit dem Pfandbriefzinsfuß überein. Die Schuldner empfangen die Darlehen direkt in Pfandbriefen und haben den der nominellen Pfandbriefsumme entsprechenden Zinsfuß der Landschaft zu zahlen. Die Hypothekenaktienbanken endlich suchen einen möglichst hohen Hypothekenzinsfuß zu erhalten, was sich aus dem Charakter der Institute als Erwerbsgesellschaften erklärt. Verwaltungs- und Amortisationsquoten sind in dem Zinsfuß beider Arten von Bodenkreditinstituten nicht enthalten; diese werden gesondert erhoben.

Wir haben nunmehr fünf weitere Zinsarten zu nennen, die fast ausschliesslich für kurzfristigen Kredit zur Anwendung kommen. Es

sind dies der Diskont, Lombard-, Depositen-, Kontokorrentzins und Report- resp. Deportsatz.

Unter diesen nimmt der Diskont eine ganz besondere Stellung ein. Kurz charakterisiert ist er der vorherige Abzug vom Nennwerte eines gekauften oder in Zahlung genommenen Wechsels, im Vergleich zu den übrigen Zinsarten also durch den vorherigen Abzug grösser als sein Nennwert. Man unterscheidet Markt- und Bankdiskont. Der Marktdiskont ist nichts weiter als der Preis für eine gegen Wechsel-sicherheit vorgeschossene Summe, wie er sich im Börsenhandel herausbildet, also das reine Ergebnis von Wechselangebot und -nachfrage. Der Bankdiskont, d. i. der der Reichsbank, giebt das Verhältnis der zu Diskontierungszwecken offerierten Wechsel zum Barvorrat der Bank an. — Jedes Wechselgeschäft beruht auf dem Vertrauen zu den im Wechseldokumente genannten Personen, jede reale Sicherheit fehlt, es liegt also für den Wechselkäufer resp. für den, der den Wechsel an Zahlungsstatt empfängt, in jedem Falle im Diskont eine Risikoprämie. Hierin schon liegt ein Grund für den andauernd tieferen Stand des Marktdiskontes unter der Bankrate, da an der Börse nur grosse Appoints mit den sicheren Unterschriften mehrerer erstklassiger Firmen gehandelt zu werden pflegen, während bei den milderer Bedingungen der Reichsbank eine grosse Masse nicht marktfähiger Wechsel auf diese angewiesen ist. Wechsel, die auch den Ansprüchen der Reichsbank noch nicht genügen, gelangen endlich an die Privatbankiers, die dann natürlich einen noch über den offiziellen Satz hinausgehenden Diskont verlangen (meist um 1%). Auch innerhalb ein und derselben Bank werden je nach der Sicherheit der offerierten Wechsel verschiedene Raten gebraucht. Eine Vermittlergebühr liegt im Diskont nicht, diese wird extra erhoben. Neben der angeführten Ursache erklärt sich die Differenz zwischen Markt- und Bankrate ferner aus der Konkurrenz im Wechselgeschäft. Die Reichsbank, die durch ihr ausgedehntes Filialennetz überall zugänglich ist, würde das Wechseldiskontgeschäft völlig absorbieren, wenn ihr nicht der Markt durch die Anwendung einer niedrigeren Rate konkurrierend in den Weg treten würde. Zu einem dritten Grunde führt endlich die Betrachtung der verschiedenen Zwecke und Aufgaben beider Diskontarten. Der Privatdiskonteur handelt nur nach privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten, er sucht den Satz möglichst hoch zu schrauben und ihn leitet nur die Konkurrenz. Der Reichsbank hingegen fallen höchst bedeutsame Aufgaben allgemein wirtschaftlicher Natur zu, die sie durch eine weise Diskontpolitik zu

lösen berufen ist. Der Bankdiskont ist demnach nicht nur ein unter dem Drucke des Geldmarktes gleichsam von selbst sich ergebender Zinssatz, sondern er ist auch ein der Reichsbank zur Verfügung stehendes Machtmittel, mit dem sie ihrerseits auf die Geldverhältnisse des ganzen Landes ihre Einwirkung auszuüben vermag. Hierin liegt der Hauptgrund für den dauernden Stand der Marktrate unter dem Banksatz. Denn es ist klar, daß die Reichsbank ihre Hauptaufgabe, neben der Regulierung des Geldumlaufes vor allem für die Erhaltung der Barreserve zu sorgen, nur erfüllen kann, wenn sie ihn dauernd durch einen den Marktdiskont übersteigenden Satz schützt. Wie sich, wie oben gezeigt, ein niedrigerer Marktdiskont als eine Existenzbedingung für den Wechselverkehr an der Börse ergab, so sehen wir hier, daß die Differenz zwischen beiden Diskontarten auch im Interesse der Bank liegt. Bildet sich diese nicht von selbst heraus, sei es, daß der Markt von Wechselnachfrage ungewöhnlich stark in Anspruch genommen wird oder die Bank von allzu grossem den Barvorrat gefährdendem Angebot, dem auch eine vorübergehend gesteigerte Notenausgabe nicht genügen kann, bestürmt wird, so hat sie die Pflicht, die Differenz durch Veränderung der Bankrate herbeizuführen, um so den gesamten Wechselverkehr wieder auf beide Gebiete in regulierender Weise zu verteilen. — In ruhigen, normalen Zeiten vermag sie ihre Aufgabe gut und sicher zu lösen. Was sie aber mit dem ihr im Diskont zur Verfügung stehenden Machtmittel in aufsergewöhnlichen Zeiten auszurichten vermag, in wirtschaftlichen oder politischen Krisen, mag folgende Betrachtung zeigen: Bricht eine Krise von nennenswerter Bedeutung aus, so drängt naturgemäss alles allerorten zu Realisationen. Markt und Bank werden gleichmässig in Anspruch genommen, der Diskont steigt. Die Privatbankiers, Kaufleute etc., die in normalen Zeiten den Ansprüchen des Marktes zu genügen pflegen, versagen sehr bald, da sie selbst nur einen geringen Barvorrat halten und im übrigen ihre Mittel in sicheren Wecheln, Wertpapieren etc. zinsbringend angelegt haben, was sie ja bei der jederzeitigen Rediskontierungsmöglichkeit bei der Reichsbank thun können. Am Ende ist die Reichsbank nur die einzige Stelle, wo noch Barmittel zu erhalten sind. Dadurch wird diese nun in die schwierige Lage gedrängt, einmal im Interesse des Geschäftsverkehrs und um die in solchen Fällen meist schon übertriebene Bestürzung nicht noch zu erhöhen, dem Bedürfnis nach barem Gelde nachzukommen, zum anderen aber auch für die Erhaltung der Valuta zu sorgen, d. h. den Barvorrat möglichst hoch zu halten. Das Mittel der Notenausgabe

reicht hier nur bis zu einem gewissen Grade aus, und die Methode der Notenkongentierung erweist sich gerade in solchen Zeiten als am wenigsten wirksam. Bekanntlich hat die Reichsbank das Privilegium der Notenausgabe¹⁾ bis zum dreifachen Betrage des Barvorrates, wobei die über den Barvorrat hinausgehende Quote durch sichere Wechsel gedeckt sein muß.²⁾ Nimmt man nun z. B. den Barvorrat gleich 900 Mill. M., den vorhandenen Notenumlauf gleich 990 Mill. an, so ist dies Mittel bereits erschöpft, wenn jener um 400 Mill. Mk. abnimmt, dieser um 550 Mill. Mk. erhöht wird. Darum muß, um diese Grenze möglichst fern zu halten, zugleich eine Diskonterhöhung eintreten, die bei wirtschaftlichen Krisen in jedem Falle wieder zu einer Besserung des Marktes führen muß. Kurz wird sich die Lage so gestalten, dass eine Reihe von Geschäftsleuten aus Mangel an Bargeld und vor allem wegen der Unmöglichkeit dieses zu annehmbaren Bedingungen zu erhalten, zu Warenverkäufen bei billigen Preisen schreiten muß. Diese werden dann vor allem das Ausland als Käufer heranziehen, wodurch der ausländische Wechselkurs wieder umschlägt und allmählich wieder zur Geldeinfuhr führt.

Soviel über den Diskont.

Ihm nahe verwandt ist der Lombardzins. Auch er ist ein Abzug von einer auf kurze Zeit (meist drei Monate) geliehenen Summe Geldes. Doch wird er nachträglich erhoben, ist daher im Gegensatz zum Wechseldiskont nicht höher als sein Nennwert. Bestand im Diskontierungsgeschäft die Sicherheit in der Übergabe einer zur baldigen Rückforderung der geliehenen Summe von einer dritten Person (seltener vom direkten Schuldner) berechtigenden Urkunde, so besteht sie hier in einem Faustpfand, in Metallbarren, Waren, Wertpapieren u. s. w. Lombardgeschäfte sind also Realkreditgeschäfte. Der Lombardzinsfuß hält sich, wenigstens seit den sechziger Jahren, stets über dem Diskont, obgleich das Risiko bei den meisten Banken durch die Festsetzung schwerer Bedingungen ziemlich stark herabgesetzt wird. Solche Bedingungen sind etwa folgende: Leicht verderbliche, schwer aufzubewahrende, den Preisschwankungen

¹⁾ Neben der Reichsbank haben gegenwärtig in Deutschland noch 5 andere Banken das Privileg, freilich unter anderen Bedingungen. Ihr Notenkongent macht aber nur zusammen ungefähr den 4. Teil des Kongententes der Reichsbank aus.

²⁾ Dabei hat die Bank die über den Barvorrat plus dem steuerfreien Notenkongent von ca. 300 Mill. Mk. hinausgehende Notensumme noch mit 5% zu verzinsen.

stark unterworfenen Pfänder werden überhaupt nicht beliehen. Bei zulässigen Pfändern findet die Beleihung nur in einer bestimmten Höhe des Wertes statt, die sich nach der Beschaffenheit des Pfandes richtet. Oft hat im Falle des Preisrückganges der Schuldner die Pflicht des Nachschusses, endlich kann die Bank bei Nichteinlösung des Pfandes ohne weiteres zum Verkauf schreiten. Neben dem immerhin vorhandenen Risiko enthält das über die Entschädigung für eigenen Zinsverlust im Lombardzins noch enthaltene Plus natürlich einen Anspruch der Bank für die ihr durch das Lombardgeschäft erwachsenden, oft recht umfangreichen Mühen, d. i. eine Verwaltungsquote. — Außerdem aber hat der Lombardzins dieselbe Aufgabe wie der Wechseldiskont, nämlich die Barreserve der Bank zu schützen und darin liegt der Hauptgrund für den im Verhältnis zu anderen Zinsarten ständig hohen Stand der Lombardrate.

Technisch genau wie das Lombardgeschäft gestaltet sich das Pfandleihgeschäft. Die meist exzeptionelle Höhe des hier geforderten Zinsfußes erklärt sich einmal aus den hohen Verwaltungskosten und zum anderen aus der durch die Erfahrung gerechtfertigten Befürchtung, daß ein hoher Prozentsatz der eingelieferten Pfänder nicht wieder eingelöst wird.

Eine weitere Zinsart ist der Depositenzins. Er ist ein Preis für die unfundierte Überlassung von Bargeld an den Depositar. Selbstverständlich kommen nur die Depositen in Betracht, die der Depositar seinerseits zu Erwerbszwecken verwenden darf (*depositum irregulare*) im Gegensatz zu den nur zur Verwahrung übergebenen Depositen (*depositum regulare*). Hieraus geht schon hervor, daß der vorliegende Zinsfuß sich in erster Linie nach dem mit den Depositen gemachten Gewinn richtet und damit zusammenhängend nach dem Bedarf an Depositen. Die Reichsbank, die auf die Depositen gar nicht angewiesen ist, sondern sich durch die Notenausgabe unverzinslich Bargeld verschaffen kann, verzinst einen großen Teil seiner Depositen überhaupt nicht. Die Zinsfreiheit ist hier wohl auch gleichzeitig ein Entgelt für die scheinbar kostenlose Führung der Girokonten. In diesem Falle stellt sich das Depositengeschäft dar als passives Kontokorrentgeschäft. Die übrigen Banken müssen natürlich einen Zins gewähren, da ihnen niemand sein Vermögen zu Erwerbszwecken zinslos überlassen wird. Je nachdem nun die deponierten Gelder jederzeit fällig oder in bestimmten Fristen kündbar sind, wird ein niedrigerer oder höherer Zinsfuß gewährt werden. Bei kündbaren Depositen wird auch die Dauer der Kündigungsfrist im Zins-

fufs mit zum Ausdruck kommen. Wie oben bereits gesagt, richtet sich der Depositenzinsfuß nach den mit den beigebrachten Summen gemachten Gewinnen. Da diese sich nun zum größten Teile aus dem Diskontgeschäfte ergeben, so ist es klar, daß die Höhe des Depositenzinses auch von all den Umständen abhängt, denen der Diskont unterworfen ist. In Zeiten des Bargeldbedarfes werden beide Zinsfüße steigen, bei wachsender Geldfülle werden sie sinken. Im allgemeinen wird die von den Banken verfolgte Tendenz dahin gehen, den Depositenzinsfuß soviel wie möglich herabzudrücken, damit hier durch Ersparung an der Zinsverringerung möglichst viel gewonnen wird. Die Bank behält sich gewissermaßen eine Verwaltungsquote zurück. Werden bei der Bank Depositen zum Zwecke von Kontenführung eingeliefert, so verzinst diese die Kreditseite stets höher, wohl ausnahmslos 1 %, als die Debetseite.

Dem Bankdepositengeschäft ganz analog gestaltet sich das Sparkassengeschäft. Doch ist hier zu bemerken, daß die Sparkassen zum größten Teile öffentliche Institute sind und zwar Organe der kommunalen Verwaltung. Ihrem Charakter nach sind sie nicht Erwerbsinstitute, in dieser Beziehung wird also ein Druck auf den Zins nicht ausgeübt. Die den ganzen Betrieb beherrschenden Einnahmen fließen hier nicht wie bei den Banken aus dem Diskontgeschäfte sondern zum größten Teile aus der Anlage in Hypotheken, festverzinslichen Darlehen, dann aber auch in Darlehen, die öffentlichen Korporationen unter meist exzeptionell günstigen Bedingungen gewährt werden. Bedeutet dies schon eine Schmälerung des Aktivzinsfußes, so wird diese noch dadurch gefördert, daß auch die Verwaltungskosten und ev. auch eine zur Bildung eines Reservefonds nötige Summe aus den Zinsüberschüssen bestritten werden muß. Indessen rechtfertigt sich der niedrige Zinsfuß den Deponenten gegenüber aus der Kleinheit der eingezahlten Beträge, dann auch dadurch, daß die der Sparkasse niedrig verzinsten Beträge fast nur zu Zwecken verwendet werden, die der Allgemeinheit zu gute kommen. Aus Gründen der Konkurrenz wird der Sparkassenzinsfuß nicht leicht unter den Depositenzinsfuß sinken können.

Das Depositengeschäft ist, wie wir oben sahen, in vielen Fällen ein passives Kontokorrentgeschäft, d. h. die Bank ist Schuldnerin, die mit ihr in diesem Geschäft kontrahierenden Personen sind Gläubiger. Nicht selten werden von den Banken Konten geführt auf Grund erst von ihnen vorgeschossener Summen. Das Verhältnis zwischen den Kontrahenten ist also umgekehrt, das Kontokorrent-

geschäft ist unter diesen Umständen aktiver Natur; die Bank leiht, sie empfängt also Zinsen. Die Guthaben werden nur gegen Sicherheit, gegen Hypothekeneinräumung, Verpfändung von Wertpapieren, Hinterlegung von Solawechseln, gegen sichere Bürgschaften etc. geliehen. Damit ist aber ein Risiko noch nicht in jedem Falle ausgeschlossen. Die Mühen der Verwaltung sind für die Banken recht beträchtlich, was dem Zins eine starke Quote von Verwaltungskosten beigibt. Die Kundschaft setzt sich aus Personen zusammen (es sind meist Handwerker und Landwirte), deren Einkünfte starken, temporären Schwankungen unterworfen sind, die also die Bank sehr stark in Anspruch nehmen müssen. Alles dies macht den Kontokorrentzins zum höchsten unter allen Zinsarten.

Eine besondere Art bildet der Reportsatz des bekannten Prolongationsgeschäftes. Er ist ein Preis für eine gegen Spekulationsobjekte auf eine bestimmte Zeit vorgeschossene Summe Geldes. Seine Höhe hängt von der Zuverlässigkeit der spekulierenden Personen ab und von der Güte des zu beleihenden Objektes. Es ist also eine Assekuranzprämie darin enthalten. Weiteren Einfluss auf die Höhe der Reportsätze hat das Zu- und Abnehmen der Hausseengagements auf der Börse. Je zahlreicher diese eingegangen werden, um so höher steigt der Reportsatz. In Zeiten wenig flüssigen Geldstandes werden diese natürlich durch den Mangel an Leihkapitalien noch gesteigert werden. Die Prolongation gehört vollkommen auf das Gebiet der Spekulation.

All die angeführten Kreditgeschäfte sind solche, bei denen dem Gläubiger entweder in der unbedingten Kreditwürdigkeit der Person des Schuldners oder in einem für das Darlehen gewährten Pfande die größtmögliche Sicherheit geboten ist. Es fehlt nur noch den Zins derjenigen Kreditgeschäfte zu besprechen, die zwischen zwei Privatpersonen abgeschlossen werden, ohne daß der Schuldner die aufgenommene Leihsumme durch ein Pfand deckt. Der Leihende kann mindestens soviel verlangen, als er aus einer anderweitigen der Höhe der dargeliehenen Summe entsprechenden Anlage erhalten kann. Er kann auch bei dem Vertrauen auf den Schuldner nicht stehen bleiben, sondern muß dessen Vermögensverhältnisse und eventuell Zweck und Verwendung des Darlehens in Betracht ziehen. Bei Konsumtivkredit wird er natürlich einen höheren Zins beanspruchen dürfen als bei Produktivkredit, da die Wahrscheinlichkeit der Rückzahlung eine geringere ist. Der Schuldner seinerseits wird sich oft, namentlich in Fällen dringenden Geldbedarfs, zu einem relativ hohen

Zinsfuß bereit finden müssen, was sich in solchen Fällen wohl ausschließlich aus einem erhöhten Risiko erklären läßt.

Nachdem wir nunmehr mit der Charakterisierung der einzelnen Zinsarten zu Ende gekommen sind, wollen wir noch die Frage nach dem landesüblichen Zinsfuß zu beantworten suchen. Da wir unter einem landesüblichen Zinsfuß den verstehen müssen, der für sichere, langfristige, einen hohen Prozentsatz sämtlicher Anlagen ausmachende Kreditgewährungen gezahlt wird, der sich aber auch gleichzeitig der Entwicklung des Geldmarktes einigermaßen eng anzupassen imstande ist, so mag der Staatspapierzinsfuß namentlich des letzten Momentes wegen vor dem für Hypothekenanlagen wohl den Vorzug verdienen. Oft wird der Hypothekenzinsfuß wegen der Schwerfälligkeit der Übertragung jahrelang gar nicht geändert, während sich der tatsächliche Nutzungspreis des Geldes bereits geändert hat, so daß er also den Verhältnissen gar nicht mehr entspricht. Der Zinsfuß der Staatspapiere dagegen schmiegt sich viel enger an den Geldmarkt an, er spiegelt dessen Gestaltung genau in den Kursen wieder. Eine Konversion ist im Grunde nur der Abschluß einer sich auf dem Geldmarkte völlig von selbst abspielenden Entwicklung. Der Hypothekenzinsfuß wird außerdem vertragsmäßig festgesetzt, wobei in zahlreichen Fällen andere nicht sachliche Gründe mitsprechen, der der Staatspapiere wird aus den Verhältnissen des Geldmarktes selbst geschaffen.

Von der Seite des Geldmarktes aus steht jede Zinsart unter der Macht von Angebot und Nachfrage von Leihgeld auf dem Gebiet, dem er angehört, er ist also Ergebnis dieses Verhältnisses. Die natürliche Grenze seiner Höhe findet er in der Gestaltung der übrigen Zinsarten. Das Geld drängt naturgemäß immer dahin, wo es den höchsten Preis erzielt, d. h. Angebot und Nachfrage werden sich auf jedem Gebiete auszugleichen suchen, so daß sich dadurch eine gleiche Höhe aller Zinsarten herauszubilden strebt.¹⁾ Sinkt z. B. der Zinsfuß der festverzinslichen Papiere infolge von Kurssteigerung dermaßen, daß er hinter dem Hypothekenzinsfuß wesentlich zurückbleibt, so wird hier das Geldangebot nachlassen und sich der Hypothekenanlage zuwenden u. s. w. Der Durchschnittszinsfuß aller Anlagegebiete zusammengenommen, d. i. des deutschen Geldmarktes, richtet sich selbstverständlich nach den im Lande vorhandenen anlage-

¹⁾ Natürlich mit der Einschränkung, daß hier die Verschiedenheit des Charakters der einzelnen Anlagen den Ausgleich in gewissem Grade hindert.

fähigen Summen und dem Geldbedarf. Hier macht sich aber mehr und mehr namentlich seit der Mitte des 19. Jahrhunderts das Ausland in hervorragender Weise fühlbar. Wie die einen höheren Zins gewährenden Staaten deutsches Geld anziehen, so strömt auch fremdes Geld vielfach nach Deutschland aus Ländern, die einen niedrigeren Zinsfuß haben. — Wir erkennen einen Zinsfußausgleich auf den einzelnen Gebieten des heimischen Geldmarktes und eine gleiche Tendenz im Verhältnis der nationalen Geldmärkte untereinander.

Wir gehen jetzt, nachdem wir die Bestimmungsgründe für die Gestaltung der verschiedenen Zinsarten aus ihrem Wesen heraus und von der Seite des Geldmarktes aus behandelt haben, darauf ein, die gesetzmäßigen wechselseitigen Beziehungen zu erörtern, die ausnahmslos zwischen allen Zinsarten bestehen.

An der Spitze aller Arten steht der Diskont. Er zeigt die Schwankungen des Geldmarktes unmittelbar an, vermag aber auch, wie wir sahen, einen nicht unbedeutenden Einfluß auf diesen auszuüben. So steht er nicht neben, sondern über allen Zinsarten und zwingt diese ihm in ihrer Entwicklung zu folgen, teils in unmittelbarer Anlehnung, teils und noch in weit höherem Maße mittelbar durch die Beeinflussung der Geldmarktgebiete.

Es ist leicht einzusehen, daß von den meisten Kreditgeschäften die häufigen Schwankungen des Diskontes nicht mitgemacht werden können. Es kommen hier vielmehr nur die im Handelsverkehr vorkommenden kurzfristigen Kreditgeschäfte in Betracht, d. s. das Lombard-, Kontokorrent- und Depositengeschäft. Das Verhältnis zwischen Diskont und Lombardzinsfuß besteht darin, daß mit der Veränderung des ersteren auch regelmäßig die des letzteren verbunden ist. Aus der oben gegebenen Charakteristik beider Zinsarten erklärt sich leicht die ständige Differenz zwischen ihnen, die bei der Reichsbank 1% beträgt. — Mit der Erhöhung und Herabsetzung des Diskontes geht auch parallel die Veränderung des aktiven Kontokorrentzinsfußes, denn es ist klar, daß die Bank, wenn sie bei Mangel an Barmitteln den Kredit gegen Wechsel erschweren muß, in noch höherem Maße die Geschäfte des aktiven Kontokorrentgeschäftes einzudämmen gezwungen ist. Umgekehrt wird die Bank bei flüssigem Geldstande in paralleler Weise die Erlangung von Wechsel- wie Kontokorrentkredit erleichtern, um das bare Geld nicht müßig liegen zu lassen. — Endlich schließt sich auch der Depositenzinsfuß der Diskontobanken näher an die Entwicklung des Diskontes an. Bei hoher Bankrate werden die auf Depositen angewiesenen Banken in einen höheren

Zinsfuß einwilligen müssen als bei niedriger, d. h. zu Zeiten eines flüssigen Geldstandes. So folgt der Depositenzinsfuß — allerdings nicht in so enger Anlehnung wie der Lombard- und Kontokorrentzinsfuß — als Passivzinsfuß stets seinem Aktivzinsfüße, dem Diskont, in paralleler Auf- und Abwärtsbewegung.

Die Stellung des Diskontes zum Zinsfuß der festverzinslichen langfristigen Kreditgeschäfte erhellt etwa aus folgendem: der Wechselverkehr ist auf dem Geldmarkte das einzige Gebiet, dessen Umfang sich einigermaßen regulieren läßt. Auf keinem anderen Gebiete finden wir ein dem Diskont ähnliches Mittel, welches imstande wäre, Bargeld abzustofsen oder anzuziehen. So vermag eine Erhöhung des Diskontes in seiner Monopolstellung, soweit nicht das Heranziehen baren Geldes aus dem Auslande in Betracht kommt, auch auf Kosten der verschiedenen Geldmarktgebiete die Ansprüche des Wechselmarktes auf jeden Fall zu erfüllen, wenn auch oft unter großen Opfern der Wechseldiskontenten. Umgekehrt ist die Folge eines niedrigen Diskontsatzes die, daß sich das bare Geld zu Gunsten der festen Anlagen vom Wechselverkehr fern hält. Steigt der Diskont, so sinken die Kurse festverzinslicher Papiere, d. h. es steigt auch deren realer Zinsfuß und umgekehrt. Eine Änderung des nominellen Zinsfußes wird sich natürlich erst dann durchsetzen, wenn der bisher für Darlehen gezahlte Preis nicht mehr dauernd als angemessen angesehen werden kann und wenn, was äußerst wichtig ist, das Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf allen Gebieten des heimischen Geldmarktes sich als ein stabiles herausgestellt hat. Halten sich z. B. 4prozentige Effekten dauernd über pari, während 3½ prozentige den Paristand innehaben, so wird man, vorausgesetzt, daß nicht wegen vorübergehend exceptionell ungünstiger Verhältnisse in Handel und Industrie der Diskont tief steht, zur Konvertierung schreiten können. Eine Herabsetzung des nominellen Zinsfußes in Zeiten nach einer Krise, wo der Diskont einem akuten Druck unterliegt und damit auch der Effektenkurs gesteigert ist, wäre ebenso unangebracht wie eine Heraufsetzung desselben bei ungewöhnlicher Steigerung des Diskontes, also Herabdrückung des Effektenkurses.

Die Herrschaft des Diskontes über den Hypothekenzinsfuß äußert sich folgendermaßen: Die Beziehung zwischen beiden ist keine direkte, was wir zunächst an dem organisierten Bodenkredit zeigen wollen. Zwischen beide schiebt sich der Zinsfuß der von den Landschaften und Hypothekenbanken ausgegebenen Pfandbriefe. Hat das Steigen des Diskontes und damit auch des Zinsfußes der von den Boden-

kreditinstituten emittierten Schuldverschreibungen zu einer Heraufsetzung des Passivzinsfußes geführt, so müssen diese Anstalten natürlich auch ihren Aktivzinsfuß erhöhen, ihn dem Passivzinsfuß anpassen, um nicht mit Verlust zu arbeiten. Oder umgekehrt: stehen die Pfandbriefe anhaltend über 100 und ist ein Herabgehen der Kurse nicht zu erwarten, so wird man natürlich zur Konversion schreiten, da die Institute nicht mehr Zinsen zahlen werden als sie brauchen. Diese Konversion bedingt zugleich eine Herabsetzung des Hypothekenzinsfußes, was sich aus der Konkurrenz der den hohen Zinssatz aufsuchenden, aus anderen Quellen (Versicherungsgesellschaften, Sparkassen, privaten Darleihern etc.) strömenden Geldsummen erklärt.

Nur wenig modifiziert finden wir diese Herausbildung des Zinssatzes bei den von Privaten, Versicherungsgesellschaften, Sparkassen etc. gewährten Darlehen. Der Unterschied liegt darin, daß die eben genannten Darlehensgewährer in der Wahl der Anlage nicht allein auf Hypotheken angewiesen sind, sondern die günstigste unter den festverzinslichen Anlagen wählen können. Ist z. B. der Hypothekenzinsfuß 4%, ebenso auch der absolut sicherer Effekten, deren Kurs aus irgend einem äußeren Grunde (nicht aus Mangel an Sicherheit) etwa auf 96 steht, so wird der Anlagesuchende die letztere Anlage vorziehen, da ja thatsächlich der Zinsfuß höher als 4% ist. Den Versicherungsgesellschaften sind allerdings in der Anlage ihres Vermögens in Wertpapieren gesetzlich gewisse Grenzen gezogen, das hindert aber nicht, zumal bei den hohen Summen, die von Privaten und Sparkassen an den Anlagemarkt gebracht werden, auch hier auf dem Gebiete des nicht organisierten Bodenkredites den festverzinslichen Papieren den entscheidenden Einfluß zuzuschreiben.

Es scheint somit erwiesen, daß der Zinsfuß für Hypotheken sich in jedem Falle nach dem der festverzinslichen Papiere richtet, bei den Bodenkreditinstituten insofern, als der Zinsfuß der Pfandbriefe ihren Passivzinsfuß bildet, bei den übrigen Hypothekendarleihern wegen der Konkurrenz und zwar der leitenden Konkurrenz des Effektenzinsfußes. Diese Ansicht erhärtet noch eine besondere Betrachtung des Verhältnisses der Zinsarten für sichere langfristige Anlagen untereinander.

Klar ist, daß der Effektenzins sich durch das Mittel der Kursgestaltung weit enger dem Geldmarkt anlehnt als der Hypothekenzins. Der Kurs eines Papiers zeigt sozusagen Tag für Tag an, wie hoch die durch dasselbe repräsentierte Summe realiter zu verzinsen ist. Ganz anders der Hypothekenzinsfuß, er ist und bleibt stabil, unbe-

rührt von den Fluktuationen des Geldmarktes, eine Änderung desselben ist nicht anders denkbar als auf dem Wege des Vertrages. Der Nominalzinsfuß ist hier zugleich der reale. Über die Festsetzung wird man sich demnach stets nach dem sonst für sichere Anlagen gezahlten Preis richten müssen. Und zwar wird man in den meisten Fällen den Hypothekenzinsfuß gern etwas höher als den Effektzinsfuß ansetzen, da sich der Gläubiger an einen für längere Zeit bestimmten, wegen der Kosten und Umständlichkeit der Umschreibung im Grundbuch schwer zu ändernden Zinsfuß bindet. Eine Änderung des Hypothekenzinsfußes findet meist erst geraume Zeit nach der des Effektzinsfußes statt, so daß jener regelmäsig der eigentlichen Entwicklung nachhinkt.

Unter den Effektenrealzinsfüßen zeigen die der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe trotz ihres gleichen inneren Wertes gewisse Differenzen, die sich in neuerer Zeit (seit Mitte der 70er Jahre) zu Gunsten der Staatspapiere herausbilden. Der Grund hierfür liegt wohl in der Bevorzugung der Staatsanleihen seitens der Anlagesuchenden und in der enormen Zunahme der an den Markt gelangenden Pfandbriefe.

Die Kommunalobligationen und Pfandbriefe der Hypothekenbanken weisen ebenfalls einen fortgesetzt tieferen Kursstand auf. Die Differenz zwischen den Kursen der Kommunalpapiere und Staatseffekten erklärt sich einmal ebenfalls aus einer gewissen Vorliebe des Publikums für Staatspapiere, dann auch aus dem Charakter der Kommunalobligationen als Lokalpapiere.

Der tiefere Stand der Hypothekenbank-Pfandbriefe wird natürlich durch das diesen anhaftende höhere Risiko erklärt.

Die Entwicklung des Zinsfußes in Preußen von 1807—1900.

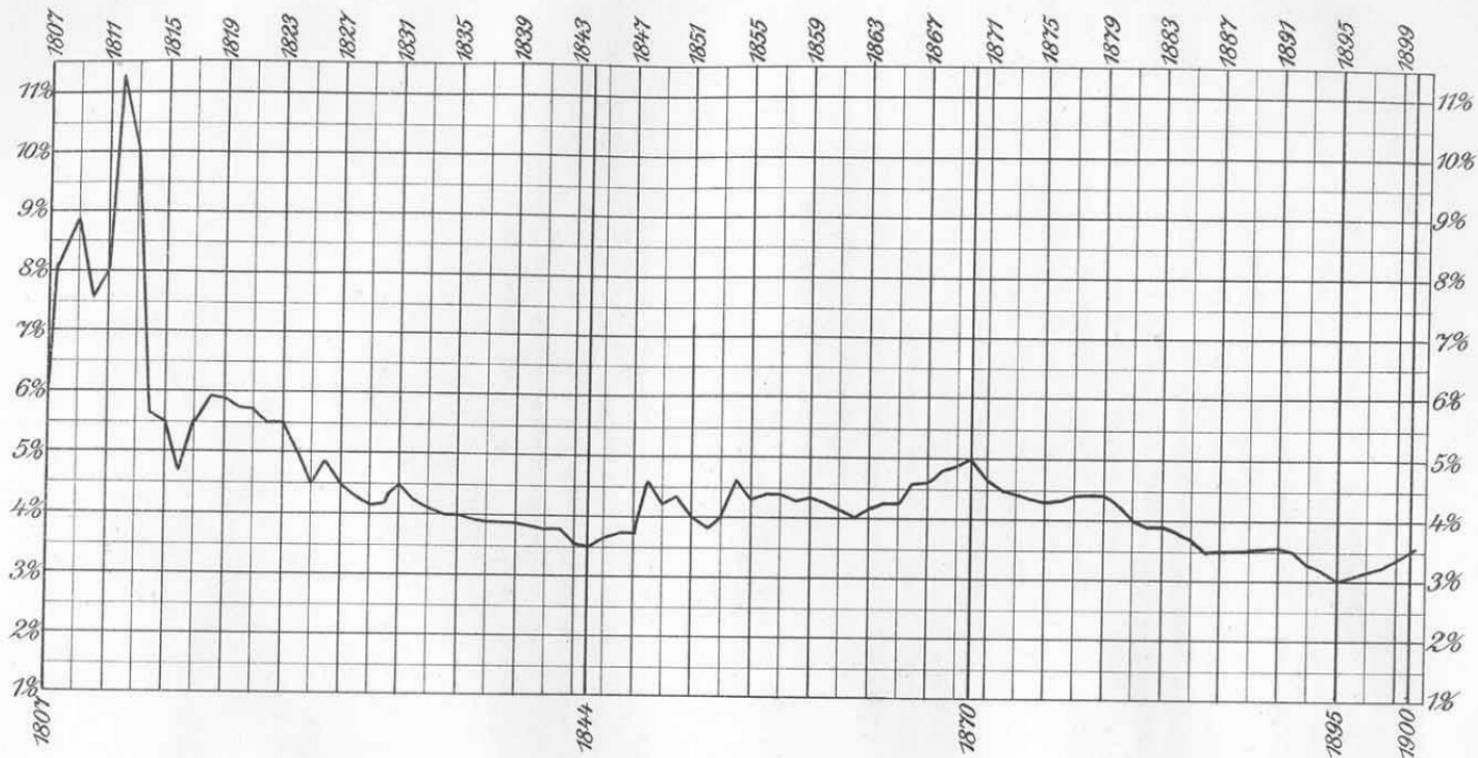
Um die historische Entwicklung des Zinsfußes in Preußen darzulegen, teilen wir den gesamten Zeitraum von 1807—1900 in vier Perioden und zwar legen wir dieser Einteilung den Zinsfuß der Staatspapiere zu Grunde, da dieser als eine der wichtigsten Zinsarten an langfristigen Kapitalanlagen sich durch das Mittel der Kursgestaltung der Entwicklung des Geldmarktes eng anzupassen und diese unmittelbar wiederzuspiegeln im stande ist. Die Grenzen der Perioden bilden die Jahre, in denen die Tendenz der Entwicklung in die entgegengesetzte umschlägt.

Die erste Periode reicht von 1807—44. Sie charakterisiert sich durch einen im allgemeinen sinkenden Zinsfuß. Von einer durch die äußerst ungünstigen politischen Verhältnisse über jedes normale Maß hinausgeschraubten Höhe, die wir mit Philippovich¹⁾ für die Kriegszeit (bis 1814) auf 8 % ansetzen können, sinkt der Zinsfuß bis 1844 auf den Stand von 3 1/2 % herab.

Von diesem Satze hebt er sich wieder, allerdings mehrmals von rückläufigen Bewegungen unterbrochen, bis 1870, wo er in dieser Aufwärtsbewegung den Höchststand von 5 % erreicht. Wir fassen daher die Jahre 1845—1870 zu einer weiteren Periode zusammen.

Die dritte Periode erstreckt sich von 1871—95. In einer allmählichen, fast ununterbrochenen Abwärtsbewegung geht der Zinsfuß noch unter den Stand von 1844 herunter und erreicht mit 3 % den tiefsten Stand des ganzen Jahrhunderts.

¹⁾ Grundriß S. 246.



Entwicklung des Realzinsfußes der preussischen Staatspapiere.

In der vierten Periode 1895—1900 finden wir wieder eine schnelle Aufwärtsbewegung des Zinsfußes bis auf über $3\frac{1}{2}\%$. (Vergleiche die beigefügte graphische Darstellung.)

I. Periode. 1807—1844.

Die von den Jahren 1807 und 44 begrenzte Periode zerlegen wir wieder, um die Zinsfußentwicklung klar zu erkennen, in mehrere Abschnitte.

Der erste umfaßt die Jahre 1807—14 und ist gekennzeichnet durch ein starkes Schwanken des Zinsfußes und einer hohen Differenz zwischen den Geldnutzungspreisen auf den verschiedenen Anlagegebieten.

Der zweite, von 1815—1823 sich erstreckend, ist der Abschnitt des Ausgleiches der Zinsfußhöhe in den verschiedenen Anlagen, hervorgerufen in der Hauptsache durch die infolge der staatlichen Schuldenregulierungen erfolgte Herabminderung des Risikos bei der Anlage in Staatseffekten und durch das Wiederaufblühen der bisher durch die Kriegszeit niedergehaltenen gewerblichen Thätigkeit und des Handels.

Der dritte Abschnitt endlich erstreckt sich über die Jahre 1824—1844, in denen ein gleichmäßiges Sinken des Zinsfußes auf allen Anlagegebieten zu beobachten ist.

1. Abschnitt. 1807—1814.

Es war eine Zeit äußerster politischer Unruhe, mit der notwendigerweise auch eine finanzielle Zerrüttung des Staates und ein tiefgreifender, in hohem Maße schädigender wirtschaftlicher Niedergang verbunden war. Durch die starken Gebietsverluste Preussens im Tilsiter Frieden 1807, durch die andauernde Besetzung und Aussaugung der ihm verbleibenden Landesteile durch die Franzosen, durch die Ausgabe hoher Summen von Tresorscheinen, (um das bare Geld für auswärtige Zahlungen frei zu machen,) durch die Beschlagnahme der öffentlichen Kassen seitens Frankreichs und der damit verbundenen Einstellung der Zinsenzahlung an die Staatsgläubiger, — durch alles dies wurde der Staatskredit aufs höchste geschwächt.¹⁾ Handel und Gewerbe

¹⁾ Leopold Krug, „Geschichte der preussischen Staatsschulden“, Breslau 1861. E. Richter, „Preussisches Staatsschuldenwesen“, Breslau 1869.

lagen fast ganz darnieder und von einer Kapitalbildung konnte in jener Zeit kaum die Rede sein. Die Thätigkeit der Geldinstitute wurde 1806 eingestellt, die Barvorräte der öffentlichen Banken mußten direkt dem Staate zur Verfügung gestellt werden. Die Ansprüche des Staates an den Kapitalmarkt wurden immer größer. Preussens Schuld stieg 1807—1812 von 17 346 187 Thl. auf 131 765 336 Thl. Die Regierung mußte sogar zur Verpfändung von Domänen schreiten und unter den schwersten Bedingungen das Ausland (Holland) um Darlehen angehen, um den ihr von Frankreich auferlegten Verpflichtungen nachkommen zu können.

Unter solchen Verhältnissen konnte sich kein anderes Bild der Zinsfußgestaltung ergeben als das folgende. Die Seehandlungsobligationen, die vom Staate mehrmals als echte „Staatsschuldscheine“ anerkannt wurden und seit 1810 auch offiziell diese Bezeichnung trugen, zeigen folgende aus den monatlichen Ultimokursen berechnete Durchschnittskurse und -zinsfüße:

1807 :	64 ¹ / ₂	6,22 %
1808 :	47	8,51 %
1809 :	45	8,90 %
1810 :	51 ³ / ₄	7,75 %
1811 :	49 ¹ / ₂	8,08 %
1812 :	35	11,47 %
1813 :	39 ¹ / ₂	10,09 %
1814 :	73	5,48 %

Die Maximal- und Minimalkurse sowie die aus diesen resultierenden höchsten und niedrigsten Zinssätze waren folgende:

	höchster K.	niedr. K.	niedr. Z.	höchster Z.
1807 :	83 ¹ / ₂	51 ¹ / ₂	5,19	5,67
1808 :	74 ¹ / ₄	25 ¹ / ₂	5,33	16
1809 :	63 ¹ / ₂	32 ¹ / ₂	6,3	12,3
1810 :	63 ¹ / ₂	44 ¹ / ₂	6,3	9
1811 :	57 ¹ / ₄	44	6,89	9,09
1812 :	45	28	9,01	14,3
1813 :	50 ¹ / ₂	24 ¹ / ₂	7,92	16,3
1814 :	81 ¹ / ₄	50	4,92	8,0

Dazu siehe noch Kurstabelle I, S. 48.

Die Bekanntmachung des Finanzministers am 22. Dezember 1809, die die Wiederaufnahme der Zinszahlung verkündigte, vermochte nur in geringem Mafse auf die Kurse günstig einzuwirken. Das enorme Sinken 1812 und 1813 (wir finden 1812 Kurse von 28¹/₂ ult. Juli und 31¹/₄ ult. August und Okt., ferner 1813 ult. Juni 27 und ult. Juli 28) erklärt sich aus der von Preußen beim Ausbruch des russisch-

französischen Krieges übernommenen Verpflichtung, die französische Armee beim Durchmarsch zu unterhalten und ein Hilfskorps zu stellen. Dazu kommt im Januar 1813 die von neuem erfolgte Einstellung der Zinsenzahlung an die Staatsgläubiger zu dem Zwecke, sich die Mittel zum bevorstehenden Befreiungskampfe zu erhalten. Mit der günstigen Wendung, die die politischen Verhältnisse durch den am 30. Mai 1814 abgeschlossenen Frieden nahmen, wurden die Kurse beträchtlich gehoben. Während die Notierungen von 1812 als Minimum noch 28, als Maximum 45, von 1813 als Minimum $24\frac{1}{2}$ als Maximum $50\frac{1}{2}$ angeben, geht der Kurs 1814 nicht unter 50 herunter, erreicht sogar eine Höhe bis $81\frac{1}{4}$ ult. November. Der Zinsfuß schwankte demnach 1812 noch zwischen 14,3 und 9,01, 1814 dagegen zwischen 8 und 4,92.¹⁾

Die im Jahre 1809 ausgegebenen holländischen Obligationen weisen 1812—1814 eine ähnliche Kursgestaltung auf wie die Staatsschuldscheine. Im Oktober und November 1812 stehen sie auf 45, steigen dann 1813 auf $57\frac{1}{2}$ (Dezember) und erreichen 1814 die Höhe von 89.²⁾ Das wäre also bei einem nominellen Zinsfuß von 5 % ein Herabgehen von 11 % im Jahre 1812, auf 5,6 % im Jahre 1814.

So zeigt der Zinsfuß der Staatspapiere 1807—1814 ein häufiges Auf- und Niedergehen, oft in großen Schwankungen, je nachdem das Risiko durch den Gang der politischen Verhältnisse gesteigert oder herabgemindert wurde, bis endlich 1814, allerdings anfangs nur in geringem Maße, das Vertrauen in die Zahlungswilligkeit und -fähigkeit des Staates zurückkehrte und die Kurse eine ruhigere und gleichmäßige Entwicklung anzunehmen begannen.

Der Einfluss der politischen Ereignisse erstreckte sich auch auf die Pfandbriefe, wengleich hier mächtige werterhaltende Faktoren, nämlich Steigerung der Getreidepreise und damit auch des Wertes von Grund und Boden entgegenwirkten. Die Kurse und Zinsfüße der Pfandbriefe waren folgende: (s. Tabelle S. 24.)

Die mit größter Deutlichkeit hervortretende Differenz zwischen der Verzinsung der von den Landschaften des östlichen Teiles der Monarchie einerseits und der des westlichen andererseits ausgegebenen Pfandbriefe erklärt sich etwa aus folgendem: Einmal war in dem vorwiegend agrarischen Osten die Nachfrage nach Hypotheken be-

¹⁾ Aufser in den beiden Werken über Staatsschuldenwesen von Krug und Richter fand sich wertvolles Material in dem Jahrbuch für preussische Statistik, II. Jahrg. 1867.

²⁾ Krug a. a. O. S. 138.

4% Ostpreufs. Pfandbr.

	höchst. Kurs	niedr. Kurs	niedr. Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1807	91 ^{1/2}	82 ^{1/2}	4,37	4,85
1808	84 ^{1/2}	53 ^{1/2}	4,74	7,48
1809	75	55	5,33	7,27
1810	61 ^{1/2}	54	6,50	7,41
1811	54 ^{1/4}	47 ^{1/4}	7,37	8,47
1812	46 ^{1/4}	33 ^{1/2}	8,65	11,94
1813	60 ^{1/2}	36 ^{1/2}	6,61	10,96
1814	87 ^{1/2}	61	4,57	6,56

4% Westpreufs. Pfandbr.

	höchst. Kurs	niedr. Kurs	niedr. Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1807	88 ^{1/2}	65 ^{1/2}	4,52	6,11
1808	75	47 ^{1/2}	5,33	8,42
1809	63	48 ^{1/2}	6,35	8,25
1810	58 ^{1/2}	54 ^{3/4}	6,84	7,31
1811	54 ^{1/2}	45 ^{1/4}	7,34	8,84
1812	45 ^{1/2}	34 ^{1/2}	8,80	11,59
1813	60 ^{1/2}	41 ^{1/2}	6,61	9,64
1814	84 ^{1/2}	60 ^{1/2}	4,73	6,61

4% Pommersche Pfandbr.

	höchst. Kurs	niedr. Kurs	niedr. Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1807	95 ^{1/2}	89	4,19	4,50
1808	90 ^{1/2}	66 ^{1/2}	4,42	6,02
1809	89 ^{1/2}	73 ^{1/2}	4,47	5,44
1810	84 ^{1/2}	80 ^{1/2}	4,73	4,93
1811	86	77 ^{1/2}	4,65	5,16
1812	87	69 ^{1/2}	4,60	5,76
1813	91	76 ^{1/2}	4,40	5,23
1814	100	90	4,00	4,44

4% Schlesische Pfandbr.

	höchst. Kurs	niedr. Kurs	niedr. Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1807	86 ^{1/2}	81	4,62	4,94
1808	88 ^{1/2}	58 ^{1/2}	4,52	6,84
1809	87 ^{1/2}	72 ^{1/2}	4,57	5,52
1810	87 ^{1/2}	79 ^{1/2}	4,57	5,03
1811	80	62 ^{1/2}	5,00	6,40
1812	70 ^{1/2}	58	5,67	6,90
1813	81 ^{1/2}	60	4,91	6,67
1814	95 ^{1/2}	75	4,19	5,32

4% Kur- u. neum. Pfandbr.

	höchst. Kurs	niedr. Kurs	niedr. Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1807	94 ^{1/2}	87 ^{1/2}	4,23	4,57
1808	88	59 ^{1/2}	4,56	6,72
1809	82	67 ^{1/2}	4,85	5,93
1810	80 ^{1/2}	74 ^{1/2}	4,97	5,37
1811	86	73	4,65	5,48
1812	82 ^{1/2}	64 ^{1/2}	4,85	6,20
1813	91 ^{1/2}	75 ^{1/2}	4,37	5,30
1814	98 ^{1/2}	87 ^{1/2}	4,06	4,57

deutend größer als im Westen, so daß sich die Bedingungen für hypothekarische Darlehen in Ost- und Westpreußen härter gestalten mußten als in den westlichen Gegenden. Ein Ausgleich des Zinsfußes konnte damals nicht leicht stattfinden, da es noch an den nötigen Kommunikationsmitteln fehlte. Ferner aber war der ost- und westpreussischen Landschaft vom Landesherrn ein mehrjähriges Moratorium verliehen worden, so daß hier in gleicher Weise wie bei den Staatspapieren das Ausbleiben der Zinszahlung ungünstig auf die Kurse einwirken mußte. Im ganzen bleibt der Zinsfuß der ost- und westpreussischen Pfandbriefe nur wenig hinter dem der Staatspapiere zurück, der der pommerschen, schlesischen, kur- und neumärkischen stellt sich hingegen namentlich in den bewegtesten Zeiten weit unter den vom Staate gezahlten Zinsfuß.

Über den Hypothekenzinsfuß ist etwa folgendes zu sagen. Aus

der Betrachtung der Pfandbriefe ergibt sich bereits der Zinsfuß, den die in den Landschaften zur Korporation zusammengeschlossenen Grundbesitzer für erste Hypotheken zu zahlen hatten. Für den privaten Hypothekenverkehr galten die Bestimmungen des allgemeinen Landrechtes Teil I, Tit. 11, § 804 ff., wonach als Zinsmaximum für erste Hypotheken bei Eintragungen in das Hypothekenbuch der Satz von 5 % normiert war. Darüber hinaus kann also der Hypothekenzinsfuß nicht gestiegen sein. Die spärlichen Eintragungen, die wir aus jener Zeit im Grundbuch zu Halle a. S. gefunden haben, zeigen nicht ausnahmslos den höchsten Satz; es finden sich auch 4prozentige Hypotheken.

Was die Wahl des nominellen Zinsfußes seitens des Staates und der zur Emission von Schuldverschreibungen berechtigten Korporationen angeht, so finden wir Sätze von 4—7 %. Je niedriger man den Zinsfuß wählte, um so größer mußten natürlich die Kursverluste sein. In einer Zeit freilich, in der wie 1807—1814 die Zinsen von vornherein auf unbestimmte Zeit kreditiert werden mußten, konnte eine zu 7 % ausgegebene Anleihe bei der Emission nicht leicht eine dem Nominalzinsfuß entsprechende höhere Summe einbringen als eine 4prozentige. Den Zinsfuß von 7 % wählte die Kriegs- und Domänenkammer zu Schlesien 1807. 1808 wurde der Zinsfuß einer von Königsberg ausgegebenen Anleihe auf 6 % festgesetzt. Um das Publikum zur Aufnahme der Anleihe geneigter zu machen, wurde bestimmt, daß die Zinsenzahlung auf dem Wege der Verlosung erfolgen sollte. Die von Preußen 1809 ausgegebene holländische Anleihe trug 5 %. Die seit 1808 an Frankreich hinterlegten Domänenpfandbriefe verzinnten sich teils mit 5 teils mit 4 %. 1810 konsolidierte Preußen einen großen Teil seiner Schuld und setzte den Zinsfuß einheitlich auf 4 % fest.¹⁾ Nach Richter war bis Anfang 1813 die Konsolidierung an Obligationen für fast 20 Mill. Thl. vollzogen. 1813 und 1814 wurden größere Anleihen durch die Militärgouvernements aufgenommen, in die Preußen zur schnellen Rüstung gegen Frankreich eingeteilt war; deren Zinsfuß betrug teils 4 teils 5 %.

Über den Zinsfuß des Auslandes sei erwähnt, daß nach Nebenius²⁾ in England die festverzinslichen Staatspapiere in diesem Abschnitt nie über 6,7 % hinaus verzinst wurden. In Frankreich betrug der höchste Stand, den der Zinsfuß erreichte, 6,2 %.

¹⁾ Richter a. a. O. S. 25.

²⁾ Nebenius, Der öffentliche Kredit, Karlsruhe 1820, S. 10 ff.

standen daher günstiger da als Preussen, was sich aus der sicheren politischen Lage und aus der höheren Sicherheit ihrer Finanzverhältnisse erklärt.

2. Abschnitt. 1815—1823.

Das Jahr 1814 eröffnete eine Zeit des Friedens, in der die preussische Regierung mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln an der Wiederherstellung ihrer Finanzen zu arbeiten begann. Doch konnte in diesem Abschnitte das Vertrauen zu den Staatspapieren nur in geringem Mafse zurückkehren; denn, wenn auch der von der Ungunst der politischen Verhältnisse bisher ausgeübte Druck auf die Kurse fortfiel, so war doch die Überschuldung des Staates zu groß, als dafs sich ein dem thatsächlichen Geldnutzungspreise entsprechender Zinsfuß auch nur annähernd hätte herausbilden können. 1822 betrug die Schuldenhöhe Preussens noch 232 Mill. Thl., d. h. 20 Thl. pro Kopf der Bevölkerung, 1806 hatte sie $53\frac{1}{2}$ Mill. Thl. betragen, d. h. 5 Thl. p. K. d. B., 1813 $131\frac{1}{2}$ Mill. Thl., circa 13 Thl. p. K. d. B.¹⁾ Die Thätigkeit des Staates in der Schuldenregulierung bestand hauptsächlich in der Einziehung und Vernichtung der während der Kriegsjahre ausgegebenen Tresorscheine (1812 waren noch für 8 Mill. Thl. im Umlauf und in der Staatskasse, 1816 wurden die letzten getilgt) und in der Rückzahlung nicht ausgezahlter Schulden und Gehälter.²⁾ — Die wirtschaftliche Thätigkeit gewann mit dem Friedensschlusse neues Leben, konnte indes nur geringe Fortschritte machen, da England unter dem Drucke der Krise von 1815 in heftiger Konkurrenz seine Waren unter wohlfeilen Preisen auf die deutschen Märkte warf. Für eine Kapitalbildung war die Gesamtlage demnach noch äußerst ungünstig.

Unter solchen Verhältnissen nahm die Zinsfußgestaltung folgende Gestalt an. Der Durchschnittszinsfuß der preussischen Staatsschuldscheine betrug:

1815 : 5,27	Kurs $75\frac{4}{5}$;	1818 : 5,90	Kurs $67\frac{3}{4}$;	1821 : 5,90	Kurs $67\frac{3}{4}$
1816 : 5,23	„ $76\frac{3}{5}$;	1819 : 5,85	„ $68\frac{3}{8}$;	1822 : 5,25	„ $72\frac{3}{8}$
1817 : 5,52	„ $72\frac{1}{3}$;	1820 : 5,77	„ $69\frac{1}{3}$;	1823 : 5,51	„ $72\frac{1}{3}$

¹⁾ Richter a. a. O. S. 67.

²⁾ Richter a. a. O. und Krug a. a. O. S. 46—101 (Geschichte der Tresorscheine).

Mit dem vorigen Abschnitt verglichen, zeigt dieser also weit niedrigere Sätze. Während sich das durchschnittliche Zinsfußniveau 1807—13 noch zwischen $6\frac{1}{4}$ und $11\frac{1}{2}$ bewegte, hält sich dies 1814 bis 1823 stets bereits unter 6% . — Die höchsten und niedrigsten Sätze der Kurse und Zinsfüße waren diese:

	höchst. Kurs	niedr. Kurs	niedr. Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1815	86	$58\frac{1}{2}$	4,65	6,84
1816	$80\frac{1}{4}$	$73\frac{1}{2}$	4,98	5,48
1817	$75\frac{1}{2}$	$70\frac{3}{4}$	5,29	5,66
1818	$72\frac{1}{2}$	$63\frac{7}{8}$	5,52	6,26
1819	$71\frac{1}{2}$	65	5,59	6,15
1820	$71\frac{3}{4}$	67	5,57	5,97
1821	71	$66\frac{5}{8}$	5,63	6,0
1822	$74\frac{3}{4}$	$69\frac{3}{8}$	5,35	5,77
1823	$74\frac{1}{2}$	70	5,37	5,71

Die relativ hohen Minimalkurse, die die Sätze des vorigen Abschnittes um circa 30% übertreffen, deuten ebenso unzweifelhaft wie die verminderten Differenzen zwischen den höchsten und tiefsten Kursen auf ein allmähliches Zurückkehren des Vertrauens in die Zahlungsfähigkeit des Staates hin.

Sehr geeignet, uns über den wahren Geldnutzungspreis Auskunft zu geben, sind die vom Staate gegen reale Sicherheit — gegen Verpfändung von Grund und Boden — ausgegebenen Obligationen, die Domänenpfandbriefe. An der Berliner Börse galten die pommer-schen, kur- und neumärkischen 5prozentigen Domänenpfandbriefe am 5. Febr. 1816 : $92\frac{1}{4}$; 7. April 1818 : $89\frac{1}{2}$; 4.—9. Dez. 1819 : 99; 21. Dez. 21 : $95\frac{1}{4}$. Ihre reale Verzinsung war also an den genannten Daten bzhl. 5,42; 5,58; 5,05 und 5,25. In ähnlicher Weise galten die ostpreussischen Domänenpfandbriefe am 5. Juli 1816 : $91\frac{1}{2}$; 28. März 1818 : $89\frac{1}{4}$; 23. Febr. 1824 : 100. Das ist also an den genannten Daten ein Zinsfuß von bzhl. 5,44; 5,6 und 5% .²⁾

Den gebesserten Stand der Staatspapiere suchte die preussische Regierung dadurch zu erhalten, daß sie sich bei der Ausgabe neuer Obligationen zum Zwecke der Tilgung ihrer zahlreichen Verpflichtungen den Unterthanen gegenüber in zwei großen Anleihen 1818 und 22 an England wandte. Damit wurde einmal dem Handel und Gewerbe das zu ihrer Wiederbelebung unentbehrliche Kapital erhalten, zum anderen aber wahrte sich auch der Staat bei den vorteilhafteren

¹⁾ Vergl. auch Tab. 1 S. 84.

²⁾ Krug a. a. O. S. 138, 139.

Bedingungen, unter denen die Anleihen im Auslande ausgegeben werden konnten, vor erheblichen Kursverlusten bei der Emission. Hier finden wir also einen Einfluß des Auslandes auf die inländische Zinsfußgestaltung insofern, als durch die Heranziehung englischen Geldes das Verhältnis von Angebot und Nachfrage nach preussischen Obligationen für diese günstig beeinflusst wurde. Die in England durch das Haus Rothschild emittierten Schuldverschreibungen betragen zusammen im Nominalbetrage 8 500 000 Pfd. Sterl.¹⁾ Der Emissionskurs der ersten Anleihe von 1818 war für 2 500 000 Pfd. Sterl. 70, für 1 250 000 Pfd. $72\frac{1}{2}$, für weitere 1 250 000 Pfd. 75, im Durchschnitt also fast 72. Der preussische Staat mußte demnach bei einem nominellen Zinsfuß von 5 % 6,94 % bezahlen, also 1 % mehr als der Durchschnittssatz der realen Verzinsung im Inlande erhobener Anleihen betrug. Die Käufer dieser Obligationen erhielten bereits eine niedrigere Verzinsung, 6,25 und 6,1 %, da sich der Kurs an der Londoner Börse im April und Mai 1818 schon auf 80 und 82 stellte. Im Jahre 1819 ist der ungefähre Durchschnittskurs 73, die Inhaber der Obligationen erhielten also 6,8 %. Bis 1822 hebt sich der Kurs auf durchschnittlich etwa 88, die Verzinsung ist also 5,68. 1824 erreicht er, um das gleich hinzuzufügen, den Stand von 102 (im Dez.), und da in diesen Kurs die Zinsen von Okt.—Dez. mit eingerechnet sind, verzinsten sich die Obligationen also mit fast genau 5 %. — An der Berliner Börse hielt sich der Kurs 1819 durchschnittlich auf circa 75, 1822 auf etwa 91, im Dez. 1823 betrug er 92, im Dez. 24 stets etwas mehr als 100. Der Zinsfuß sank also auch hier von über $6\frac{1}{2}$ % auf fast genau 5 %.

Erscheint diese Zinsfußentwicklung an den Schuldverschreibungen der ersten englischen Anleihe nicht sonderlich günstig im Vergleich zu der der preussischen Staatsschuldscheine, so ist doch zu bedenken, daß letztere bereits durch die infolge der Emission der großen Anleihe in England erfolgte günstige Gestaltung von Angebot und Nachfrage vorteilhaft beeinflusst war, und daß sich weit höhere Zinssätze herausgestellt hätten, wenn man dem kapitalsschwachen, inländischen Markt noch die Aufbringung der für die damalige Zeit überaus hohen Summe von 5 Mill. Pfd. Sterl. auferlegt hätte.

Die zweite englische Anleihe, 1822, die durch die Seehandlung auf eigene Rechnung ausgegeben war und von dieser mit 5 % ver-

¹⁾ Krug a. a. O. S. 197 ff. u. 271 ff.

zinst wurde, (die Schuldenverwaltung zahlte ihrerseits der Seehandlung nur 4% Zinsen, erhielt dafür aber nur $\frac{2}{3}$ des Nennwertes) kam mit einem Begebungskurs von 84 heraus, brachte also 5,95%. An der Börse ging der Kurs von Juli bis Dez. 1822 niemals unter 85 herab. 1823 war er im Jan. circa 82, der Zinsfuß also 6,01; im Dez. war der Kurs circa 90, der Zinsfuß demnach mit Berücksichtigung der in den Kurs miteingerechneten Zinsen etwa 5,3%.

Aus der Betrachtung des Staatspapierzinsfußes dieses Abschnittes ergibt sich nun als augenfälligstes Resultat eine durch die fortschreitenden Finanzregulierungen hervorgerufene Herabminderung der Differenz zwischen den Maximal- und Minimalkursen der Staatsschuld-scheine, d. h. eine stark hervortretende Stabilisierung der Zinsfuß-gestaltung. Die sinkende Tendenz des Zinsfußes tritt am schärfsten hervor bei der Vergleichung dieses Abschnittes mit dem vorhergehenden. 1807—13 hatten wir einen in starken Schwankungen um etwa 8% sich bewegenden Zinsfuß. 1814 und 15 geht er rapide zurück bis auf etwa $5\frac{1}{2}$ %, unter welche Höhe er noch bis 1823 um circa $\frac{1}{4}$ % herabgeht.

Wir gehen nunmehr zum Pfandbriefzinsfuß über. Die Maximal- und Minimalkurse sowie die entsprechenden Zinsfüße der Pfandbriefe der einzelnen Landschaften waren folgende:

4% Ostpreufs. Pfandbr.					4% Westpreufs. Pfandbr.				
	Kurse		Zinsfüße			Kurse		Zinsfüße	
1815 :	91	$69\frac{1}{4}$	4,40	5,78	$89\frac{1}{2}$	$64\frac{1}{2}$	4,47	6,20	
1816 :	$87\frac{1}{2}$	$84\frac{1}{2}$	4,57	4,73	85	$80\frac{3}{4}$	4,71	4,95	
1817 :	89	$82\frac{1}{2}$	4,49	4,85	$88\frac{1}{2}$	$80\frac{1}{2}$	4,52	4,97	
1818 :	$95\frac{1}{2}$	$87\frac{1}{2}$	4,19	4,57	91	$86\frac{1}{2}$	4,40	4,62	
1819 :	$94\frac{1}{2}$	91	4,22	4,40	$92\frac{1}{4}$	$87\frac{1}{4}$	4,34	4,58	
1820 :	$91\frac{3}{4}$	$86\frac{1}{2}$	4,36	4,63	92	86	4,35	4,65	
1821 :	87	$79\frac{1}{2}$	4,60	5,03	86	$79\frac{1}{2}$	4,65	5,03	
1822 :	$81\frac{1}{8}$	$76\frac{1}{2}$	4,93	5,23	$82\frac{1}{4}$	$77\frac{1}{2}$	4,86	5,18	
1823 :	$80\frac{1}{4}$	$77\frac{1}{4}$	4,96	5,18	$78\frac{5}{8}$	76	5,09	5,27	

Pommersche Pfandbr.					Schles. Pfandbr.				
	Kurse		Zinsfüße			Kurse		Zinsfüße	
1815 :	$102\frac{3}{4}$	$95\frac{1}{2}$	3,89	4,19	99	$81\frac{1}{2}$	4,04	4,98	
1816 :	$105\frac{3}{4}$	$101\frac{1}{4}$	3,78	3,95	$104\frac{1}{2}$	99	3,83	4,04	
1817 :	104	$101\frac{1}{2}$	3,84	3,94	$105\frac{1}{2}$	103	3,79	3,88	
1818 :	104	102	3,84	3,92	$106\frac{3}{4}$	105	3,75	3,81	
1819 :	$103\frac{1}{2}$	$101\frac{3}{4}$	3,86	3,93	107	$105\frac{3}{4}$	3,74	3,78	
1820 :	$103\frac{1}{2}$	$101\frac{3}{4}$	3,86	3,95	$106\frac{1}{2}$	103	3,77	3,88	
1821 :	$102\frac{1}{2}$	$100\frac{1}{2}$	3,90	3,98	$104\frac{1}{2}$	$102\frac{1}{2}$	3,81	3,90	
1822 :	$100\frac{3}{4}$	$95\frac{3}{4}$	3,97	4,17	$103\frac{1}{2}$	$99\frac{3}{4}$	3,79	4,01	
1823 :	99	96	4,04	4,17	102	$99\frac{1}{2}$	3,92	4,02	

	Kur- Kurse	u. neum. Kurse	Pfandbr. Zinsfüße	
1815 :	102	93 $\frac{1}{2}$	3,92	4,28
1816 :	103 $\frac{1}{2}$	99 $\frac{3}{4}$	3,86	4,01
1817 :	102 $\frac{1}{2}$	100	3,90	4,00
1818 :	102 $\frac{1}{2}$	101	3,90	3,96
1829 :	103	101 $\frac{1}{2}$	3,88	3,94
1820 :	103 $\frac{1}{4}$	101 $\frac{3}{4}$	3,88	3,95
1821 :	103 $\frac{1}{4}$	100 $\frac{1}{2}$	3,88	3,98
1822 :	101 $\frac{1}{2}$	97 $\frac{3}{4}$	3,94	4,09
1823 :	100 $\frac{1}{4}$	98	3,97	4,08

Mit dem Jahre 1815 fallen ebenso wie bei den Staatspapieren die hohen Maximalzinsfüße, die sich im vorigen Abschnitte an allen Pfandbriefen, in erster Linie an den ost- und westpreussischen, fanden, für alle Folgezeit fort. Auch die Agrarkrisis der 20er Jahre vermochte den Zinsfuß nicht wieder auf das Niveau der Kriegsjahre heraufzudrücken. Schon vor 1815 bildeten die hohen Getreidepreise und als Folge davon die Wertsteigerung des Grund und Bodens ein bedeutendes Agens in der Verbilligung des landwirtschaftlichen Kredites. Nach Abschluß des Friedens trat diese Wirkung in augenfälliger Weise in den Pfandbriefkursen hervor. Der Zinsfuß der pommerschen, schlesischen, kur- und neumärkischen Pfandbriefe sank auf 4% und noch darunter, ein für die damalige Zeit äußerst tiefes Niveau. Die ost- und westpreussischen Pfandbriefe verzinnten sich in der Regel $\frac{1}{2}$ — 1% höher als die übrigen, die Gründe dafür sind natürlich wieder in dem verschiedenen Geldbedarf der Provinzen und dem Mangel an ausgleichenden Kommunikationsmitteln zu suchen. Das durch die Agrarkrisis hervorgerufene Herabgehen der Kurse war nur vorübergehend und mit dem Jahre 1824 bereits völlig überwunden. Die pommerschen Pfandbriefe erreichten bereits 1814 den Paristand, die kur- und neumärkischen 1815,¹⁾ die schlesischen 1816, die ost- und westpreussischen dagegen erst 1829, endgültig sogar erst 1835, da die Kurse, wie im folgenden Abschnitt gezeigt wird, 1830—34 noch einmal in die Höhe getrieben wurden. Im Vergleich zu dem Staatspapierzinsfuß steht der Zinsfuß der ost- und westpreussischen Pfandbriefe circa 1%, gegen Ende des Abschnittes circa $\frac{3}{4}$ % tiefer, der der übrigen Pfandbriefe über $1\frac{1}{2}$ %, am Ende des Abschnittes etwa 1% tiefer. Im ganzen kann man den von der ost- und westpreussischen Landschaft gezahlten

¹⁾ 1822—24 gehen die genannten Pfandbriefe allerdings noch einmal unter pari herab, aber nur so gering, daß es an dieser Stelle unberücksichtigt bleiben kann.

Zinsfuß für den ganzen Abschnitt 1815—23 auf etwa $4\frac{1}{2}\%$, den der übrigen Landschaften auf nicht ganz 4% festsetzen.

Über den Hypothekenzinsfuß der Grundbücher ist in erster Linie hervorzuheben, daß dieser je nach der örtlichen Lage sehr verschieden war. Er hält sich in Preußen in Grenzen zwischen 5 und $3\frac{1}{2}\%$, letzterer war, wie sich dies aus dem Stande des Geldmarktes leicht erklären läßt, nur selten und fand sich nur an einzelnen wohlhabenden Plätzen. Am weitaus häufigsten treten Sätze von 5, $4\frac{1}{2}$ und 4% auf.¹⁾ Nach den Ergebnissen, die die Einsicht der Grundbücher der Stadt Halle aufweist, wurden nebeneinander für erste Hypotheken 5 und 4% angewandt, doch ist seit 1818 der Satz von 4% vorherrschend.

Der bei Neuemissionen vom Staate angewandte nominelle Zinsfuß war in diesem Abschnitt 5% . Diesen Satz finden wir 1817 an einer bei Rothschild in Frankfurt a. M. aufgenommenen Anleihe von 2,8 Mill. Thl. und ebenso an den bereits erwähnten englischen Anleihen 1818/19 (5 Mill. £) und 1822 (3,5 Mill. £). Der nominelle Zinsfuß der Pfandbriefe war allgemein 4% .

Der Diskont weist in diesem Abschnitte ganz enorme und äußerst zahlreiche Schwankungen auf, ein Zeichen, daß der Geldverkehr auch in den ersten Jahren des Friedens noch sehr unruhig war. Das Verhältnis zwischen Wechselgebot und Barvorrat war noch äußerst schwankend.²⁾ Der Börsendiskont bewegte sich für Zweimonatwechsel:

1815 : zwischen 12	und 4%	1818 : zwischen $8\frac{3}{4}$	und 4%
1816 : " $8\frac{3}{4}$	" 3%	1819 : " $6\frac{1}{2}$	" 2%
1817 : " $9\frac{1}{2}$	" $3\frac{1}{4}\%$	1820 : " 8	" 3%
1821 : zwischen 8	und $2\frac{1}{2}\%$		
1822 : " 7	" 3%		
1823 : " $7\frac{1}{2}$	" $2\frac{1}{2}\%$		

Der Diskont der preussischen Bank schwankte

1818 : zwischen 8	und $4\frac{1}{2}\%$	1821 : zwischen 8	und 3%
1819 : " 6	" 3%	1822 : " 6	" 3%
1820 : " 7	" $3\frac{1}{2}\%$	1823 : " 6	" $3\frac{1}{2}\%$

Die Wiederaufnahme des während des Krieges eingestellten Diskontierungsgeschäftes begann nur ganz allmählich, konnte auch keinen

¹⁾ Vergl. J. Kahn, Geschichte des Zinsfußes, Stuttgart 1884; Tabellen über den Hypothekenzinsfuß S. 236—243.

²⁾ Amlt. Jahrbuch für preussische Statistik, II. Jahrg. S. 42 ff. u. S. 174.

größeren Aufschwung nehmen, da es der Bank noch fortdauernd an den nötigen Fonds fehlte. Die Summe der von der Bank diskontierten inländischen und angekauften Wechsel betrug

1819 :	5 259 000	Thl.
1820 :	3 843 000	"
1821 :	2 681 000	"
1822 :	2 633 000	"
1823 :	2 409 000	"

Das Lombardgeschäft wurde 1819 wieder aufgenommen und zwar mit der Bestimmung, daß der Lombardverkehr jedesmal dann eingestellt werden mußte, wenn der Diskont die Höhe von 5 % erreicht hatte. Da die Aufrechterhaltung einer ständigen Differenz zwischen Diskont und Lombardzinsfuß in jener Zeit nicht üblich war, wird letzterer die Höhe von 5 % kaum jemals überschritten haben.

Vergleichsweise sei auch hier noch der ausländische Zinsfuß hinzugefügt.¹⁾

In England war er nach dem Kriege schnell gesunken. 1817 standen die 3 prozentigen Stocks auf 84, der Zinsfuß war also 3,57 %. Als man dann begann, englisches Geld vielfach in ausländischen höher verzinslichen Obligationen anzulegen (in preussischen, französischen und südamerikanischen Werten), stieg er wieder im Frühjahr 1818 auf 3,75 (Kurs 80), im Jahre 1820 bis auf 4,41 (Kurs 68). Mit dem Nachlassen der großen Geldabwanderungen ging auch der Zinsfuß wieder zurück. Im Januar 1822 betrug er 3,84 % (Kurs 78). Die englische Regierung benutzte damals die günstige Zinsfußgestaltung, ihre 5 prozentigen Obligationen in 4 prozentige zu konvertieren in der Weise, daß sie jedesmal für 100 £ zu 5 % 105 £ zu 4 % gewährte, damit eine reale Verzinsung von 3,8 % gegeben war. Danach stand also in England der Zinsfuß bedeutend niedriger als in Preußen.

In Frankreich, wo der Zinsfuß bis 1815 nie über 6,2 % hinausgegangen war, betrug er infolge des Umschlages der politischen Verhältnisse Ende 1816: 9 % (Kurs 55), im Februar 1817 8,6 % (Kurs 58). Im gleichen Jahre übernahm das englische Haus Baring und Hope für Frankreich eine 5 prozentige Anleihe zum Preise von 55; deren Zinsfuß war also realiter 9 %. Der günstige Einfluß, den Englands Reichtum auf auswärtige Effekten hatte, zeigte sich auch hier. Bis zum Frühjahr 1818 war der Kurs auf 66 gehoben, der Zinsfuß auf

¹⁾ Nebenius, Über die Herabsetzung der Zinsen der öffentl. Schulden, 1837, S. 54 ff.

7,57 gesunken. Bei der Aufnahme einer Anleihe von $14\frac{1}{2}$ Mill. Pf. £ 1818 betrug der Kurs $66\frac{1}{2}$. 1822 erreichten die 5prozentigen Papiere infolge des Eindringens englischen Geldes den Kurs von 89, der Zinsfuß sank also auf $5,6\%$. Es zeigt sich also, daß die Kurse der französischen Staatspapiere in diesem Abschnitte um ebensoviele schlechter standen als sich die der preussischen gebessert hatten.

3. Abschnitt. 1824—1844.

Der dritte Abschnitt, von 1824—44 sich erstreckend, zeigt ein paralleles Sinken der Zinsfüße auf allen Anlagegebieten. Der Ausgleich zwischen den einzelnen Zinsarten vollzog sich in schneller Entwicklung Anfang der zwanziger Jahre, selbstverständlich nur so, als nicht Hemnisse aus der natürlichen Beschaffenheit der verschiedenen Anlagen entgegenstanden. Die Staatseffekten gelten eigentlich erst seit Anfang der zwanziger Jahre wieder als Anlagepapiere. Bisher hatten die noch starken Hemnissen unterworfenen Finanzregulierungen der Vorjahre, wie oben gezeigt, das Aufkommen des Vertrauens in die Zahlungsfähigkeit des Staates sehr erschwert. Durch eine fortgesetzte Herabminderung der Staatsschuld hob sich die Kreditwürdigkeit des Staates. 1822 betragen die Schulden noch 232 Mill. Thl., d. s. 20 Thl. pro Kopf der Bevölkerung, 1833 nur noch 216 Mill. Thl., d. s. 16 Thl. pro Kopf der Bevölkerung, 1848 nur mehr 158,5 Mill. Thl., d. s. $9\frac{2}{3}$ Thl. pro Kopf der Bevölkerung.¹⁾ Von politischen Ereignissen ist die Zinsfußentwicklung dieses Abschnittes nur einmal aufgehalten worden, 1830, durch die inneren Unruhen und den polnischen Aufstand. — Handel und Gewerbe konnten sich unter dem Schutze des nur selten gestörten Friedens weiter segensreich entwickeln, und man begann immer mehr auch das Ausland in den Kreis der Konsumenten mit hineinzuziehen, während die heimische Produktion die ausländische immer mehr verdrängte.

Damit wurde für die Kapitalbildung eine äußerst günstige Grundlage geschaffen. Die Spekulationskrise in England 1825 warf freilich ihre Schatten auch auf den deutschen Geldmarkt, vermochte ihn aber nur kurze Zeit zu beunruhigen. Der Diskont nahm bereits 1827 wieder eine ruhige Gestaltung an. Während wir bis Mitte der zwanziger Jahre die in der Hauptsache im Sinne der Ausgleichung vor sich gehenden Bewegungen des Zinsfußes in erster Linie aus der

¹⁾ Richter a. a. O. S. 67.

Beschaffenheit der Anlagen, der Kreditgeschäfte motivieren mußten, liegen in diesem Abschnitte die Gründe für die Zinsfußentwicklung fast allein in den Verschiebungen auf dem Geldmarkte. Der Zinsfuß dieses Abschnittes zeigt unverhüllt die Entwicklung des thatsächlichen Geldnutzungspreises, während diese in den Vorjahren durch die stark schwankenden, hohen Risikoprämien mehr oder minder verdeckt war.

Die Durchschnittskurse und -zinsfüße der preussischen Staatschuldscheine waren nun zunächst folgende:

1824 :	87 ¹ / ₃	4,58	1831 :	90 ¹ / ₅	4,43	1838 :	102,60	3,92
1825 :	90 ⁵ / ₉	4,40	1832 :	93,5	4,28	1839 :	103,31	3,87
1826 :	83 ² / ₃	4,78	1833 :	96,2	4,16	1840 :	103,56	3,87
1827 :	87 ¹ / ₃	4,58	1834 :	98,79	4,04	1841 :	103,87	3,87
1828 :	92 ¹ / ₃	4,31	1835 :	100,88	3,96	1)1842 :	104,17	3,84
1829 :	96 ¹ / ₂	4,15	1836 :	101,55	3,93	1843 :	103,85	3,85
1830 :	96 ⁷ / ₉	4,13	1837 :	102,24	3,90	1844 :	100,71	3,47

Schon in den ersten Jahren dieses Abschnittes bleibt demnach der Durchschnittszinsfuß weit hinter 5 % zurück, während sich im vorigen Abschnitte sämtliche Zinsfüße noch über 5 % hielten. Von 1824—34 vollzieht sich das Herabgehen des Zinsfußes auf 4 %, von 1835—44 setzt sich die Entwicklung in gleicher Tendenz fort; der Zinsfuß erreicht 1844 den Tiefstand mit 3 1/2 %.

Von größerem Werte als die Durchschnittssätze sind die höchsten und niedrigsten Zinsfüße, welche in den einzelnen Jahren zur Anwendung kamen. Die folgende Tabelle enthält darum die Kursgrenzen und die daraus berechnete Verzinsung:

Jahr	4prozentige, seit 42 3 1/2 prozentige Staatschuldscheine:				Jahr	höchst. tiefster			
	höchst. Kurs	tiefster Kurs	tiefster Zinsfuß	höchst. Zinsfuß		höchst. Kurs	tiefster Kurs	tiefster Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1824:	95 ¹ / ₈	73 ⁵ / ₆	4,20	5,42	1835:	101 ³ / ₄	99 ¹ / ₂	3,93	4,02
1825:	91 ⁵ / ₈	84	4,37	4,76	1836:	102 ¹ / ₆	99 ³ / ₄	3,91	4,01
1826:	88 ³ / ₄	77 ³ / ₄	4,51	5,14	1837:	102 ² / ₆	101 ³ / ₄	3,89	3,93
1827:	90 ¹ / ₄	83 ¹ / ₂	4,43	4,79	1838:	103	102 ¹ / ₄	3,88	3,91
1828:	93 ³ / ₄	86 ³ / ₄	4,27	4,61	1839:	104	102 ³ / ₄	3,81	3,90
1829:	100 ¹ / ₂	91 ¹ / ₄	3,98	4,38	1840:	104 ¹ / ₃	101 ⁷ / ₈	3,84	3,92
1830:	101 ⁷ / ₁₂	81 ¹ / ₄	3,93	4,93	1841:	104 ⁷ / ₁₂	103 ¹ / ₆	3,84	3,87
1831:	95 ⁵ / ₈	83 ¹ / ₂	4,18	4,79	1842:	104 ¹¹ / ₁₂	103 ¹ / ₄	3,83	3,87
1832:	93 ⁷ / ₈	90	4,27	4,44	1843:	104 ³ / ₄	102 ¹ / ₂	3,82	3,90
1833:	98 ¹ / ₄	93	4,07	4,30	1844:	103 ⁷ / ₈	99 ¹ / ₄	3,39	3,53
1834:	99 ⁷ / ₈	97	4,00	4,12					

Gerade in den Übergangsjahren vom vorigen Abschnitt auf diesen zeigt der Zinsfuß der Staatsschuldscheine einen rapiden Fall.

1) 1842 wurden die Schuldscheine in 3 1/2 prozentige konvertiert.

1823 schwankte er noch zwischen 5,37 und 5,71, 1825 dagegen bereits zwischen 4,37 und 4,76. Das bedeutet also einen Rückgang um ein ganzes Prozent. Die englische Spekulationskrise 1825 liess die Kurse etwas zurückgehen (vergl. Tab. I S. 84); ult. Oktober 1825 standen sie noch auf $90 \frac{1}{8}$, ult. Februar 1826 waren sie auf 82 gesunken. Von da ab hoben sie sich aber bereits wieder und gelangten in ziemlich gleichmässiger Entwicklung ult. August 1827 auf 89 an. Seit Mai 1828 standen sie wieder dauernd über 90. Die politischen Unruhen im Jahre 1830, die französische Revolution und der polnische Aufstand, drückten die Kurse, die schon von Dezember 1829 bis Mai 1830 über pari gestanden hatten, wieder herab und erst 1835 vermochten sich diese wieder auf den Paristand zu heben. Auch sonst wurde die Entwicklung von 1824—1834 vielfach aufgehalten durch grosse Silberausfuhren aus Deutschland nach dem Orient. Erst seit 1835 begann eine grössere Stetigkeit im Herabgehen des Zinsfußes, stark gefördert durch die umfangreichen Schuldentilgungen des Staates und das Ausbleiben höherer Ansprüche an den Markt. Die Januar-Ultimokurse waren seit 1835: $100 \frac{5}{12}$, $101 \frac{3}{4}$, $102 \frac{1}{12}$, $102 \frac{2}{3}$, $102 \frac{11}{12}$, 104, $103 \frac{3}{4}$, $104 \frac{1}{2}$, $104 \frac{1}{2}$ und nach der Konvertierung 102.

Nach all dem Gesagten sank der Staatspapierzinsfuß in runden Zahlen 1823—25 von $5 \frac{1}{4}$ auf $4 \frac{1}{2} \%$, 1825—34 von $4 \frac{1}{2}$ auf 4% , von 1835—44 von 4 auf $3 \frac{1}{2} \%$.

Soweit der reale Zinsfuß der Staatseffekten.

Die folgende Tabelle zeigt die Kurse und Zinsfüsse der Pfandbriefe. Der nominelle Zinsfuß ist in den ersten Jahren noch 4% ; $3 \frac{1}{2} \%$ beträgt er an den kur- und neumärkischen Pfandbriefen seit 1835, an den ostpreussischen und pommerschen seit 1837, an den westpreussischen seit 1838, an den schlesischen seit 1839, an den posenschen seit 1840.

	Ostpreufs. Pfandbriefe				Westpreufs. Pfandbriefe			
	höchst. Kurs	tiefster Kurs	tiefster Zinsfuß	höchst. Zinsfuß	höchst. Kurs	tiefster Kurs	tiefster Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1824	$92 \frac{5}{8}$	$77 \frac{5}{8}$	4,32	5,15	$89 \frac{3}{4}$	76	4,46	5,26
1825	$92 \frac{3}{4}$	$86 \frac{3}{4}$	4,31	4,61	$90 \frac{3}{4}$	$85 \frac{3}{4}$	4,41	4,67
1826	$91 \frac{1}{2}$	$85 \frac{1}{2}$	4,37	4,68	$89 \frac{1}{2}$	$83 \frac{1}{2}$	4,47	4,79
1827	$94 \frac{1}{2}$	$85 \frac{1}{8}$	4,23	4,70	$94 \frac{5}{8}$	85	4,23	4,71
1828	98	$90 \frac{1}{4}$	4,08	4,43	98	$90 \frac{1}{4}$	4,08	4,43
1829	$100 \frac{5}{8}$	$94 \frac{1}{2}$	3,97	4,23	$100 \frac{1}{2}$	$95 \frac{1}{4}$	3,98	4,20
1830	$102 \frac{1}{8}$	$92 \frac{1}{2}$	3,92	4,32	102	$84 \frac{1}{2}$	3,92	4,73
1831	$99 \frac{1}{2}$	$90 \frac{1}{2}$	4,12	4,42	$97 \frac{3}{4}$	86	4,09	4,65
1832	$100 \frac{1}{8}$	$96 \frac{3}{4}$	3,99	4,14	$97 \frac{7}{8}$	$94 \frac{1}{3}$	4,09	4,23
1833	$100 \frac{3}{8}$	$97 \frac{3}{4}$	3,98	4,09	$98 \frac{3}{4}$	$96 \frac{1}{2}$	4,05	4,15
1834	101	$99 \frac{1}{8}$	3,96	4,04	$101 \frac{1}{4}$	$97 \frac{3}{8}$	3,95	4,11
1835	$102 \frac{3}{4}$	$100 \frac{3}{4}$	3,89	3,97	$102 \frac{5}{8}$	$100 \frac{3}{4}$	3,90	3,97

	Ostpreufs. Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß	
1836	103 ¹ / ₄	101 ¹ / ₄	3,87	3,95
1837	104 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	3,83	3,94
1838	102 ¹ / ₃	100 ¹ / ₄	3,42	3,47
1839	103 ¹ / ₈	100 ¹ / ₃	3,39	3,48
1840	102 ¹ / ₂	100 ³ / ₈	3,41	3,48
1841	103 ¹ / ₄	101 ¹ / ₈	3,39	3,46
1842	104	102	3,37	3,43
1843	104 ³ / ₈	103 ³ / ₈	3,35	3,38
1844	104	99 ⁵ / ₈	3,37	3,51

	Westpreufs. Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß	
1836	103 ¹ / ₄	101 ³ / ₈	3,87	3,94
1837	104 ³ / ₄	102 ¹ / ₈	3,82	3,92
1838	102 ¹ / ₄	100 ¹ / ₂	3,91	3,98
1839	103 ¹ / ₈	100 ¹ / ₂	3,39	3,48
1840	102 ⁵ / ₈	99 ³ / ₄	3,41	3,51
1841	102 ¹ / ₂	101	3,41	3,47
1842	103 ¹ / ₄	101 ⁵ / ₈	3,40	3,44
1843	103 ¹ / ₈	100 ¹ / ₂	3,39	3,48
1844	101 ¹ / ₄	98	3,46	3,57

	Posensche Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß	

1824	92 ³ / ₄	79 ³ / ₄	4,31	5,02
1825	97	89 ³ / ₄	4,12	4,46
1826	98 ¹ / ₂	95 ³ / ₄	4,06	4,18
1827	98 ⁵ / ₈	91 ¹ / ₈	4,06	4,39
1828	100	96 ¹ / ₂	4,00	4,15
1829	101 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	3,93	4,08
1830	103 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	3,88	4,68
1831	99	86	4,04	4,64
1832	99 ³ / ₄	96 ¹ / ₂	4,01	4,15
1833	102 ¹ / ₂	101	3,90	3,96
1834	101 ¹ / ₄	98 ³ / ₄	3,95	4,04
1835	103 ¹ / ₄	102 ¹ / ₄	3,87	3,91
1836	104 ¹ / ₂	102 ⁷ / ₈	3,83	3,09
1837	104 ¹ / ₂	103	3,83	3,09
1838	105 ³ / ₄	103 ³ / ₄	3,78	3,85
1839	105 ³ / ₈	103 ¹ / ₂	3,79	3,86
1840	106 ³ / ₄	104 ¹ / ₂	3,75	3,83
1841	—	—	—	—
1842	—	—	—	—
1843	102 ⁵ / ₈	99 ³ / ₄	3,41	3,50
1844	100 ³ / ₄	96 ⁵ / ₈	3,47	3,61

	Pommersche Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß	

102	95 ³ / ₄	3,92	4,17
101 ³ / ₄	100 ¹ / ₄	3,93	3,99
101 ³ / ₈	100 ¹ / ₂	3,94	3,98
102 ³ / ₈	100 ⁷ / ₈	3,91	3,96
104 ³ / ₄	101 ¹ / ₂	3,82	3,94
106 ¹ / ₄	102 ⁷ / ₈	3,76	3,88
106 ¹ / ₄	101 ¹ / ₂	3,76	3,94
105 ³ / ₈	101 ¹ / ₂	3,80	3,94
105 ¹ / ₂	103 ³ / ₄	3,80	3,85
105 ¹ / ₄	103 ³ / ₄	3,80	3,85
106 ¹ / ₂	105 ¹ / ₅	3,76	3,80
106 ¹ / ₂	104 ¹ / ₂	3,76	3,83
105 ¹ / ₄	102	3,80	3,92
105 ¹ / ₄	100	3,33	3,50
101 ¹ / ₄	99 ⁷ / ₈	3,45	3,50
103 ¹ / ₂	101 ¹ / ₄	3,38	3,46
104	101 ³ / ₄	3,37	3,44
103	101 ¹ / ₄	3,40	3,46
103 ⁷ / ₈	102 ¹ / ₈	3,37	3,43
103 ³ / ₄	101 ¹ / ₈	3,37	3,46
101 ³ / ₄	99 ¹ / ₂	3,45	3,52

	Schlesische Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß	

1824	103 ³ / ₄	100 ¹ / ₄	3,86	3,99
1825	105 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂	3,80	3,90
1826	104 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	3,83	3,79
1827	104 ³ / ₄	103 ¹ / ₄	3,83	3,86
1828	106	103 ³ / ₄	3,77	3,85
1829	107 ¹ / ₈	105 ¹ / ₄	3,73	3,80
1830	107	100 ¹ / ₂	3,74	3,98
1831	106 ¹ / ₄	100 ¹ / ₂	3,76	3,98
1832	106 ¹ / ₂	104 ¹ / ₂	3,76	3,83
1833	106 ¹ / ₂	105	3,76	3,81
1834	106 ¹ / ₄	105	3,76	3,81
1835	107 ¹ / ₈	105 ³ / ₄	3,73	3,78
1836	107	102 ³ / ₄	3,74	3,89
1837	107	105 ³ / ₄	3,74	3,78
1838	107	102 ¹ / ₂	3,74	3,90
1839	103 ¹ / ₄	101 ⁵ / ₈	3,87	3,93
1840	103 ¹ / ₂	101 ³ / ₄	3,38	3,44
1841	102 ³ / ₄	100 ¹ / ₂	3,41	3,48
1842	103 ¹ / ₄	101	3,39	3,47
1843	102 ¹ / ₄	100 ³ / ₄	3,42	3,47
1844	101	98 ³ / ₄	3,47	3,54

	Kur- u. neum. Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß	

102 ¹ / ₄	98 ¹ / ₄	3,91	4,07
103	100 ¹ / ₄	3,88	3,99
103	100 ³ / ₄	3,88	3,97
104	102 ¹ / ₄	3,85	3,91
105	103	3,81	3,88
106 ³ / ₈	103 ⁷ / ₈	3,75	3,85
106 ¹ / ₈	100 ¹ / ₄	3,76	3,99
105 ¹ / ₂	100 ⁵ / ₈	3,79	3,97
105 ⁵ / ₈	103 ¹ / ₂	3,79	3,86
105 ³ / ₄	104 ⁷ / ₈	3,78	3,81
106 ⁵ / ₈	105 ³ / ₈	3,75	3,80
106 ³ / ₈	100 ¹ / ₈	3,76	3,99
101 ³ / ₈	99 ³ / ₄	3,45	3,51
101 ³ / ₄	100	3,44	3,50
102 ³ / ₄	99 ³ / ₄	3,41	3,51
104	101 ³ / ₈	3,37	3,45
104 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	3,35	3,44
103 ⁵ / ₈	100 ⁵ / ₈	3,37	3,47
104 ¹ / ₄	102 ¹ / ₄	3,35	3,42
103 ³ / ₄	101	3,37	3,45
102	99 ¹ / ₂	3,43	3,52

Von der Krise Mitte der zwanziger Jahre blieben die Kurse völlig unberührt. Die Konvertierungen der Pfandbriefe in den oben genannten Jahren vermochten diese nicht unter das Pari herabzudrücken, ein Zeichen, daß der Geldstand der 30er und 40er Jahre ein billiger war.

Die Kurse der ost-, westpreussischen und posenschen Pfandbriefe differierten nur noch um ein Minimum von denen der Staatsschuld-scheine, in den 30er Jahren stimmten sie sogar lange Zeit überein. Durch die Ereignisse des Jahres 1830 wurden die genannten drei Pfandbriefarten längere Zeit herabgedrückt. Hatten 1829 die Kurse bereits häufig das Pari überschritten, so finden wir 1831 hingegen wiederum nur Notierungen unter 100. Erst 1835 überschreiten sie das Pari endgültig. Von da ab steigen sie dann völlig gleichmäßig, bis der Zinsfuß 1844 den tiefsten Stand erreicht mit einer Höhe, die zwischen 3,30 und 3,57 schwankt.

An den pommerschen, schlesischen, kur- und neumärkischen Pfandbriefen zeigt sich die Zinsfußgestaltung etwas modifiziert. Während die vorhin besprochenen Pfandbriefe wie die Staatsschuld-scheine erst 1835 endgültig über pari hinausgehen, konnten wir dies schon, wie im zweiten Abschnitte dieser Periode gezeigt, an den pommerschen, schlesischen und kur- und neumärkischen Obligationen bzhl. 1816, 1817 und 1818 beobachten.¹⁾ Es wurde somit hier der Zinsfuß schon auffallend früh auf einen niedrigen Stand herabgedrückt und das hatte zur Folge, daß sich ein weiteres Sinken desselben bei weitem nicht in dem Maße vollziehen konnte, wie wir es an dem sonst an festverzinslichen Papieren auftretenden Zinsfuß beobachten können. Von 1824 bis 1844 fällt er nur um ca. $\frac{1}{2}$ 0/0, während der Staatseffektenzinsfuß um $1\frac{1}{2}$ 0/0, der der ost-, westpreussischen und posenschen Pfandbriefe um ca. 1 0/0 sinkt. Die Ereignisse von 1830 vermochten die Kurse der vorliegenden Pfandbriefgruppe noch nicht einmal auf das pari herabzudrücken.

Fassen wir nach allem die Entwicklung des Pfandbriefzinsfußes zusammen, so ging dieser an den ostpreussischen, westpreussischen und posenschen Pfandbriefen 1824—1835 von $4\frac{1}{2}$ auf 4 0/0, von 1835—1844 von 4 0/0 auf etwas unter $3\frac{1}{2}$ 0/0 herab, an den pommerschen, schlesischen und kur- und neumärkischen Pfandbriefen 1824—1844 von 4 0/0 auf etwas unter $3\frac{1}{2}$ 0/0.

Der Hypothekenzinsfuß, der bis Mitte der zwanziger Jahre kaum

¹⁾ Von dem geringen, vorübergehenden Kursdruck 1822—24 sehen wir hier ab.

eine Änderung erfahren hatte, konnte nicht länger von den veränderten Verhältnissen des Geldmarktes unberührt bleiben. Schon in der zweiten Hälfte des 3. Jahrzehntes sank er an verschiedenen Plätzen, doch darf nicht verkannt werden, daß vielfach die gesamte Entwicklung, die sich an den verschiedensten Anlagen zeigte, am Hypothekenzinsfuß spurlos vorüberging. An einigen Plätzen hielt sich sogar der Zinsfuß von 5 % selbst zur Zeit des billigsten Geldstandes aufrecht. Die Regel ist indes, daß der Zinsfuß überall da, wo er über 4 % gestanden hatte, zurückging, aber wohl nirgends unter 4 %. Wo sich eine niedrigere Verzinsung findet, ist sie regelmäßig weniger aus der allgemeinen Verbilligung des Geldstandes zu erklären als aus der Wohlhabenheit des betreffenden Platzes, was schon daraus hervorgeht, daß man an Plätzen mit niedrigem Hypothekenzinsfuß diesen bis in die Zeit des teuren Geldstandes, bis in das zweite Jahrzehnt zurückverfolgen kann.¹⁾ — Für die Stadt Halle war der Hypothekenzinsfuß dieser: Seit Mitte der zwanziger Jahre findet sich gleichzeitig die Anwendung von 5, 4½ und 4 %, doch war letzter Satz vorherrschend. Von 1830—1838 zeigt sich eine allmähliche Verdrängung des Zinsfußes von 5 % zu Gunsten des 4½ und 4prozentigen Satzes. Von 1838—1844 finden sich fast ausschließlich 4prozentige Hypotheken.

Das allgemeine Sinken des Zinsfußes führte naturgemäß auch zur Herabsetzung der nominellen Zinssätze. Preußen konvertierte 1830 alle bis dahin 5prozentigen Staatsschuldscheine, ebenso die kurmärkischen alten landschaftlichen Obligationen und Domänenpfandbriefe in 4prozentige Staatsschuldscheine. 1842 setzte die Regierung den Zinsfuß der 4prozentigen Staatsschuldscheine auf 3½ % herab, der Kurs dieser Papiere konnte, wie Tab. I zeigt, dadurch nicht unter pari herabgedrückt werden, er hielt sich bis 1844 darüber. Zur baren Auszahlung gelangten bei einer Höhe der Gesamtsumme von 98 973 350 Thl. nur 6825 Thl., ein Zeichen, daß man allgemein die Herabsetzung für gerechtfertigt hielt.²⁾ — Im Laufe der dreißiger Jahre wurden auch die Pfandbriefe der Landschaften von 4 in 3½ prozentige konvertiert. Die Jahre sind bereits oben S. 35 angegeben, ebenso haben wir bereits auf den geringen Einfluß dieser Konvertierungen auf die Kurse aufmerksam gemacht.

Der Diskont bewegte sich in diesem Abschnitte in ziemlich ruhigen

¹⁾ J. Kahn a. a. O.

²⁾ Richter a. a. O. 266.

Bahnen, da sich der Geldmarkt mit der Zeit gefestigt hatte und die Barreserve der Bank so weit gestärkt war, daß sie den wechselnden Diskontansprüchen ohne übertriebene Hinaufschraubungen des Diskontes nachzukommen vermochte. Die Zunahme des Wechselverkehrs bei der preussischen Bank war sehr bedeutend. 1824 betrug die in Wechseln angelegte Summe $6\frac{1}{2}$ Mill. Thl., 1844 war sie in gleichmäßiger Steigerung auf $64\frac{1}{2}$ Mill. Thl. angewachsen.¹⁾ Namhafte Erhöhungen des Diskontes fanden eigentlich nur noch statt bei unerwartet eintretendem starken Geldbedarf und während der Wollmärkte. Der Diskont der preussischen Bank und der Marktdiskont hielten sich in folgenden Grenzen:²⁾

	Bankdiskont				Marktdiskont	
	höchster		tiefster		höchster	tiefster
1824	10	10. Juli	$3\frac{1}{2}$	27. Jan.	12	3
1825	8	24. Mai	3	17. Febr.	$8\frac{1}{2}$	3
1826	6	2. Jan.	3	8. Aug.	$6\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
1827	5	7. Apr.	3	17. Jan.	4	4
1828	5	3. Jan.	3	14. Apr.	4	4
1829	$4\frac{1}{3}$	1. Jan.	$3\frac{1}{2}$	9. Sept.	$4\frac{1}{3}$	4
1830	6	24. Juni	5	24. Nov.	$6\frac{1}{2}$	4
1831	4	—	4	—	5	$3\frac{1}{2}$
1832	$5\frac{1}{2}$	5. Juni	5	31. Juli	$5\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
1833	5	8. Juni	4	1. März	5	4
1834	4	2. Jan.	$3\frac{1}{2}$	13. Nov.	$4\frac{1}{2}$	4
1835	5	11. Juni	3	24. Okt.	$4\frac{1}{2}$	4
1836	5	26. Mai	4	2. Jan.	5	4
1837	5	1. Jan.	4	1. Juli	5	3
1838	4	—	4	—	4	3
1839	4	—	4	—	4	$3\frac{1}{2}$
1840	4	—	4	—	4	$3\frac{1}{2}$
1841	4	—	4	—	$3\frac{3}{4}$	$3\frac{1}{2}$
1842	4	—	4	—	$3\frac{3}{4}$	$3\frac{1}{4}$
1843	4	—	4	—	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{4}$
1844	$4\frac{1}{2}$	Okt.	4	Jan.	4	$3\frac{1}{2}$

Die höchsten Sätze wurden danach von der preussischen Bank meist Anfang Januar und Juni angewandt. Die hohen Sätze 1824—1826 erklären sich aus der allgemeinen Geldknappheit infolge großer Silberabflüsse nach Frankreich, wo die Regierung ihre 5prozentige Rente in eine 3prozentige zu konvertieren suchte und dazu ein Kapital von nicht weniger als 370 Mill. Fr. benötigte.³⁾ Gleichzeitig machte die in England ausbrechende Krise ihren Einfluß geltend. Die Diskonthöhe 1830 hat ihren Grund in den politischen Unruhen dieses Jahres.

¹⁾ Jahrb. für preufs. Stat. S. 42.

²⁾ Jahrb. für preufs. Stat. S. 42 u. 175, 176.

³⁾ Nebenius, Über die Herabsetzung der Zinsen der öffentl. Schulden, S. 68 ff.

Die im ganzen hervortretende Beruhigung der Diskontbewegung giebt ebenso wie das Herabsinken des Diskontniveaus ein klares Zeugnis von der immerfort zunehmenden Sättigung der Geldzirkulation und der Steigerung des Wohlstandes.

Über den Lombardzinsfuß sagt das preussische Jahrbuch für amtliche Statistik,¹⁾ daß er sich stets nach dem Diskont gerichtet und 1827—1836 zwischen 4 und 6 % geschwankt habe; seit 1837 betrug er wie der Diskont durchgehends 4 %, 1844 wurde er auf 4 $\frac{1}{2}$ % erhöht.

Der Zinsfuß des aktiven Kontokorrentgeschäftes betrug stets $\frac{1}{2}$ % mehr als der Lombardzinsfuß.²⁾

Von größter Bedeutung für den Zinsfuß war das im 2. und 3. Jahrzehnt sich vollziehende gewaltige Aufblühen des Sparkassenwesens. Hierdurch wurde einmal durch die Macht der Konkurrenz mit dem Depositengeschäft der Banken den Besitzern kleinerer Summen eine höhere Verzinsung gesichert, zum anderen aber wurde auch der Nachfrage nach größeren Kapitalien hier eine reiche Quelle eröffnet, die namentlich für den Hypothekenzinsfuß von großer Wichtigkeit wurde. Der Sparkassenzinsfuß betrug in den zwanziger Jahren im allgemeinen 3 $\frac{1}{2}$ %, in den dreißigern auffallenderweise vielfach etwas mehr. Im übrigen zeichnete sich gerade der Zinsfuß der einzelnen Sparkassen durch große Verschiedenheit aus, was sich sowohl aus den verschiedenen Bedingungen, unter denen die Einlagen erfolgten, als auch aus der verschiedenen Höhe der aus den Aktivsummen einlaufenden Zinsenbeträge erklären läßt.³⁾

Über den ausländischen Zinsfuß waren nur sehr wenige Angaben zu finden.⁴⁾

In England war der Zinsfuß von 1822 bis Februar 1824 von 3,84 auf 3,4 % gesunken. Der Kurs der 3prozentigen Stocks betrug im Februar 1824: 87,88. Die heranziehende Krise trieb das Geld in großen Mengen den festen Anlagen zu, der Kurs wurde rapide in die Höhe geschnellt und erreichte im April die Höhe von 97 $\frac{1}{4}$, im Mai stand er auf 95. Der Zinsfuß ging danach auf ca. 3,15 % herab. In die Krise von 1825 wurden auch die Staatseffekten mit hineingezogen und bis zum Tiefstand von 73 $\frac{7}{8}$ am 14. Februar 1826 herab-

¹⁾ Jahrg. II, S. 41 u. 43.

²⁾ Ebenda S. 43.

³⁾ Das Sparkassenwesen in Deutschland; preussischer Centralverein für das Wohl der arbeitenden Klassen 1864.

⁴⁾ Nebenius, Über die Herabsetzung d. Z. d. ö. S., S. 54 ff., Tooke u. Newmarch, Geschichte der Preise etc. 1862, Ad. Wagner in Schönberg, Handbuch III, 1.

gedrückt. Der Zinsfuß wuchs demnach auf ca. 4%. Bis 1830 erholten sich die Kurse dann wieder, die 3½-prozentigen Stocks hielten sich 1830 zwischen 99 und 100. In diesem Jahre schritt die Regierung zur Konversion ihrer 4-prozentigen Stocks im Betrage von 165 Mill. £ in 3½-prozentige. Das weitere Steigen der Kurse senkte den Zinsfuß bis 1835 auf 3,3%, (Kurs der 3-prozentigen Stocks ca. 90), bis 1844 auf weniger als 3% (Kurs der 3-prozentigen Stocks 2. Dezember 1844: 101⅓). In dieses Jahr fiel die dritte große Konversion, indem die Regierung den Zinsfuß der Konsols auf 3% herabsetzte. Im ganzen ging der Zinsfuß in England, von den durch die Krise hervorgerufenen Störungen der Entwicklung abgesehen, 1824—1844 von ca. 3½% auf ca. 3%, also um ein halbes Prozent herab. Im Verhältnis zum preussischen Zinsfuß, der um 1½ Prozent, von 5 auf 3½% fiel, hielt er sich demnach andauernd tiefer, doch minderte sich die Differenz durch das stärkere Herabgehen des preussischen Zinsfußes um ein ganzes Prozent herab.

In Frankreich stand die 3-prozentige Rente 1824 auf 75, verzinst sich also mit 4%. Die 5-prozentigen Inskriptionen, die 1822 noch auf 89 gestanden hatten, waren bis zum Frühjahr 1824 auf 104 gestiegen. Diese schnell sich vollziehende Kurssteigerung veranlaßte die Regierung im März 1825 die 5-prozentige Rente im Betrage von 140 Mill. Fr. zur Konvertierung zu stellen, und zwar wurde den Gläubigern die Wahl gestellt zwischen dem Eintausch der alten Stücke gegen 4½-prozentige oder gegen 3-prozentige Rente zum Kurse von 75. Diese Operation aber mißlang. Nur für 30½ Mill. Fr. wurde 3-prozentige Rente verlangt, 4½-prozentige sogar nur für 1149840 Fr. Der Kurs der 3-prozentigen Rente hielt sich noch bis August auf 75. Die englische Krise drückte ihn dann bis Dezember auf 61 herab, der Zinsfuß stieg also auf fast 5%. Im Jahre 1830 war die 3-prozentige Rente über den Stand des Jahres 1824 hinausgewachsen mit Kursen zwischen 80 und 84, bis 1835 hielt sie sich fortgesetzt auf dieser Höhe. Die 4-prozentige Rente bewegte sich 1830—1835 in Kursen von etwas über 100, die 5-prozentigen Fonds standen zur selben Zeit auf 107—108. Der Zinsfuß stand also in den dreißiger Jahren bereits unter 4%. Bis zur Mitte der vierziger Jahre stieg die 5-prozentige Rente auf die enorme Höhe von 127. Im ganzen fiel der Zinsfuß in Frankreich 1824—1844 von 4 auf ungefähr 3½%; er stand also in dem ganzen Abschnitt ½% höher als der englische und anfangs 1% tiefer als der preussische, in den vierziger Jahren diesem ungefähr gleich.

II. Periode. 1845—1870.

Die Tendenz der Zinsfußentwicklung schlägt mit dem Jahre 1845 in die entgegengesetzte um, der Zinsfuß steigt wieder und zwar bis auf 5 % im Jahre 1870, also auf den Stand, wie wir ihn 1824 an den Staatsschuldscheinen sahen.

Suchen wir in kurzen Zügen die Ursachen hierfür anzugeben, so sind zunächst die erhöhten Ansprüche des Staates an den Markt zu nennen. Sind auch die fortlaufenden Tilgungen älterer Schulden nicht zu übersehen, so überstieg doch die Summe der neu aufgenommenen Anleihen die der getilgten um ein Beträchtliches. Während 1848 die Staatsschuld noch $158\frac{1}{2}$ Mill. Thl., d. s. $9\frac{2}{3}$ Thl. pro Kopf der Bevölkerung betrug, stieg sie bis 1866 auf 290 Mill. Thl., d. s. 15 Thl. p. K. d. B.¹⁾ Für Kriegszwecke waren von 1848—67 allein 107 Mill. Thl. auf dem Wege der Anleihen aufgebracht worden; für wirtschaftliche Zwecke, in der Hauptsache für den Erwerb von Eisenbahnen, nahm der Staat fast 95 Mill. Thl. auf. Wenn auch das Anwachsen der Schuldensumme den Staatskredit nicht zu erschüttern vermochte, so wurden doch durch die zunehmende Menge an Staatsfonds die Bedingungen erschwert, unter denen der Staat Kredit erhalten konnte; d. h. der Kurs wurde herabgedrückt, der Zinsfuß stieg.

Von unabsehbarer Bedeutung für den Zinsfuß waren die enormen, wirtschaftlichen Umwälzungen, die sich in dieser Periode vollzogen. Sie nahmen ihren Ausgangspunkt von dem Bau der Eisenbahnen. Die zu diesem Zwecke gegründeten Aktiengesellschaften entzogen zahlreiche Kapitalien den festen Anlagen und wirkten somit ungünstig auf die Kurse. Nach Engels und van der Borght entstanden 1851 bis 1870 allein zum Zwecke von Eisenbahnbauten 20 Aktiengesellschaften in Preussen mit einem Gesamtkapital von 1722 Mill. M.²⁾

Weit bedeutsamer für den Geldmarkt waren aber erst die durch die Eisenbahnen selbst herbeigeführten Revolutionen. Die Erleichterung des Verkehrs machte es erst möglich, daß sich an einem Orte Kapitalien in großer Menge zusammenschließen konnten zur Herstellung solcher Produkte, die einen großen Absatzmarkt brauchen. So ist es eine ganz natürliche Folge jener tiefeingreifenden Verkehrsverbesserungen, daß mit diesen auch die Kapitalsassoziationen auf industriellem Gebiete, in Form von Aktiengesellschaften, einen ungeahnten Umfang

¹⁾ Richter a. a. O. S. 67.

²⁾ Elsters Wörterbuch der Volkswirtschaft, Artikel „Aktiengesellschaften“.

annahmen. Nach den Ermittlungen von Engels und van der Borgh wurden 1851—70 275 Aktiengesellschaften mit einem Gesamtkapital von 2500 Mill. Mk. (ausschl. der Eisenbahnaktienges.) gegründet. Und auch hier war es die Verwertung der Dampfkraft, der die revolutionierenden Verbesserungen und Fortschritte in erster Linie zu danken sind.

Eine mehr zinsfußausgleichende als -steigernde Bedeutung ist dem gewaltigen Aufblühen des Bankwesens zuzuschreiben, das fast ganz in die Mitte des vorigen Jahrhunderts zu verlegen ist. So entstanden die meisten Emissionsbanken erst in den 50er Jahren, ebenso schreibt das genossenschaftliche Bankwesen, dessen Umfang eine ganz bedeutende Ausdehnung erfahren hat, seine Entstehung aus dieser Zeit her. Die Hypothekenaktienbanken entstanden zum größten Teile in den 60er Jahren. Dafs diese Gründungen ungeheure Kapitalien an sich zogen und damit zu einer Versteifung des Geldmarktes mit beitragen, braucht wohl nicht erst gesagt zu werden. Ihre hauptsächlichliche und nachhaltige Bedeutung liegt indes ohne Zweifel in der Ausgleichung und Befestigung des Kreditverkehrs.

Zu den zinsfußsteigernden Wirkungen, die die ungünstigen, unten näher erwähnten, politischen Verhältnisse dieser Periode und der ungeheure Bedarf an Kapitalien zu Verkehrs- und industriellen Zwecken ausübten, kommt noch die Rückwirkung des ausländischen, vielfach höheren Zinsfußes auf den inländischen hinzu. Große Summen deutschen Geldes fanden in amerikanischen, österreichischen, russischen und italienischen Papieren eine sichere und dabei hoch verzinsende Anlage, während fremdes Geld bei dem bis in die 60er Jahre hinein relativ niedrigen inländischen Zinsfuß nur in geringem Maße in das Land kam.

Soweit die allgemeine Lage.

Da die Zinsfußentwicklung der vorliegenden, politisch wie wirtschaftlich stark bewegten Periode äußerst ungleichmäfsig verlief, geben wir zunächst einen Überblick über die ganze Zeit 1845—70. Das Gesamtzinsfußniveau wurde von $3\frac{1}{2}$ auf 5% gehoben. Innerhalb dieser Gesamtsteigerung finden sich aber mehrfach wieder rückläufige Bewegungen, die sich meist daraus erklären, dafs der Zinsfuß mehrere Male durch akut wirkende Ereignisse, die die Risikoprämie heraufdrückten, übermäfsig gesteigert wurde, so dafs er nach Wegfall des Risikos wieder sinken mußte. So wurde er nach einem sanften Ansteigen 1845—47 durch die inneren Unruhen 1848 plötzlich auf eine exzeptionelle Höhe getrieben, auf über $4\frac{1}{2}$ % im Durchschnitt.

Nach Wiederherstellung der Ruhe ging er wieder zurück bis 1852, auf die Höhe von $3\frac{3}{4}\%$. Mit dem Ausbruch des orientalischen Krieges 1854 wurde er wieder auf den Stand von 1848 heraufgedrückt. Von 1854—65 findet sich ein geringer Rückgang des Zinsfußes um etwa $\frac{1}{4}\%$. Der österreichische Krieg brachte die gesteigerten Kurse wieder zum Weichen, der Zinsfuß hob sich 1866 schon über $4\frac{1}{2}\%$, bis 1870 stieg er gleichmäßig auf 5% .

Nach dieser allgemeinen Charakteristik betrachten wir nun den Gang der Entwicklung etwas näher und zerlegen zu diesem Zwecke die Periode wieder in mehrere Abschnitte. Der erste reicht von 1845—53, der zweite von 1854—65, der dritte von 1866—70.

1. Abschnitt. 1845—1853.

Die Maximal- und Minimalkurse und -zinsfüße der $3\frac{1}{2}\%$ prozentigen Staatsschuldscheine waren folgende:

	Kurse	Zinsfüße	
1845 :	$100\frac{1}{8}$	96	3,49 3,65
1846 :	98	$91\frac{1}{2}$	3,57 3,83
1847 :	95	$91\frac{3}{4}$	3,68 3,81
1848 :	$93\frac{3}{4}$	64	3,75 5,47
1849 :	$89\frac{3}{4}$	$78\frac{1}{2}$	3,90 4,46
1850 :	$80\frac{3}{4}$	75	3,90 4,67
1851 :	$89\frac{1}{2}$	$84\frac{1}{4}$	3,91 4,15
1852 :	$95\frac{1}{4}$	89	3,67 3,93
1853 :	$94\frac{3}{4}$	$87\frac{1}{2}$	3,68 4,00

siehe auch Tab. II S. 85.

Der gesteigerte Kapitalbedarf zu Eisenbahnzwecken und die Mifsernten ließen die Kurse 1845—47 in ziemlicher Gleichmäßigkeit sinken. Ult. Juni 1845 betrug der Kurs $99\frac{7}{8}$, 1846 : $96\frac{1}{8}$, 1847 : $92\frac{7}{8}$. 1848 trat infolge der Märzunruhen ein heftiger Kurssturz ein. Während ult. Januar die Staatsschuldscheine noch auf $92\frac{1}{8}$ standen, zeigen sie ult. Februar bereits den Kurs von 83, ult. März sinken sie auf 67, im Laufe des Jahres kommen sie nicht mehr über $79\frac{1}{4}$ hinaus. Nach dem aus den Ultimokursen der Monate berechneten Durchschnittskurs von 75,47 war der Zinsfuß 1848 : $4,64\%$. Eine schnellere Erholung der Kurse nach 1848 wurde durch die Befürchtungen eines österreichischen Krieges 1850 aufgehalten. Erst als diese beseitigt waren, stellten sich die Kurse wieder auf den früheren Stand von 1847. Erst im April 1852 erreichten sie wieder den Kurs von 90. 1853 ergeben die Kurse der $3\frac{1}{2}\%$ igen Staatsschuldscheine bei einem ungefähren Durchschnittskurs von 91 eine reale Verzinsung von unter 4% . Die $4\frac{1}{2}\%$ prozentige Anleihe, die ult. März, Juni, September und

Dezember 1853 Kurse von bzhl. 103, 102¹/₂, 101 und 100³/₈ aufweist, verzinst sich mit mehr als 4 0/0. Die 4prozentige Staatsanleihe endlich zeigt ult. Juni, September und Dezember bei Kursen von bzhl. 100, 99⁵/₈ und 99 eine reale Verzinsung von fast 4 0/0. Danach können wir für 1853 den Satz von 4 0/0 als normalen ansehen. Der Zinsfuß war also seit 45 um ¹/₂ 0/0 gestiegen, gegen die akute Steigerung im Jahre 1848 allerdings um ¹/₂ 0/0 gesunken.

Wie das schon in der vorigen Periode häufiger hervortrat, so zeigt sich auch in dieser, daß die politischen Verhältnisse die Pfandbriefe weit weniger berührten als die Staatspapiere. Während der Zinsfuß der Staatsschuldscheine durch den Kursdruck 1848 auf den Maximalsatz von 5¹/₂ 0/0 emporgeschwungen wurde, steigerte sich der der ostpreussischen Pfandbriefe nur bis auf 4,86, der westpreussischen auf 4,76, der posenschen auf 5,38, der pommerschen auf 4,24, der schlesischen auf 4,22 und der kur- und neumärkischen auf 4,17 0/0. Durch die politischen Befürchtungen im Jahre 1850 wurden nur die ost- und westpreussischen Pfandbriefe berührt, die im genannten Jahre Maximalzinsfüße von bzhl. 4,17 und 4,29 aufwiesen. Im übrigen finden wir an sämtlichen Pfandbriefen eine Entwicklung, die sich von der der Staatspapiere durch größere Stetigkeit und vor allem durch ein weit geringeres Steigen des Zinsfußes unterscheidet. Die Kurse und Zinsfüße waren folgende:

	Ostpreufs. Pfandbriefe				Westpreufs. Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
1845 :	100 ¹ / ₄	96 ¹ / ₂	3,49	3,63	98 ³ / ₄	96 ¹ / ₄	3,54	3,64
1846 :	98	93 ¹ / ₂	3,57	3,74	97 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	3,59	3,85
1847 :	97 ¹ / ₄	94 ¹ / ₂	3,60	3,70	94 ¹ / ₄	90 ¹ / ₂	3,71	3,87
1848 :	96	72	3,64	4,86	91 ¹ / ₈	73 ¹ / ₂	3,84	4,76
1849 :	94 ³ / ₄	89 ¹ / ₂	3,69	3,91	90	83	3,89	4,22
1850 :	94 ¹ / ₂	84	3,70	4,17	92 ¹ / ₄	81 ¹ / ₂	3,79	4,29
1851 :	95 ¹ / ₄	91	3,67	3,80	94 ³ / ₄	89 ³ / ₈	3,69	3,92
1852 :	97 ¹ / ₂	93 ¹ / ₂	3,59	3,74	97 ⁵ / ₈	93 ¹ / ₂	3,58	3,74
1853 :	97 ³ / ₄	93	3,58	3,76	97 ¹ / ₈	93	3,58	3,76

	Posensche Pfandbriefe				Pommersche Pfandbriefe			
	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.	höchst.	tiefster	tiefster	höchst.
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
1845 :	98 ³ / ₄	94	3,54	3,70	100 ¹ / ₄	97	3,49	3,61
1846 :	95	90 ¹ / ₂	3,68	3,86	97 ³ / ₄	92	3,58	3,80
1847 :	93 ¹ / ₄	90 ¹ / ₂	3,75	3,86	96	92 ¹ / ₂	3,65	3,78
1848 :	91 ¹ / ₂	65	3,82	5,38	93	82 ¹ / ₂	3,76	4,24
1849 :	91	79 ³ / ₄	3,85	4,40	96 ¹ / ₄	90 ¹ / ₄	3,63	3,88
1850 :	91 ¹ / ₂	87	3,82	4,02	96 ¹ / ₄	94 ³ / ₄	3,64	3,69
1851 :	94 ⁷ / ₈	89	3,69	3,93	97 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	3,58	3,85
1852 :	98 ³ / ₄	94	3,56	3,72	100 ¹ / ₄	97	3,49	3,61
1853 :	98 ¹ / ₄	96	3,56	3,65	100 ¹ / ₃	96 ³ / ₄	3,49	3,62

	Schlesische Pfandbriefe				Kur- u. neum. Pfandbriefe			
	höchst. Kurs	tiefster Kurs	tiefster Zinsfuß	höchst. Zinsfuß	höchst. Kurs	tiefster Kurs	tiefster Zinsfuß	höchst. Zinsfuß
1845 :	100	96 ³ / ₄	3,50	3,62	100 ¹ / ₂	97	3,48	3,61
1846 :	98 ³ / ₄	95 ¹ / ₂	3,54	3,66	99	92 ³ / ₄	3,54	3,77
1847 :	98	95 ³ / ₄	3,53	3,67	96 ⁷ / ₈	92 ³ / ₄	3,62	3,77
1848 :	96 ¹ / ₄	83	3,63	4,22	94 ¹ / ₈	84	3,72	4,17
1849 :	95	89 ³ / ₄	3,66	3,90	96 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	3,63	3,85
1850 :	95 ¹ / ₂	94 ⁵ / ₈	3,68	3,70	96 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂	3,63	3,87
1851 :	95	95	3,66	3,68	97 ¹ / ₄	95 ¹ / ₄	3,60	3,67
1852 :	98 ⁵ / ₆	96 ¹ / ₂	3,55	3,63	100 ⁵ / ₈	97 ¹ / ₄	3,49	3,60
1853 :	99 ³ / ₄	96 ¹ / ₂	3,51	3,63	100 ³ / ₄	97	3,49	3,61

Danach steigt also der Zinsfuß ebenso wie an den Staatsschuldenscheinen bis 1848, doch erreicht er nicht die Höhe des Staatseffektenzinsfußes. Für die ost- und westpreussischen Pfandbriefe ist er während dieser Jahre, bis zu der bereits erwähnten akuten Zinsfußsteigerung 1848, etwa $3\frac{3}{4}\%$, die übrigen weisen einen etwas geringeren Zinsfuß auf. 1849 und 50 hält sich der Zinsfuß erstgenannter Pfandbriefe nahe an 4% , 1851 und 52 geht er wieder zurück auf die Höhe von nicht ganz $3\frac{3}{4}\%$, wie er sie 1847 aufwies. Die Pfandbriefe der übrigen Landschaften zeigen ein allmähliches gleichmäßiges Sinken des Zinsfußes und kommen 1852 mit einem Satze von nicht einmal $3\frac{1}{2}\%$ auf einen tieferen Stand an als sie 1847 einnahmen. 1852—53 bleibt der Realzinsfuß sämtlicher Pfandbriefe auf derselben Höhe.

Was den Hypothekenzinsfuß angeht, so ist auch hier eine Steigerung zu konstatieren.¹⁾ Namentlich findet sich die Anwendung höherer Sätze seit 1848, wo auch der Zinsfuß für Hypotheken durch die politischen Unruhen heraufgedrückt und dann unter dem Drucke der wirtschaftlichen Verhältnisse beibehalten wurde. Die Sätze waren für die einzelnen Plätze noch sehr verschieden. — In Halle, wo sich von 1840—45 fast ausschließlich der Satz von 4% findet, kommt bereits seit 46 der Satz von 5% häufiger in Anwendung. 1848 überwiegt er bei Neueintragungen bei weitem. Bis 1853 nimmt die Häufigkeit der Anwendung von 5% ziemlich stark ab und es finden sich schon seit 1849 vorwiegend Sätze von 4 und $4\frac{1}{2}\%$.

Der nominelle Zinsfuß der Staatspapiere war vorwiegend 4 und $4\frac{1}{2}\%$.²⁾ 1848 wurde zwar eine freiwillige Anleihe von 15 Mill. Thl. zu dem relativ hohen Zinsfuß von 5% ausgegeben, doch wurde sie 1852 infolge der gegen das Jahr 1848 eintretenden Besserung der Kurse mit Erfolg in eine $4\frac{1}{2}\%$ prozentige Anleihe konvertiert. Eine

¹⁾ J. Kahn a. a. O.

²⁾ S. hierüber Richter, Preufs. Staatsschulden.

Anleihe zur Deckung der Kosten der Mobilmachung gegen Österreich 1850 im Betrage von 18 Mill. Thl. wurde zu $4\frac{1}{2}\%$ ausgegeben; die Emissionskurse waren $96\frac{5}{8}$, $98\frac{1}{2}$ und $99\frac{1}{4}$. Denselben Zinsfuß trug eine im Jahre 1852 im Betrage von 16 Mill. Thl. ausgegebene Anleihe. Eine Eisenbahnanleihe von 1853 (5 Mill. Thl.) verzinst sich mit 4% ; die Emissionskurse waren 95 und $92\frac{1}{2}$. Die Konvertierung der seit 1852 $4\frac{1}{2}\%$ prozentigen vorher 5% prozentigen nieder-schlesisch-märkischen Eisenbahnprioritätsobligationen im Werte von etwa $5\frac{1}{2}$ Mill. Thl. kann nicht als völlig gelungen angesehen werden, da $\frac{1}{3}$ der Besitzer bare Auszahlung verlangte.

Der Diskont zeigt trotz der zahlreichen, den Geldmarkt beunruhigenden Ereignisse eine ziemlich ruhige Entwicklung.¹⁾ Der Marktdiskont in Berlin war jährlich höchstens 5, tiefstens 4% . Der Diskont und Lombardzinsfuß der preussischen Bank waren diese:

	Diskont		Lombardzinsfuß
	höchster	niedrigster	
1845	5%	4%	?
1846	5%	4%	?
1847	$4\frac{1}{2}\%$	4%	$4\frac{1}{2}\%$
1848	5%	4%	27. März 5% , 31. März 6% , 5. Juli 5%
1849	4%	4%	1. Sept. 4%
1850	4%	4%	4%
1851	4%	4%	4%
1852	4%	4%	4%
1853	5%	4%	1. Okt. 5%

Die Bank pflegte in ruhigen Zeiten für Diskont und Lombard einen übereinstimmenden Satz anzuwenden, während bei Beunruhigungen des Geldmarktes, bei starker Bargeldnachfrage der Lombardzinsfuß höher als der Diskont angesetzt wurde. Dadurch suchte die Bank zwei sich entgegengesetzten Aufgaben besser gerecht zu werden, einmal das bare Geld durch erhöhte Erschwerung der Waren- und Wechsellombardierung festzuhalten, zum andern aber der laufenden Geschäftsthätigkeit nicht durch übermäßige Verteuerung des Wechselkredites hemmend entgegenzutreten.

Über den ausländischen Zinsfuß ist am Schlusse der ganzen Periode gehandelt.

¹⁾ Jahrb. für preuss. Statistik S. 42 und seit 1847 die Berichte der preuss. Bank.

2. Abschnitt. 1854—1865.

Die am Beginne dieser Periode genannten wirtschaftlichen Ereignisse, die ja in der Hauptsache in diesen Abschnitt fallen, sowie die theils erwähnten theils noch zu erwähnenden politischen Begebenheiten, hielten den Geldmarkt in dauernder Beunruhigung, so daß die Zinsfußentwicklung fortwährenden Schwankungen unterlag. Der vorliegende Abschnitt zeichnet sich aus durch einen enormen Kapitalbedarf, aber auch durch eine gewaltige Kapitalbildung. Den tiefgreifenden wirtschaftlichen Revolutionen, die in der Folgezeit eine dauernde Grundlage für die Gestaltung des Geldmarktes bildeten, dem Eisenbahnbau, der Entstehung zahlreicher Banken u. s. w. sind hier noch als mehr akut wirkende Ereignisse hinzuzufügen, einmal die Krise von 1857 und ferner an politischen Vorfällen, der orientalische Krieg 1854, der österreichisch-sardinische Krieg 1859 und der dänische Krieg 1864. Inwieweit diese ihren Einfluß auf den Zinsfuß auszuüben vermochten, mag aus dem Folgenden hervorgehen:

Die sich von 1854—65 herausbildende jährliche Durchschnittsverzinsung der Staatspapiere war, aus den Quartalsultimokursen der $4\frac{1}{2}$ und 4prozentigen Effekten berechnet, die folgende:

1854 : 4,55	1860 : 4,34
1855 : 4,33	1861 : 4,25
1856 : 4,37	1862 : 4,19
1857 : 4,42	1863 : 4,33
1858 : 4,35	1864 : 4,34
1859 : 4,42	1865 : 4,27

Am Schlusse des vorigen Abschnittes, für das Jahr 1853 hatten wir einen Zinsfuß von 4%, der Ausbruch des orientalischen Krieges schnellte ihn auf eine Höhe von durchschnittlich über $4\frac{1}{2}$ %, von der er aber bereits im folgenden Jahre wieder auf $4\frac{1}{3}$ % herabging. Auf dieser Höhe hielt er sich im ganzen unter mehrfachen Schwankungen bis 1860, um dann bis 1862 zu sinken, wo er mit 4,19% den niedrigsten Stand in diesem Abschnitte innehatte. 1863—65 zeigt der Zinsfuß wieder ein höheres Niveau, bleibt aber hinter dem Satz von $4\frac{1}{2}$ % noch weit zurück. —

Wir gehen nun etwas näher auf die Entwicklung ein. Die folgende Tabelle enthält die Quartalsultimokurse der mit $4\frac{1}{2}$ %, 4 und $3\frac{1}{2}$ % verzinsten Staatspapiere, sowie die daraus berechnete reale Verzinsung und jährliche Durchschnittsverzinsung:

4 1/2 % Staatsanleihe				4 % Staatsanleihe			3 1/2 % Staatsschuldsch.			
		Kurs	Zinsfuß		Kurs	Zinsfuß		Kurs	Zinsfuß	Durchsch.
1854	März	93	4,84		95 1/2	4,19		80 1/4	4,36	
	Juni	95 1/2	4,72		90 3/4	4,41		84	4,16	
	Sept.	98 1/2	4,57	4,71	93 1/2	4,28	4,31	85 1/4	4,11	4,21
	Dez.	96	4,69		92	4,35		83	4,22	
1855	März	99 7/8	4,51		93 3/8	4,29		83 5/8	4,19	
	Juni	100 1/2	4,47	4,48	97	4,12	4,18	87	4,02	4,09
	Sept.	100	4,50		95	4,21		85 3/4	4,08	
	Dez.	101 1/2	4,43		97 1/2	4,10		85 3/4	4,08	
1856	März	101	4,49		96	4,16		86	4,07	
	Juni	101 3/4	4,45	4,51	96	4,16	4,25	86 1/4	4,06	4,16
	Sept.	99 3/4	4,51		93 1/2	4,28		82 1/2	4,25	
	Dez.	98 1/4	4,58		91	4,41		82 1/4	4,26	
1857	März	99 1/2	4,53		95	4,21		84 1/4	4,16	
	Juni	99 3/4	4,51	4,54	93 7/8	4,26	4,29	83 1/4	4,21	4,23
	Sept.	99	4,55		94	4,25		81 3/4	4,28	
	Dez.	99	4,55		90 1/2	4,42		81 3/4	4,28	
1858	März	100 1/2	4,47		94 3/4	4,22		84	4,16	
	Juni	100 1/2	4,47	4,47	93	4,31	4,24	83 1/2	4,21	4,16
	Sept.	100 3/4	4,45		94 3/4	4,22		84 5/8	4,14	
	Dez.	101	4,49		95	4,21		84 3/4	4,13	
1859	März	100	4,50		95	4,21		84	4,16	
	Juni	88 1/2	5,09	4,66	80 1/2	4,97	4,46	75	4,66	4,28
	Sept.	99 1/4	4,54		91 1/2	4,38		83 3/4	4,18	
	Dez.	99 5/8	4,52		93 1/2	4,28		84 7/8	4,10	
1860	März	99 3/4	4,52		94 1/4	4,24		82 3/4	4,23	
	Juni	99 3/4	4,52	4,51	94 1/4	4,24	4,23	85	4,12	4,11
	Sept.	100 3/4	4,45		93 1/2	4,28		86 3/4	4,04	
	Dez.	99 1/4	4,54		96	4,16		86	4,07	
1861	März	101 1/2	4,43		96 1/2	4,14		87 5/8	4,00	
	Juni	102	4,41	4,41	98 1/2	4,06	4,07	89	3,93	3,94
	Sept.	102 1/2	4,39		99 3/4	4,01		89 3/4	3,89	
	Dez.	102	4,41		98 1/4	4,07		88 7/8	3,94	
1862	März	101	4,49		100 5/8	4,00		92	3,80	
	Juni	101 1/2	4,43	4,43	99 7/8	4,01	4,01	90 1/4	3,88	3,86
	Sept.	102 7/8	4,37		99 7/8	4,01		91 1/8	3,85	
	Dez.	102	4,41		99 1/2	4,02		89 7/8	3,90	
1863	März	101 3/4	4,45		99	4,04		89 3/4	3,89	
	Juni	101 1/4	4,44	4,44	98 1/4	4,07	4,10	89 3/4	3,89	3,91
	Sept.	101 1/2	4,43		98 1/2	4,06		90 1/8	3,89	
	Dez.	100	4,45		94 1/2	4,23		87 7/8	3,99	
1864	März	99 3/4	4,50		94 7/8	4,22		89 7/8	3,90	
	Juni	100 1/4	4,48	4,47	95	4,21	4,17	90 5/4	3,86	3,88
	Sept.	100 1/2	4,47		96 1/2	4,14		89 1/2	3,92	
	Dez.	102	4,41		97	4,12		91	3,84	
1865	März	102 3/8	4,39		98 1/2	4,06		91 3/4	3,82	
	Juni	101 1/2	4,43	4,44	98 3/4	4,05	4,10	91 1/2	3,83	3,89
	Sept.	100 1/2	4,47		96 1/4	4,16		88 1/8	3,98	
	Dez.	100 1/2	4,47		96 3/4	4,13		89 1/2	3,92	

Das Jahr 1854 zeigt in diesem Abschnitte den tiefsten Kursstand. Der Krimkrieg, in den Preußen freilich nicht handelnd eingetreten ist, zu dem es sich aber in steter Kriegsbereitschaft halten

mußte, drückte die in den letzten Jahren des vorigen Abschnittes sich findenden günstigen Kurse erheblich herab. Die $4\frac{1}{2}$ procentigen Staatspapiere, die 1853 über 100 gestanden hatten, wurden bis auf 93 ult. März 1854 herabgedrückt, die 4 procentigen, die ungefähr den Paristand innegehabt hatten, sanken auf $95\frac{1}{2}$, die $3\frac{1}{2}$ procentigen Staatsschuldscheine fielen von über 90 im Jahre 1853 auf $80\frac{1}{4}$ ult. März 1854. Von diesem äußerst gedrückten Stande erholten sich die Kurse indes ziemlich schnell wieder. Die $4\frac{1}{2}$ procentigen Effekten erreichten bereits 1855 wieder das Pari, überschritten es sogar um ein Geringes, die 4 procentigen kamen bis auf $97\frac{1}{2}$ ult. Dezember, die $3\frac{1}{2}$ procentigen Schuldscheine bis auf 87 ult. Juni 1855. Die Kurse des Jahres 1855 blieben demnach nur um wenige Prozent hinter denen von 1853 zurück.

Das Kursniveau des letztgenannten Jahres wurde erst vollkommen wieder im Jahre 1862 erreicht. Bis dahin vollzog sich die Entwicklung äußerst ungleichmäÙig und charakterisiert sich durch ein innerhalb einer mäÙigen Aufwärtsbewegung sich vollziehendes Auf- und Niedergehen der Kurse. An den $4\frac{1}{2}$ procentigen Staatspapieren tritt die Steigerung nur in äußerst geringem Maße, fast garnicht, hervor. In der beträchtlichen Zeitspanne von 8 Jahren 1855—62 steigen deren Kurse nur um circa 2%, von durchschnittlich 100 auf 102. Deutlicher zeigt sich die Steigerung an den 4 und $3\frac{1}{2}$ procentigen Effekten, indem erstere von $97\frac{1}{2}$ ult. Dezember 1855 auf $100\frac{5}{8}$ ult. März 1862, letztere, die die günstigste Entwicklung aufweisen, von 87 ult. Juni, 1855 auf 92 ult. März 1862 steigen.

Im ganzen kann man wohl sagen, daß sich der Zinsfuß der Staatspapiere von 1855—60 fortgesetzt um den Satz von $4\frac{1}{4}\%$ hielt, dann aber 1861—62 durch das erhebliche Steigen 4 und $3\frac{1}{2}$ procentiger Papiere wieder auf etwa 4% herabgedrückt wurde.

Die näheren Kursbewegungen seit 1855 waren folgende: Die günstigen Sätze, die das Jahr 1855 aufwies, ließen in den folgenden Jahren etwas nach; die $4\frac{1}{2}$ procentigen Effekten standen ult. Dezember 1856 $98\frac{1}{4}$, die 4 und $3\frac{1}{2}$ procentigen am selben Termine bezühtl. 91 und $82\frac{1}{2}$. Ähnliche sogar noch etwas niedrigere Sätze finden wir im folgenden Jahre 1857. Ein gewisser kursdrückender Einfluß muß wohl der ausgedehnten Spekulation jener Jahre zugeschrieben werden, insofern als durch sie vielfach das Geld den festen Anlagen entzogen und den hohe Dividenden versprechenden Aktien zugeführt wurde. Nachdem die Spekulation durch die Krise 1857 niedergeschlagen worden war, nahmen die Kurse 1858 wieder einen kleinen Aufschwung, der aber

bald wieder durch den Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges aufgehalten wurde. Im Juni 1859 finden wir infolge des Kriegsausbruches einen äußerst akuten Kursdruck, der aber z. T. noch in demselben Jahre wieder ausgeglichen wurde. Ult. Januar standen die $4\frac{1}{2}$, 4 und $3\frac{1}{2}$ prozentigen Staatspapiere noch bzhl. 100, 95 und 84, ult. Juni waren sie auf bzhl. $88\frac{1}{2}$, $80\frac{1}{2}$, 75 gesunken, ult. Dezember standen sie bereits wieder auf bzhl. $99\frac{5}{8}$, $93\frac{1}{2}$, $84\frac{3}{4}$. Von 1860—62 steigen dann die Kurse ohne nennenswerte Unterbrechung, die $4\frac{1}{2}$ prozentigen bis auf 102, die 4 prozentigen auf Pari, die $3\frac{1}{2}$ prozentigen auf 92. Damit war der Stand von 1853 wiederum erreicht worden, der Zinsfuß betrug wieder 4 %.

Der Ausbruch des dänischen Krieges brachte die Kurse wieder zum Weichen. Bis 1865 war der Rückgang allerdings nur sehr gering. Anfang 1864 wurden die $4\frac{1}{2}$ prozentigen Effekten vorübergehend infolge des dänischen Krieges unter 100 herabgedrückt, die 4 prozentigen bis auf $94\frac{7}{8}$ ult. März, ebenso erlitten die Schuldscheine eine kleine Einbuße. Abgesehen von diesem Kursdrucke aber hielten sich die $4\frac{1}{2}$ prozentigen Effekten bis Ende 65 noch über 100. Der Tiefstand der 4 prozentigen Staatspapiere war ult. September 1865 $96\frac{1}{4}$, der der $3\frac{1}{2}$ prozentigen Staatsschuldscheine am gleichen Termine $88\frac{1}{8}$. Danach war also 1865 der Zinsfuß noch ziemlich weit von $4\frac{1}{2}$ % entfernt. Im nächsten Jahre wurde er mit einem Schläge darüber hinausgehoben.

Die Entwicklung des Pfandbriefzinsfußes gestaltete sich ziemlich analog der des Staatspapierzinsfußes. Durch den Ausbruch des Krimkrieges wurden auch die Pfandbriefe herabgedrückt, doch nicht in dem Maße wie die Staatspapierkurse. Der Durchschnittssatz sämtlicher Pfandbriefe erreichte am Beginne dieses Abschnittes 1854 noch nicht die Höhe von 4 %, während der der $3\frac{1}{2}$ prozentigen Staatsschuldscheine $4\frac{1}{2}$ % betrug. Der Zinsfuß der ost- und westpreussischen Pfandbriefe war nicht ganz 4 %, der der posenschen, pommerschen, schlesischen und kur- und neumärkischen circa $3\frac{3}{4}$ %. Die bisher stets beobachtete Differenz zwischen den ost- und westpreussischen Pfandbriefen einerseits und den der übrigen andererseits tritt auch in diesem Abschnitt mit deutlicher Klarheit zu Tage; der Zinsfuß erstgenannter Pfandbriefe bleibt fortgesetzt höher als der der übrigen. Eine Parallele zwischen der Zinsfußgestaltung der Pfandbriefe und der der Staatspapiere läßt sich für diesen Abschnitt als Ganzen kaum noch ziehen, da die Kurse jener Papiere bald über die der letztgenannten hinauswachsen, bald hinter diesen zurückbleiben, ein Zeichen,

dafs der Wert der Staatspapiere hinter dem der Pfandbriefe nicht mehr zurückstand, und dafs die Kurse fast allein noch von äufseren Ereignissen, je nachdem diese mehr die Staatspapiere oder die Pfandbriefe zu tangieren imstande waren, gebildet wurden. Über die nähere Kursgestaltung verweisen wir auf die Tabelle 12 S. 90. Die geringe Herabsenkung der Minimalkurse 1854 wird 1855 bereits wieder ausgeglichen. Die übertriebenen Spekulationen der 50er Jahre und der Krisenausbruch 1857 ergriffen auch die Pfandbriefe, besonders die ost- und westpreussischen und übten einen anhaltenden Druck auf die Kurse aus. Das Jahr 1858 brachte wieder nach Überwindung der Krise einige Besserung, doch wurde diese durch den Ausbruch des Krieges 1859 wiederum aufgehoben, analog und bei den ost- und westpreussischen Pfandbriefen nicht minder heftig wie bei den Staatspapieren. Von 1860—62 stiegen die Kurse wieder. Der Zinsfuß der ost-, westpreussischen, schlesischen und kur- und neumärkischen Pfandbriefe kam 1862 wieder auf den Stand des Jahres 1854 an, der der pommerschen war etwas höher (1854: 3,77, 1862: 3,83), der der posenschen etwas tiefer (1854: 3,91, 1862: 3,55). Von 1862—65 fielen die Kurse sämtlicher Pfandbriefe unter dem Drucke der genannten politischen Ereignisse in paralleler Entwicklung um einige Prozent.

Was den Hypothekenzinsfuß anlangt, so ist dieser bis Mitte der 60iger Jahre im allgemeinen unverändert geblieben. Unter dem Einflufs der verschiedenen lokalen Verhältnisse zeigt er an den einzelnen Plätzen eine verschiedene Höhe, doch geht er nie über 5% hinaus und steht nur in den allerseltensten Fällen unter 4%.¹⁾ — Über den Hypothekenzinsfuß der Stadt Halle im besonderen ist zu bemerken, dafs sich neben den seit 1849 in vorwiegender Menge auftretenden 4- und 4½ prozentigen Sätzen bereits seit 1856 eine gröfsere Anzahl 5prozentiger vorfindet. Zur Vorherrschaft gelangt der Satz von 5% in diesem Abschnitte noch nicht.

Der nominelle Zinsfuß der Staatspapiere war, den Verhältnissen des Geldmarktes entsprechend, 1854—65 gröfstenteils auf 4½% festgesetzt.²⁾ Daneben kam auch der Satz von 4% vor; einmal, 1859, wurde zu einer Kriegsleihe von 30 Mill. Thl. der Zinsfuß von 5% gewählt. Von der Gesamtschuldsumme, die 1854—65 aufgenommen wurde, im Betrage von 121 Mill. Thl. wurden 73,3 Mill. Thl. zu 4½% ausgegeben. Es waren dies die Anleihen von 1854, 55 B, 56,

¹⁾ J. Kahn a. a. O.

²⁾ In betr. des Folgenden s. Richters oft citiertes Werk.

57, 59 B und 64. Die Militäranleihe von 1854 hatte bei den niedrigen Kursen des genannten Jahres einen Emissionskurs von nur 93. Die Krieganleihe von 1859, die wegen des Kursdruckes infolge des österreichisch-sardinischen Krieges mit 5 % verzinst wurde, kam zu einem Kurse von 95 heraus. 1861 konvertierte Preußen den geringen Betrag von 1 Mill. Thl. der 5prozentigen niederschlesisch-märkischen Prioritätsobligation IV. in 4½ %. Eine Konvertierung der 4½ prozentigen Anleihen von 1850 und 52, die noch 28,9 Mill. Thl. betragen, in 4prozentige im Jahre 1862 gelang nur zur Hälfte, wie das ja in einer Zeit, wo ein Steigen des Zinsfußes mit großer Wahrscheinlichkeit zu erwarten war, sehr erklärlich ist. Für 13,6 Mill. Thl. wurde bare Auszahlung verlangt.

Wie die Aufwärtsbewegung des Zinsfußes den Staat zur Anwendung eines höheren Zinsfußes bewog, so veranlafte sie auch die Landschaften von ihrem bisherigen Zinsfuß von 3½ % abzugehen; doch gingen diese über den Satz von 4 % noch nicht hinaus. Die schlesische Landschaft erhielt durch Reglement vom 8. Dezember 1856, die kur- und neumärkische durch Reglement vom 21. Januar 1857 die Genehmigung zur Ausgabe 4prozentiger Pfandbriefe. Die Zulassung 4prozentiger Pfandbriefe erfolgte bei der westpreussischen Landschaft am 9. November 1857.¹⁾

Der Diskont und Lombardzinsfuß der preussischen Bank gestaltete sich folgendermaßen:²⁾

	Diskont	Lombard
1854:	bis Mai 5%	bis Ende Jan. 5%
		Ende Jan. 5½%
	seit Mai 4%	seit Mai 5%
1855:	5. Nov. 4½%	5½%
1856:	7. Jan. 5%	6%
	5. Mai 4%	—
	3. Sept. 5%	—
	22. Sept. 6%	—
1857:	9. März 5%	—
	18. Aug. 5½%	—
	19. Sept. 6%	—
	30. Nov. 7½%	7½%
	31. Dez. 6½%	—
1858:	5. Jan. 5½%	6½%
	16. Jan. 5%	6%
	2. Febr. 4%	5%
	11. Nov. 5%	6%
	Anf. Dez. 4%	5%

¹⁾ Brämer in der Zeitschrift für preussische Statistik 1867.

²⁾ Jahresberichte der preussischen Bank.

	Diskont	Lombard	
1859:	Anf. Mai u. Ende Juni	5 ⁰ / ₀	6 ⁰ / ₀
	sonst stets	4 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
1860:		4 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
1861:		4 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
1862:		4 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
1863:	3. Nov.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
1864:	3. Mai.	5 ⁰ / ₀	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	8. Sept.	6 ⁰ / ₀	6 ⁰ / ₀
	6. Okt.	7 ⁰ / ₀	—
	5. Dez.	6 ⁰ / ₀	—
1865:	14. Jan.	5 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
	18. Feb.	4 ⁰ / ₀	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	4. Sept.	5 ⁰ / ₀	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	3. Okt.	6 ⁰ / ₀	6 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	10. Okt.	7 ⁰ / ₀	7 ¹ / ₂ ⁰ / ₀

Trotz der unruhigen politischen Verhältnisse, die wohl auf die Staatseffekten und Pfandbriefe ihren Einfluß auszuüben im stande waren, wie wir oben sahen, blieb der Diskont 1854—55 relativ niedrig. 1856 führte die drohende Krisengefahr, die übertriebene Fondsspekulation im Verein mit den in der Folgezeit für den Diskont äußerst bedeutungsvollen Silberabflüssen nach Asien zu einer Erhöhung der Bankrate. Im Mai versuchte die Bank noch einmal, da die Diskontierungsansprüche etwas nachgelassen hatten, einen niedrigeren Diskont anzuwenden (4⁰/₀), doch wurde sie im September bereits wieder zur Erhöhung dieses Satzes auf 5⁰/₀ gezwungen. Die folgenden hohen Sätze spiegeln genau das mit der enormen Haussebewegung jener Jahre verbundene starke Geldbedürfnis wieder, das erst durch die ernüchternde Wirkung der von Amerika ausgehenden Krise Ende 1857 wieder eingedämmt wurde. Ende 1857 kulminierte der Diskont mit dem Satze von 7¹/₂⁰/₀, noch in demselben Jahre, im Dezember, konnte er auf 6¹/₂⁰/₀ herabgesetzt werden. Neben der übertriebenen Spekulation und den bedeutenden Silberabflüssen nach Asien, übten die von Jahr zu Jahr eintretenden Missernten einen nicht zu unterschätzenden Einfluß auf den Diskont aus. — Im Jahre 1858 konnte die Bank im größten Teile des Jahres den Satz von 4⁰/₀ zur Anwendung bringen. 1859 führten die oben angeführten Kriegsbefürchtungen noch einmal zu vorübergehenden Erhöhungen, sonst finden wir bis Ende 1863 gleichmäßig einen Diskont von 4⁰/₀. Vom November 1863 bis Ende dieses Abschnittes sind die Sätze wieder meist ziemlich hoch, was sich in der Hauptsache aus den oben erwähnten politischen Ereignissen und den größeren Silberabflüssen nach den Vereinigten Staaten erklärt.

Der Lombardzinsfuß schloß sich naturgemäß den Bewegungen des Diskontes eng an und stand meist $\frac{1}{2}$ oder 1% höher als dieser. Über den ausländischen Zinsfuß siehe Ende dieser Periode.

3. Abschnitt. 1866—1870.

In diesem Abschnitte wird der seit 1862 gleichmäßig steigende Zinsfuß weiter heraufgedrückt und zwar bis auf 5% , d. i. auf den Stand von 1824, in welchem Jahre er im Gange der Abwärtsbewegung diese Höhe eingenommen hatte. Der österreichische Krieg sowie die fortdauernden Befürchtungen eines Krieges mit Frankreich übten vereint mit den erhöhten Ansprüchen des Staates an den Markt einen steigenden Einfluß auf den Zinsfuß aus. 1867 und 1868 nahm Preußen die enorme Summe von 106 Mill. Thl. auf und gab daneben noch für 13 Mill. Thl. Schatzanweisungen aus. Daneben wirkten die zu Beginn dieser Periode genannten wirtschaftlichen Vorkommnisse ungeschwächt fort, namentlich die Thätigkeit der Emissionsbanken, die Anlage zahlreicher Summen in auswärtigen höher verzinsenden Fonds u. s. w.

Die Kurs- und Zinsfußgestaltung zeigt in übersichtlicher Darstellung die Tabelle 3 S. 86.

Während 1865 und die Vorjahre der Kurs der $4\frac{1}{2}\%$ prozentigen Effekten noch andauernd über Pari gestanden hatte, sank er Anfang 1866 auf 100 herab und im Verlauf des Jahres noch um mehrere Prozent darunter, womit er die Höhe von $4\frac{1}{2}\%$ nach oben hin überschritt. In gleicher Weise wie die $4\frac{1}{2}\%$ prozentigen Effekten büßten auch die 4- und $3\frac{1}{2}\%$ prozentigen Papiere mehrere Prozent ihres Kurswertes ein, so daß deren Zinsfuß um circa $0,4\%$ stieg. Die absolute Höhe dieser letztgenannten Effekten kann für die Erkenntnis des thatsächlichen Zinsfußes in diesem Abschnitt nur noch sehr bedingt in Betracht kommen, da der nominelle Zinssatz den Geldverhältnissen kaum noch entspricht. Von wesentlichster Bedeutung sind dagegen die 5 prozentigen Papiere. Im ersten Halbjahr 1866 geht deren Kurs auf Pari und darunter, doch ist dieser tiefe Stand als Folge des Kriegsausbruches nur vorübergehend und exceptionell. In der zweiten Hälfte des Jahres kommt die reale Verzinsung von 4,86 ult. September und 4,81 bei Kursen von bzhl. $102\frac{3}{4}$ und $103\frac{1}{2}$ dem wahren Geldnutzungspreise ziemlich nahe. Der plötzliche Kursrückgang beim Ausbruch des Krieges hatte auf die Gesamtent-

wicklung wenig Einfluss. Dies ist schon daraus zu ersehen, daß die $3\frac{1}{2}$ - und 5prozentigen Effekten in der zweiten Hälfte des Jahres höhere Kurse zeigen als sie zu Beginn desselben vor Ausbruch des Krieges hatten und die 4- und $4\frac{1}{2}$ prozentigen auch nur wenige Prozent tiefer stehen. Vom Jahre 1866 an, dem Jahre also, in dem der Zinsfuß über $4\frac{1}{2}\%$ hinauswächst, sinken die Kurse fortgesetzt (siehe Tabelle 3). Als jährliche Ultimoverzinsung ergibt sich für die $4\frac{1}{2}$ prozentigen Papiere 1867—70: 4,69, 4,79, 4,66, 4,85; für die 5prozentigen 4,86, 4,91, 4,98, 5,06. Ebenso wie der Kursdruck 1866 gestaltete sich der von 1870. Die Kriegserklärung drückte, um ein Beispiel anzuführen, die $4\frac{1}{2}$ prozentigen Effekten, die ult. Juni noch $93\frac{3}{4}$ gestanden hatten, auf $81\frac{3}{8}$ ult. Juli herab; doch standen sie ult. September bereits wieder auf $91\frac{1}{2}$, da der Krieg zu Deutschlands Gunsten verlief. Für die Gesamtzinsfußentwicklung war auch dieser Kurssturz von keiner weiteren Bedeutung.

Betrachten wir nunmehr den Zinsfuß der Pfandbriefe, so ist hier zunächst wieder auf die Differenz zwischen der Kurshöhe der verschiedenen Pfandbriefgruppen hinzuweisen. Doch ist in diesem Abschnitte eine größere Annäherung beider Gruppen zu beobachten, was wohl darin seinen Grund hat, daß infolge der Zusammenziehung der einzelnen Märkte durch die Kommunikationsmittel der Preis der Pfandbriefe nicht mehr in dem Maße wie früher von lokalen Verhältnissen abhängig war. Die steigende Richtung der Zinsfußentwicklung ist mit deutlichster Klarheit aus der Gestaltung der Maximalkurse zu erkennen. Die ost- und westpreussischen Pfandbriefe zeigten 1866 noch einen Maximalkurs von $81\frac{1}{4}$, 1870 jene einen solchen von $78\frac{5}{8}$, diese von $75\frac{1}{8}$. In noch höherem Maße geben die Kurse der übrigen Pfandbriefe nach; an den pommerschen war der Maximalkurs 1866 $83\frac{3}{4}$, 1870 dagegen $74\frac{1}{2}$, an den kur- und neumärkischen und schlesischen 1866 bzhl. $84\frac{1}{8}$ und $89\frac{5}{8}$, 1870 dagegen bzhl. $75\frac{1}{4}$ und $76\frac{3}{4}$. Die Minimalsätze sind nur sehr bedingt mit heranzuziehen, da sie meist durch plötzliche, in die Entwicklung des Geldmarktes scharf eingreifende Ereignisse entstanden sind, die aber auf den Zinsfuß nicht nachhaltig wirken konnten. So wurden die Kurse 1866, 67 und 70 durch die mit dem österreichischen Kriege und mit dem Ausbruch des französischen Krieges auftretenden Befürchtungen über Gebühr herabgedrückt. Soviel über die relative Höhe. Die absolute Höhe des Zinsfußes war 1866 an den ost- und westpreussischen Pfandbriefen mehr als $4\frac{1}{2}\%$, an den schlesischen, kur- und neumärkischen und pommerschen etwa $4\frac{1}{4}\%$. Bis 1870 steigt

der Pfandbriefzinsfuß allgemein auf 5 0/0. Die Kursgrenzen der 4 prozentigen Pfandbriefe waren:

	1869		1870	
für die ostpreussischen:	78 ³ / ₈	83 ³ / ₄	74 ³ / ₄	84 ¹ / ₂
„ „ westpreussischen:	78 ¹ / ₄	82 ¹ / ₂	72 ³ / ₄	81 ³ / ₄
„ „ pommerschen:	80 ⁷ / ₈	84 ¹ / ₂	77 ³ / ₄	83 ¹ / ₄
„ „ posenschen:	81 ¹ / ₄	84 ¹ / ₄	75	83
„ „ kur- u. neum.:	80 ¹ / ₈	85	75 ¹ / ₂	82 ⁷ / ₈

Der reale Zinsfuß von 5 0/0 setzt den Kurs von 80 0/0 voraus. Vergleiche noch die Tabelle 13, S. 91.

Der Hypothekenzinsfuß, der sich bis 1865 meist stabil gehalten hatte, wurde in diesem Abschnitte in die allgemeine Aufwärtsbewegung mit hineingezogen. Gerade im Verlauf der vorliegenden 5 Jahre 1866—1870 finden wir allgemein eine Steigerung, die den Hypothekenzinsfuß z. T. sogar noch über den Satz von 5 0/0 hinaushob (so in Gnesen, Berlin).¹⁾ Der bei weitem vorherrschende Satz aber war der von 5 0/0. Auch die Halleschen Grundbücher weisen 1870 nach allmählicher Zurückdrängung niedrigerer Sätze fast ausschließlich einen Zinsfuß von 5 0/0 auf.

Der im vorigen Abschnitte vorherrschende nominelle Zinsfuß von 4¹/₂ 0/0 behielt auch in diesem Abschnitte den Vorrang.²⁾ So trugen die Anleihen von 1867 und 1868 (zusammen 108 Mill. Thl.) diesen Zinsfuß. Die Emissionskurse der ersteren waren 96 und 96,4, die der letzteren 95 und 94. Nach dem Etat von 1869 verzinste sich mit 5 0/0: 32,7 Mill. Thl., mit 4¹/₂ 0/0: 173 Mill. Thl., mit 4 0/0 106 Mill. Thl., mit 3 und 3¹/₂ 0/0 67 Mill. Thl.³⁾ Danach wurde also der Zinsfuß von 4¹/₂ 0/0 am häufigsten angewandt.

Die Landschaften, die schon in der 2. Hälfte der fünfziger Jahre zur Anwendung des 4prozentigen Pfandbriefzinsfußes übergegangen waren, erhöhten den Zinsfuß teilweise noch mehr. Die ostpreussische Landschaft erhielt durch das Regulativ vom 23. Juni 1866 die Ermächtigung, Pfandbriefe mit einem Zinsfuß bis zu 5 0/0 auszugeben; es kamen auch thatsächlich 4¹/₂ und 5 prozentige Papiere in Umlauf. Ebenso wurde die westpreussische Landschaft zur Emission 5 prozentiger Pfandbriefe durch das Regulativ vom 15. Mai 1868 ermächtigt. Noch in demselben Jahre machte sie von dieser Genehmigung Gebrauch.

¹⁾ J. Kahn a. a. O.

²⁾ Richter.

³⁾ Daselbst S. 87.

Auch $4\frac{1}{2}$ prozentige westpreussische Pfandbriefe erschienen am Markt, ebenso pommersche.¹⁾

Der Diskont und Lombardzinsfuß der preussischen Bank zeigten folgende Gestaltung: ²⁾

	Wechsel-	Lombard-		Diskont	Lombard-
	diskont	zinsfuß			zinsfuß
1866	Anfang	$7\frac{0}{0}$	1867 u. 68	$4\frac{0}{0}$	$4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$
"	22. Febr.	$6\frac{0}{0}$	1869	$5\frac{0}{0}$	$6\frac{0}{0}$
"	4. Mai	$7\frac{0}{0}$	1870	4. Okt.	$6\frac{0}{0}$
"	11. Mai	$9\frac{0}{0}$	"	15. Febr.	$4\frac{0}{0}$
"	13. Juli	$8\frac{0}{0}$	"	15. Juli	$6\frac{0}{0}$
"	18. Juli	$7\frac{0}{0}$	"	18. Juli	$8\frac{0}{0}$
"	26. Juli	$6\frac{0}{0}$	"	19. Aug.	$6\frac{0}{0}$
"	3. Aug.	$5\frac{0}{0}$	"	5. Sept.	$5\frac{0}{0}$
"	29. Okt.	$4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$			$7\frac{0}{0}$
"	13. Dec.	$4\frac{0}{0}$			$6\frac{0}{0}$

Die Beunruhigungen des Geldverkehrs, die der österreichische Krieg mit sich brachte, und die gewaltigen Ansprüche, die infolgedessen an die Bank gestellt wurden, führten zu einer Heraufsetzung des Diskontes bis auf die enorme Höhe von $9\frac{0}{0}$ am 11. Mai 1866. Erst allmählich konnte die Bank ihn wieder von diesem Satze auf eine normale Höhe herabsetzen. 1867, 1868 und den größten Teil des Jahres 1869 gestatteten die geringen Ansprüche, welche von seiten des Handels wegen des allgemeinen Mißtrauens gegen den Frieden gestellt wurden, den niedrigen Satz von $4\frac{0}{0}$. Als im Oktober 1869 die Diskontierungsansprüche wieder einen größeren Umfang annahmen, setzte die Bank den Diskont wieder herauf. Das Jahr 1870 weist dann wieder infolge des Ausbruches des französischen Krieges, der zuerst am 15. Juli den Diskont auf $6\frac{0}{0}$, dann am 18. Juli auf $8\frac{0}{0}$ steigerte, eine unruhigere sich in hohen Sätzen bewegende Diskontgestaltung auf.

Die Differenz zwischen Lombardzinsfuß und Diskont betrug 1866 bis 3. Oktober 1869: $\frac{1}{2}\frac{0}{0}$, von da ab $1\frac{0}{0}$.

Um den ausländischen Zinsfuß kurz in Vergleich zu ziehen, wollen wir zunächst den englischen ins Auge fassen.³⁾ Dieser war, wie wir sahen, 1844 auf $3\frac{0}{0}$ herabgegangen. Wie schon in der Periode des sinkenden Zinsfußes, so zeigte er auch in dieser eine

1) Brämer a. a. O. und die Berichte des Landwirtschaftsministers 1878—1887.

2) Jahresberichte der preuss. Bank.

3) Die folgenden Daten fanden sich teils in Tooke und Newmarch a. a. O., teils bei Richter a. a. O.

äußerst stabile Haltung im Vergleich zu den starken Veränderungen, denen der Zinsfuß in Preußen unterworfen war. Und das hat seinen Grund wohl in der weit ruhigeren Entwicklung der politischen Verhältnisse Englands, dann aber auch darin, daß die englische Volkswirtschaft die revolutionierende Umbildung zum Großbetrieb am Anfang dieses Jahrhunderts bereits überstanden hatte, während sich diese in Preußen erst im Laufe dieses Jahrhunderts vollzog. Die Steigerung, die der englische Zinsfuß erfuhr, läßt sich für die ganze Periode 1844—1870 auf etwa $\frac{3}{4}\%$ veranschlagen. Die 3prozentigen Stocks standen 1844 auf 101; durch die Krise von 1847 wurden sie vorübergehend herabgedrückt bis auf $77\frac{3}{4}$ (26. Juli 1847), sie erholten sich aber bald wieder. Von 1860—1870 schwankten die Kurse stets um 90. Die Ultimokurse von 1861—1869 waren: $90\frac{5}{8}$, $92\frac{1}{2}$, $91\frac{3}{8}$, $89\frac{1}{2}$, $87\frac{1}{4}$, $90\frac{1}{8}$, $92\frac{3}{16}$, $92\frac{1}{4}$, $93\frac{3}{16}$. Danach war der Zinsfuß in England Mitte der vierziger Jahre ca. $\frac{1}{2}\%$ tiefer als der preussische Anfang der sechziger Jahre ca. 1% , 1866: $1\frac{1}{4}\%$, 1869: $1\frac{3}{4}\%$ tiefer.

In Frankreich zeigte die 5prozentige Rente seit den vierziger Jahren fortgesetzt enorm hohe Kurse, die noch die Höhe von über 120 (bis 127) aufwiesen. Wir hatten den französischen Zinsfuß zur Zeit des tiefsten Standes des preussischen Zinsfußes mit diesem auf $3\frac{1}{2}\%$ festgesetzt. Nach den Kursen der sechziger Jahre war er auf ca. $4\frac{1}{2}\%$ gestiegen. Die Ultimokurse der 3prozentigen Rente waren 1861—1869: 67,25; 70,10; 66,40; 65,70; 68,12; 69,65; 68,25; 70,15; 72. Danach blieb also der französische Zinsfuß hinter dem preussischen gegen Ende der Periode um ca. $\frac{1}{2}\%$ zurück.

III. Periode. 1871—1895.

Das Aufsteigen des Zinsfußes, das wir seit 1844 beobachten konnten, schließt 1870 ab, und es erfolgt nun wieder eine rückläufige Bewegung, die sich gegen die bisher betrachtete Entwicklung durch eine auffallende Gleichmäßigkeit auszeichnet.

Mit dem Friedensschlusse von Frankfurt a. M., mit der Kaiserproklamation und den beiden großen Verfassungswerken von 1867 und 71 war ein starkes Bollwerk des Friedens geschaffen worden, unter dessen Schutze sich im Gegensatz zu den fortdauernden politischen Beunruhigungen der vorigen Periode eine ruhige, ziemlich gleichmäßige Entwicklung vollziehen konnte. Die ungeheueren wirtschaftlichen, kapitalverschlingenden Umwälzungen, die durch den Bau der

Eisenbahnen, durch die Einführung der Dampfmaschine in die Industrie, durch die Gründung zahlreicher Banken u. s. f. hervorgerufen waren, hatten am Beginne der vorliegenden Periode im ganzen ihren Abschluss gefunden. Die Neuschaffung und in verhältnismäßig kurzer Zeit sich vollziehende Ausbreitung der Kommunikationsmittel, der Eisenbahnen und des für die Arbitrage äußerst bedeutungsvollen Telegraphs hatten aus der Summe der einzelnen Geldmärkte einen großen Börsenplatz geschaffen, wodurch sich allein infolge der Konzentrierung von Angebot und Nachfrage ein ruhiger, preis- und damit auch zinsfußausgleichender Verkehr herausbilden konnte.

Wir unterscheiden in dieser Periode zwei Abschnitte. Im ersten, der bis 1881 reicht, ging der Zinsfuß auf 4 % herab, im zweiten 1882—95 senkte er sich weiter bis auf 3 %.

1. Abschnitt. 1871—1881.

Um von vornherein einen Überblick über die Zinsfußgestaltung zu geben, führen wir zunächst die aus den Kursen der ersten jeden Monats berechneten Durchschnittskurse der 4prozentigen Anleihe von 1852 an, wie wir sie in Conrads Jahrbüchern IV, S. 222 bereits fanden und die aus den Ultimokursen der konsol. 4 $\frac{1}{2}$ prozentigen Staatsanleihe sich ergebenden Durchschnittskurse sowie die entsprechenden Durchschnittszinsfüße:

	4 % Staatsanl. von 52		4 $\frac{1}{2}$ % kons. Staatsanl.	
	Kurs	Zinsfuß	Kurs	Zinsfuß
1871	89,75	4,47	—	—
1872	95,9	4,17	101,07	4,45
1873	97,5	4,10	104,27	4,31
1874	99,6	4,01	105,67	4,26
1875	98,7	4,05	—	—
1876	98,3	4,07	104,75	4,29
1877	95,1	4,20	103,84	4,33
1878	95,25	4,19	104,77	4,29
1879	97,94	4,08	105,34	4,27
1880	99,67	4,01	105,31	4,27
1881	100,82	3,99	105,69	4,25

Die sinkende Tendenz des Zinsfußes geht hieraus klar hervor.

Die Ereignisse, welche in diesem Abschnitte als zinsfußbeeinflussend genannt werden können, und ihre Wirkung auf den Zinsfuß waren etwa folgende:¹⁾

¹⁾ In betr. des folgenden Abschnittes s. Sattler, Schuldenwesen des preufs.

In erster Linie ist hier der im Frankfurter Frieden am 10. Mai 71 von Frankreich erwirkten Milliardenzahlung zu gedenken. Diese bedeutete zunächst für Reich und Einzelstaaten eine durchgreifende Konsolidierung ihrer Finanzen, die durch Tilgung älterer Schulden und die Entbehrlichkeit neuer Anleihen durchgeführt wurde. Das Reich konnte seinen Schuldenbestand, der 1871 noch 769,5 Mill. M. betrug, bis Ende 1873 auf ca. 2 Mill. M. reduzieren. Neue Anleihen brauchten bis 1875 nicht aufgenommen zu werden. Der preussische Etatsvoranschlag von 1870 enthält als Schuldenquote die Summe von 424,4 Mill. Thl., 1875 erscheint dagegen im Etat eine Schuldensumme von nur 101,4 Mill. Thl. Die erste Anleihe wurde erst wieder 1876 aufgenommen. Diese Kräftigung des Staatshaushaltes mußte natürlich die Kreditwürdigkeit des Staates aufs neue befestigen, was namentlich für die Heranziehung ausländischen Geldes von wesentlicher Bedeutung ist.

Weiter aber sind die 5 Milliarden die eigentlichen Erwecker jener krankhaften Spekulationssucht, die von 1871—73 zu den bekannten, unglaublichen Gründungen und Erweiterungen geführt haben. Man spekulierte in der Hoffnung auf die 5 Milliarden und machte sich den damals mit größter Leichtfertigkeit gewährten Kredit in schrankenloser Weise zu Nutze. In Preußen wurden nach dem Jahrbuch für amtliche Statistik IV 1870—74 nicht weniger als 857 Aktiengesellschaften mit einem Aktienkapital von 1430 Mill. Thl. gegründet. Dafs wir trotz des allgemeinen Industrietaumels keinen Rückgang, sogar eine erhebliche Steigerung der festen Papiere beobachten können, dafür folgende Gründe. Einmal war durch die enormen Schuldentilgungen die Zahl der Effekten stark verringert worden, neue Anleihen kamen nur wenig an den Markt. Dann flossen gewaltige Summen, die in ausländischen Effekten angelegt waren, namentlich in amerikanischen Bonds, infolge von Schuldentilgungen und -konvertierungen wieder nach Deutschland zurück, wo sich die Anlagen durch das Steigen des Zinsfußes wieder günstig gestaltet hatten. Die Vereinigten Staaten tilgten in einem Jahre 1871 allein 100 Mill. Doll. 6 prozentiger Bonds; die meisten seit 1870 ausgegebenen amerikanischen Anleihen trugen 4 $\frac{0}{10}$, es gelangten sogar Schatzscheine an den Markt, die nur mit 3 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$ verzinst wurden. Endlich gab es immerhin noch eine große Schar von Leuten, die das Ungesunde der

Spekulation erkannten und sich lieber mit einem sicheren, wenn auch niedrigen Zinsfuß begnügen als durch die Aussicht auf eine hohe Dividende ihr Vermögen in Gefahr bringen wollten. — Von der allgemeinen Kurserschütterung durch die Krise 1873 blieben die Staatspapiere, man kann fast sagen, gänzlich unberührt.

Der durch die Gesetze vom 4. Dez. 1871 und 9. Juli 1873 erfolgten Einführung der Goldwährung wird mit Unrecht ein Einfluss auf den Zinsfuß zugeschrieben. Auch die Ausgestaltung der preussischen Bank zur Reichsbank durch Vertrag vom 17./18. Mai 1875 blieb auf den Zinsfuß ohne Einfluss.

Die Steigerung der Kurse, die sich 1870—73 trotz des gewaltigen Aufschwunges der Industrie findet, nimmt nach dem Eintreten der Krise ihren Fortgang. 1873 werden durch die naturgemäße erhöhte Nachfrage nach festverzinslichen, sicheren Werten die Kurse auf ein hohes Niveau getrieben, über das sie bis 1880 nur ganz allmählich noch etwas hinauswachsen. Die wirtschaftliche Depression währte noch mehrere Jahre, und der Suche nach festverzinslichen, sicheren Werten wurde durch die umfangreichen Eisenbahnverstaatlichungen eine neue Fundgrube eröffnet, indem die Aktien zu meist 4prozentigen Staatspapieren umgewandelt wurden. Aufgehalten wurde die rückläufige Bewegung des Zinsfußes 1877/78 durch den russisch-türkischen Krieg, dessen Abschluss für Deutschland aber insofern günstig war, als er als eigentlicher Schöpfer des Dreibundes dazu beitrug, die politische Sicherheit Deutschlands zu erhöhen.

Dem Eindringen fremder, namentlich russischer und österreichischer Schuldtitel darf man eine allzugroße Einwirkung auf den inländischen Zinsfuß nicht beimessen, denn einmal stand dem, wie bereits erwähnt, ein starkes Zurückströmen deutschen Geldes aus dem Ausland entgegen, in erster Linie aus Amerika, das durch reiche Ernten und damit zusammenhängend durch große Goldeinfuhren dazu in Stand gesetzt war, zum anderen aber ging auch im Ausland bei dem internationalen Charakter der Krise der allgemeine Zug der Kapitalien zu den festen Anlagen.

Der Zinsfuß gestaltete sich nun folgendermaßen: Zunächst der der Staatspapiere.

Nach dem Friedensschluss vom 10. Mai 1871 hoben sich die Kurse in schneller Progression, nachdem sie auch schon während des Krieges, wie oben gezeigt, gestiegen waren. Die $4\frac{1}{2}$ prozentige Staatsanleihe stand ult. April auf $93\frac{7}{8}$, ult. Mai $95\frac{7}{8}$, Juli $98\frac{5}{8}$; Okt. 100, Dez. $101\frac{1}{4}$. Der Zinsfuß ging hier also bereits auf $4\frac{1}{2}$ 0/0

herab. Die höchsten und niedrigsten Kurse der konsolidierten $4\frac{1}{2}$ -prozentigen Anleihe waren 1871 : $90\frac{3}{4}$ und 102 gegen $80\frac{1}{2}$ und $93\frac{5}{8}$ im Jahre 1870; der Zinsfuß bewegte sich also zwischen 4,95 und 4,41 gegen 5,52 und 4,80 im Vorjahre. Die sinkende Tendenz machte sich demnach bereits 1871 in hohem Maße fühlbar. Der relativ hohe Zinsfuß, den wir 1871 noch an den 5-prozentigen Papieren sehen, (er war bei der Staatsanl. von 1859 bei Kursen zwischen $98\frac{3}{4}$ und $102\frac{1}{4}$ noch 5,06—4,91,) erklärt sich zum großen Teile mit daraus, daß man in dieser Zeit der starken Konvertierungen und Tilgungen auf einen längere Zeit anhaltenden Zinsgenuß von 5 % nicht rechnete. Auffallend hoch hält sich das Kursniveau 1872. Wir haben hier die für das Herabgehen des Zinsfußes sehr charakteristische Erscheinung, daß die Kurshöhe der kons. $4\frac{1}{2}$ -prozentigen Anleihe das Niveau der 5-prozentigen erreicht, ja sogar etwas übersteigt. Jene schwankt zwischen $102\frac{1}{2}$ und $103\frac{5}{8}$, dieses hält sich in Grenzen von $100\frac{1}{2}$ und $101\frac{1}{8}$. Es beweist dies aufs deutlichste, daß die Käufer 5-prozentiger Papiere in Voraussicht der unausbleiblichen Konvertierung diese Werte bereits als $4\frac{1}{2}$ -prozentige Effekten bewerteten. Ohne Bedenken können wir für das Jahr 1872 den Zinsfuß von $4\frac{1}{2}$ % als den normalen ansehen. Die konsolidierte $4\frac{1}{2}$ -prozentige Anleihe stand das ganze Jahr hindurch über pari, ebenso zeigte die $4\frac{1}{2}$ -prozentige Anleihe von 1856 keinen Kurs unter 100. Die bisher beobachtete Intensität der Kurssteigerung hielt bis 1874 an, die Einwirkung des Krisenausbruches auf die Kurse können wir ihrer Geringfügigkeit wegen übergehen. Die Kurse der $4\frac{1}{2}$ -prozentigen konsol. Anleihe wurden Ende 1873 und im Laufe des Jahres 1874 so hoch getrieben, daß eine Steigerung kaum noch möglich war, und so finden wir Ende dieses Abschnittes 1881 nur selten Kurse, die über die Sätze von 1874 hinausgehen. 1874 lagen sie zwischen $104\frac{5}{8}$ und 106 (Zinsf. 4,29 und 4,25), 1881 bewegten sich die Ultimokurse zwischen 105,30 und 106,25 (Zinsf. 4,27 und 4,23). Diese bereits 1874 über das normale Maß hinausgehende Kurshöhe der kons. Anleihe rührt wohl hauptsächlich daher, daß eine Konvertierung dieser Schuldengattung durch Gesetz vom 19. Dez. 1869 bis 1885 ausgeschlossen war, sodafs den Besitzern dieser Schuldtitel ein Zinsgenuß von $4\frac{1}{2}$ % bis zu dem genannten Jahre garantiert war, während bei den übrigen $4\frac{1}{2}$ -prozentigen Anleihen eine Konvertierung zum mindesten nicht ausgeschlossen war. Der Kursstand der $4\frac{1}{2}$ -prozentigen Staatsanleihe von 56 war 1874 zwischen $100\frac{1}{2}$ und $103\frac{1}{4}$, ihre Zinsfußgrenzen waren also 4,47 und 4,33. Die 4-prozentige Staatsanleihe stand be-

reits 1874 im ganzen auf Pari, der Minimalkurs war 99, der Maximalkurs $100\frac{1}{4}$. Doch war diese Kurshöhe nur vorübergehend. Vom Jahre 1875 an wurde die Zinsfußentwicklung etwas beunruhigt und gewann ihre Gleichmäßigkeit erst mit Beginn des Jahres 1879 wieder. Der Hauptgrund für diese Erscheinung ist wohl in dem Ausbruch des russisch-türkischen Krieges zu suchen, der die Neutralität und damit den Frieden Deutschlands einige Zeit in Frage stellen. 1875 stand die konsolidierte $4\frac{1}{2}$ prozentige Anleihe zwischen 104,25 und 105,80; 1876 waren die Ultimokurse der letzteren 104,25—105,25, 1877 wurden sie auf 102,80 (April) herabgedrückt, doch stiegen sie Oktober schon wieder auf 104,50; 1878 bewegten sie sich wieder zwischen 104,40 und 105,25; 1879 zwischen 104,40 und 106,40; 1880 zwischen 104,75 und 106, 1881 zwischen 105,25 und 106,25. Die 4prozentige Anleihe sahen wir 1874 bereits ungefähr auf Pari, im April 77 stellte sich ihr Kurs auf 94,75, doch hob er sich parallel mit der $4\frac{1}{2}$ prozentigen konsolidierten Anleihe bis auf den Paristand im Juni 1880, unter den er nur vorübergehend im September und Oktober herabgedrückt wurde. 1881 findet sich kein Kurs mehr unter 100, womit sich der Zinsfuß von 4% endgültig durchsetzte. Bezüglich der $3\frac{1}{2}$ prozentigen Staatsschuldscheine verweisen wir auf die Tabelle 6 S. 87. Wir wollen hier nur kurz bemerken, daß sich ihr Kurs analog den beschriebenen Kursgängen entwickelte und von circa 92 im Jahre 1874 auf durchschnittlich $98\frac{1}{2}$ im Jahre 1881 stieg.

Aus all dem Gesagten gewinnen wir das Resultat, daß der Zinsfuß der Staatspapiere von 1870—72 von 5 auf $4\frac{1}{2}$ % sank, in weiterem Fallen dann 1874 ziemlich nahe an 4% kam, um dann nach einer kleinen Hebung, die ihren Gipfelpunkt 1877 hatte, im Jahre 1881 endgültig auf 4% anzugelangen.

Eng an die Bewegung der Staatspapiere lehnte sich die der Pfandbriefe an. Die Differenz, welche wir bisher zwischen den einzelnen Pfandbriefarten beobachten, fiel im Laufe dieses Abschnittes vollkommen fort. Die Zusammenziehung der einzelnen Geldmarktgebiete zu einem großen Geldmarkte durch den Ausbau der Kommunikationsmittel brachte eine fast völlige Überwindung der lokalen Verhältnisse mit sich. Die Pfandbriefe verloren ihren Charakter als Lokalpapiere, der ihnen bis dahin noch mehr oder minder angehaftet hatte. Wir können sie also im Folgenden insgesamt und unterschiedslos behandeln.

Nach den in Conrads Jahrbüchern IV S. 222 angegebenen Durch-

schnittskursen, denen die Ersten jeden Monats zu Grunde gelegt sind, zeigten sie, an 2 Pfandbriefarten gezeigt, folgende Kurs- und Zinsfußentwicklung:

	Kur- u. neum. 4 0/0 Pfandbriefe		Westpr. 3 1/2 0/0 Pfandbriefe		Westpr. 4 0/0 Pfandbriefe	
1871	85,5	4,69	76,6	4,57	84,1	4,75
1872	92,4	4,33	82,75	4,23	92,	4,35
1873	90,5	4,42	81,0	4,32	90,5	4,42
1874	95,18	4,18	86,0	4,08	95,8	4,21
1875	95,0	4,21	85,5	4,1	95,10	4,21
1876	95,0	4,21	83,8	4,18	94,75	4,23
1877	94,2	4,24	82,8	4,23	93,25	4,29
1878	95,5	4,19	83,5	4,19	95,2	4,2
1879	97,17	4,11	86,83	4,04	96,58	4,14
1880	99,86	4,00	90,8	3,86	99,09	4,04
1881	100,01	4,00	91,52	3,83	100,39	3,98

Im Vergleich der Pfandbriefkurse mit denen der Staatspapiere tritt uns die Tendenz entgegen, daß letztere über erstere hinauszuwachsen suchen, was wir unten (namentlich im folgenden Abschnitte) sehen werden, doch betrug die Differenz nur wenig Prozent.

Wie stark der Zinsfuß 1871 sank, mögen folgende zwei Beispiele zeigen: Die 3 1/2 prozentigen ostpreussischen Pfandbriefe standen am Beginne des Jahres auf 76 1/2, ult. Dezember auf 82 1/4; die kur- und neumärkischen 4 prozentigen Pfandbriefe wuchsen von 82 3/4 ult. Januar 1871 auf 92 1/4 ult. Dezember. — Die Maximal- und Minimalkurse der 3 1/2 prozentigen Pfandbriefe überhaupt waren 1871 : 85 1/2 und 72 1/2, 1872 : 88 und 80 1/2; die der 4 prozentigen waren 1871 : 96 und 79, 1872 : 98 3/8 und 90 1/8; die 4 1/2 prozentigen zeigten 1871 Kursgrenzen von 100 7/8 und 85 3/4, 1872 von 101 1/4 und 98 7/8 (Zinsf. 4,44—4,55). Wir können auch für die Pfandbriefe unter Berücksichtigung der stets gemachten Beobachtung, daß die nominell niedrig verzinsten Papiere auch einen entsprechend niedrigen Realzinsfuß aufweisen, für 1872 einen Zinsfuß von 4 1/2 0/0 als normalen hinstellen. Der Krisenausbruch 1873 ging auch an den Pfandbriefen fast unbemerkt vorüber. 1874 finden wir infolge der verstärkten Nachfrage nach festverzinslichen, sicheren Kreditpapieren auch an den Pfandbriefen eine ziemlich starke Steigerung des Zinsfußes. Die 4 prozentigen Pfandbriefe zeigen den Maximalkurs von 98 5/8, den Minimalkurs von 93, der Zinsfuß bewegte sich also zwischen 4,06 und 4,3; die 3 1/2 prozentigen standen zwischen 88 3/4 und 82 3/4, ihr Zinsfuß war also 3,94—4,23 0/0. In der weiteren Entwicklung seit 1874 wurde die Steigerung der Kurse 1876—77 durch den russisch-türkischen

Krieg vorübergehend gestört, aber nur so gering, daß wir dies hier übergehen und uns mit einem Hinweis auf die Tabelle 17, S. 93 begnügen können. An den ostpreussischen 4 prozentigen Pfandbriefen gezeigt, war die Kursentwicklung ult. September 76—81 : 95,40; 94,30; 94,50; 96,40, 98,2 100,14, an den 4 $\frac{1}{2}$ prozentigen westpreussischen Pfandbriefen ult. Dezember 76—81 : 100,60; 100,40; 101,50; 101,80; 102,40; 103,60. Ganz ähnlich verhielten sich auch die übrigen Pfandbriefe. Der Zinsfuß wuchs demnach bis 1881, wo der Kurs der 4 prozentigen Pfandbriefe das ganze Jahr hindurch auf 100 und darüber stand, bis auf 4 %.

Dieses tiefgreifende und relativ schnell sich vollziehende Herabgehen des Zinsfußes um ein ganzes Prozent konnte auch den Hypothekenzinsfuß, den stabilsten aller Zinsfüße, nicht unberührt lassen. So ist er auch thatsächlich an zahlreichen Plätzen herabgegangen, allerdings wohl nur in den seltensten Fällen aus den S. 15 und 19 angeführten Gründen erklärlichermaßen auf 4 %.¹⁾ In Halle fanden wir in den Grundbüchern für den Stadtkreis bis 1878 nur 5 prozentige Hypotheken, von 79 an auch solche zu 4 $\frac{1}{2}$ %, für den Landkreis bestehen 5 und 4 $\frac{1}{2}$ prozentige Hypotheken nebeneinander, letztere sind aber bereits seit 76 in der Überzahl.

Der nominelle Zinsfuß war bei der ersten Anleihe, die von Preußen seit dem Kriege ausgegeben wurde, im Jahre 1875 4 $\frac{1}{2}$ %; da die im Nominalbetrage 50 Mill. Mk. ausmachende Anleihe bereits 52 Mill. brachte, war der Zinsfuß also thatsächlich niedriger. Von 1876 bis 85 wurden sämtliche preussische Anleihen zu 4 % ausgegeben.²⁾

Die Landschaften, die 1866—70 zu einem den Zinsfuß von 4 % überschreitenden Satz übergegangen waren, kehrten zu diesem Satze wieder zurück. So stellte die ostpreussische Landschaft laut Reglement vom 6. April 1872 die Ausgabe 5 prozentiger Pfandbriefe wieder ein; auf Beschluß des Generallandtages vom 26. April 1880 sistierte sie die Emission 4 $\frac{1}{2}$ prozentiger Pfandbriefe und schritt dann zur Konvertierung in 4 %. Die westpreussische Landschaft sistierte laut Regulativ vom 13. April 1878 die Ausgabe 5 prozentiger Pfandbriefe und konvertierte diese in 4 $\frac{1}{2}$ prozentige. Die Ausgabe 4 $\frac{1}{2}$ prozentiger Pfandbriefe seitens der Pommerschen Bank endigte 1879.³⁾

Wir wollen hier noch einige Angaben über die Kommunalobli-

¹⁾ J. Kahn a. a. O.

²⁾ Sattler a. a. O.

³⁾ Brämer, Zeitschrift für preussische Statistik, 1867; vor allem Berichte des Ministers für Landwirtschaft 1878—87.

gationen hinzufügen. Der normale nominelle Zinsfuß dieser betrug 1870 5⁰/₀. Diesen Satz wählten von 34 Kommunen (Kreisen und Städten) 30, nur 4 wandten den von 4¹/₂ ⁰/₀ an. Im Jahre 1874 setzten von 95 kommunalen Körperschaften 87 den nominellen Zinsfuß auf 4¹/₂ ⁰/₀ fest,¹⁾ sechs hielten noch an 5⁰/₀ fest, zwei bedienten sich bereits des 4prozentigen Zinsfußes. 1881 gebrauchten von 62 Kommunen 45 schon den Zinsfuß von 4⁰/₀, einmal findet sich sogar bereits 3¹/₂ ⁰/₀. — Die Konvertierungen der 5prozentigen Anleihen geschahen zum größten Teile 1874, zogen sich aber bis in den Anfang der 80er Jahre hin. Mit dem Jahre 1880 begannen bereits einige Kreise und Städte mit der Konvertierung ihrer 5- und 4¹/₂ prozentigen Obligationen.²⁾

Der Diskont der preussischen Bank, seit 1875 Reichsbank, bewegte sich in folgenden Sätzen: (da der Lombardzinsfuß fortgesetzt ein Prozent höher war als der Diskont, können wir ihn im folgenden fortlassen).

1871	20. Febr.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	1877	8. Jan.	4 ⁰ / ₀
	6. März	4 ⁰ / ₀		12. Mai	5 ⁰ / ₀
1872	16. Sept.	5 ⁰ / ₀		20. Juni	4 ⁰ / ₀
1873	20. Jan.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		Mitte Sept.	5 ⁰ / ₀
	7. Febr.	4 ⁰ / ₀		Anf. Okt.	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	1. Apr.	5 ⁰ / ₀		Dec.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	3. Mai	6 ⁰ / ₀	1878	20. Jan.	4 ⁰ / ₀
	28. Juli	5 ⁰ / ₀		29. Aug.	5 ⁰ / ₀
	8. Aug.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		13. Dec.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	27. Okt.	5 ⁰ / ₀	1879	12. Jan.	4 ⁰ / ₀
1874	5. Jan.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		31. März	3 ⁰ / ₀
	19. Jan.	4 ⁰ / ₀		13. Aug.	4 ⁰ / ₀
	3. Okt.	5 ⁰ / ₀		11. Okt.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	23. Nov.	6 ⁰ / ₀		Dec.	4 ⁰ / ₀
1875	11. Jan.	5 ⁰ / ₀	1880	18. Aug.	5 ⁰ / ₀
	26. Jan.	4 ⁰ / ₀		4. Sept.	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	13. Juli	5 ⁰ / ₀		6. Okt.	5 ⁰ / ₀
	28. Sept.	6 ⁰ / ₀		18. Okt.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	22. Nov.	5 ⁰ / ₀		19. Nov.	4 ⁰ / ₀
1876	5. Febr.	4 ⁰ / ₀	1881	26. Aug.	5 ⁰ / ₀
	20. Mai	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		5. Okt.	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	12. Juli	4 ⁰ / ₀		26. Nov.	5 ⁰ / ₀
	26. Okt.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀			

Trotz der enormen Ansprüche, die bis 1873 an die Bank gestellt wurden, zeigt der Diskont doch einen relativ niedrigen Stand. Durch die Milliardenzahlung und infolge des Ausbleibens größerer Ansprüche seitens der Staaten war freilich eine reiche Geldfülle vor-

¹⁾ Ein großer Teil dieser Anleihen geschah zu Konvertierungszwecken.

²⁾ Kähler, „Die preussischen Kommunalanleihen“, Jena 1897.

handen, indessen bleibt es fraglich, ob nicht die Bank auch mit einem Satze von 5 % seit September 1872 den Kreditansprüchen allzusehr nachkam und somit der später einbrechenden Krise noch Vorschub leistete. Der Ausbruch der Krise im Mai 1873 veranlafste die Bank den Diskont auf 6 % festzusetzen. Auch 1874 und 75 erschwerte sie noch den Kredit durch relativ hohe Sätze. Die in den folgenden Jahren sich noch mehrfach findenden hohen Diskontraten erklären sich meist nur aus dem natürlichen Gange des Diskontgeschäftes, aus dem infolge hohen Wechselangebots oder stärkerer Metallausfuhr sich herausbildenden ungünstigen Verhältnis zwischen Barvorrat und Wechselportefeuille.

Den ausländischen Zinsfuß siehe Ende der letzten Periode S. 80 ff.

2. Abschnitt. 1882—1895.

Die Kursentwicklung 1882—95 vollzog sich nicht ohne Unterbrechung. Die zu Beginn des Jahres 1887 eintretende Spannung zwischen Frankreich und Deutschland und die dadurch auftauchenden Befürchtungen eines neuen Zusammenstoßes zwischen den beiden Staaten gingen an den Kursen nicht unbemerkt vorüber, blieben aber für die Gesamtentwicklung bedeutungslos.

Einschneidender und nachhaltiger war der Kursrückgang in den Jahren 1889 bis 93/94, dem auch die Pfandbriefe in ganzem Umfange unterlagen. Dieser wurde einmal herbeigeführt durch die enormen Konversionen Ende der 80er Jahre, die die Aufmerksamkeit wieder den Dividendenpapieren zuwandten, dann aber auch durch eine mit ziemlicher Heftigkeit eintretende Neubelebung der Industrie, vor allem der Hütten- und Montanwerke. Wir hatten das Sinken des Zinsfußes im vorigen Abschnitte zum großen Teile dem Darniederliegen der gewerblichen Thätigkeit und der durch die Krise hervorgerufenen Vertrauenslosigkeit zuschreiben können. Nur ganz allmählich, in größerem Umfange wohl erst Anfang der 80er Jahre änderte sich dies. Doch vollzog sich dieses Wiederaufblühen der industriellen Thätigkeit und des dadurch bedingten Handels noch bis Ende der 80er Jahre nicht so aussichtsreich und gewinnversprechend, daß dadurch eine Abwanderung des Kapitals von den festen Anlagen irgendwie hätte eintreten können. Erst 1888 begann wieder ein bedeutender Aufschwung, der die Montan- und Bergwerksaktien auf eine enorme Höhe trieb. Angeregt wurden diese Werke in erster

Linie durch die gewaltigen Aufträge, die von Amerika aus an die deutsche Eisenindustrie gelangten und die bei ungestörter Abwicklung die Rentabilität der Hütten- und Montanwerke auf Jahre hinaus sicher gestellt hätten. Doch schon 1890 wurde dieser Aufschwung durch zahlreiche Bankrotte kleinerer Banken aufgehalten; völlig niedergeschlagen wurde er erst durch die große Bank- und Eisenbahnkrisis in den Vereinigten Staaten 1892/93. Das auf Kosten der festen Anlagen in Aktien angelegte Kapital wanderte wieder den festen Anlagen zu.

Günstig für den inländischen Zinsfuß wirkte der Ankauf größerer Mengen deutscher Fonds seitens Englands. Die enorme Kurssteigerung, die die Jahre 1894 und 95 an der 3 prozentigen konsolidierten Anleihe aufweisen, ist zum überwiegenden Teile dem Umstande zuzuschreiben, daß im September 1894 sämtliche Serien deutscher Reichsanleihen zur amtlichen Notierung an der Londoner Stock-Exchange zugelassen wurden.¹⁾ Eine Abwanderung deutschen Geldes durch den Ankauf russischer und österreichischer Werte ist indessen durchaus nicht zu verkennen.

Um zunächst die allmähliche Überwindung des Zinsfußes von 4 % zu zeigen, mögen hier folgende Durchschnittskurse und die dazu gehörige Realverzinsung angeführt sein:

	Kons. Kurs	Anl. 4% Zinsfuß	Kons. Kurs	Anl. 3½% Zinsfuß	Kons. Kurs	Anl. 3% Zinsfuß
1882 :	101,44	3,94	—	—	—	—
1883 :	101,83	3,93	—	—	—	—
1884 :	103,08	3,88	—	—	—	—
1885 :	103,88	3,85	—	—	—	—
1886 :	105,6	3,79	102,28	3,42	—	—
1887 :	106,13	3,77	99,81	3,51	—	—
1888 :	107,8	3,71	103,26	3,39	—	—
1889 :	106,99	3,74	104,5	3,35	—	—
1890 :	106,9	3,74	100,34	3,49	—	—
1891 :	106,33	3,76	98,5	3,55	85,3	3,52
1892 :	106,85	3,74	100,04	3,5	86,43	3,47
1893 :	107,13	3,73	100,58	3,48	86,38	3,48
1894 :	106,37	3,76	102,68	3,4	91,34	3,28
1895 :	105,3	3,80	104,42	3,35	99,28	3,02

Die 4prozentige Anleihe stand bereits 1886 auf einer Höhe, über die sie schwerlich noch gesteigert werden konnte, daher die Stabilität des Zinsfußes dieser Anleihe. An den 3½ und 3prozentigen Effekten, namentlich an letzteren, deren Kurse noch unter 100 standen, tritt die sinkende Tendenz viel deutlicher hervor.

¹⁾ Rud. Eberstadt, Die deutschen Staatsanleihen von 1894—1900. Schmoller'sche Jahrbücher.

Näher beleuchtet war die Kursgestaltung diese:¹⁾ Die 4prozentige konsolidierte Anleihe stieg bis 1886 in fast ununterbrochener Aufwärtsbewegung von 100,70 ult. Januar 1882 auf 106 ult. Dezember 1886. Die Kurse waren

1882	ult. Jan.	100,70	ult. Juni	101,80
1883	" "	101,45	" "	101,70
1884	" "	102,55	" "	102,95
1885	" "	103,80	" "	104,20
1886	" "	105,10	" "	105,40

Die 3½prozentigen Staatsschuldscheine haben sich von 98,65 ult. Januar 1882 auf 100,20 ult. Dezember 1886. Die Kurse waren

1882	ult. Jan.	98,65	ult. Juni	98,75
1883	" "	98,30	" "	98,20
1884	" "	98,60	" "	99
1885	" "	99,90	" "	99,75
1886	" "	100	" "	100,60

Im Jahre 1886 setzte sich der Zinsfuß von 3½% als normaler durch. Wie die Staatsschuldscheine stand auch die 3½prozentige konsolidierte Anleihe fast das ganze Jahr hindurch über pari, ihr Kurs erreichte sogar die Höhe von 103,80, einen Stand, hinter dem die 4prozentige Anleihe von 1868 zurückblieb. Die Kriegsbefürchtungen im Jahre 1887 erschütterten die Kurse nur teilweise und vorübergehend. Die 4prozentige konsolidierte Anleihe sank von 106 ult. Dezember 1886 auf 104,80 ult. Februar 87, die 3½prozentige konsolidierte Anleihe wurde bis zum Juli wieder etwas unter pari herabgedrückt, ähnlich die Staatsschuldscheine. Jedoch Ende desselben Jahres noch hatten sich die Kurse bereits völlig wieder erholt. 1888 stiegen sie noch um 1—2% über den Stand von 1886 hinaus. Da erfolgte der durch die erhöhten Ansprüche der Industrie herbeigeführte Rückschlag. Die Kurse wichen allgemein zurück und erreichten ihren Tiefststand 1891; völlig erholen konnten sie sich erst wieder im Jahre 1894. Die 4prozentige konsolidierte Anleihe war bis ult. Februar 1889 auf 108,90 gestiegen, ult. Dezember stand sie bereits auf 106, Dezember 1890: 105,10; September 1891: 104,90. Darauf erfolgte die Besserung. Ult. Januar 1892 stand sie auf 106,90; Januar 1893: 107,60; April 1894: 107,90. — Die 3½prozentigen Staatsschuldscheine, die im Februar 1889 bereits auf 102 standen, gingen allmählich herab, bis sie

¹⁾ Vergl. hierzu die Tabellen 5—11 S. 87—89.

im Februar 1890 den Paristand nach unten überschritten. Bis September 1891 standen sie fortgesetzt, allerdings nur sehr wenig darunter, bis 1893 oscillierten sie in minimalen Schwankungen um das Pari, unter das sie dann seit Anfang 1894 nicht wieder herabgingen. — Die 3 1/2 prozentige konsolidierte Anleihe wies ult. Juni 1889 den Kurs von 105,75 auf, bis Oktober 1891 fiel sie auf 97,40. Erst Ende Dezember 1894 erreichte sie einen Kurs, der dem von 1889 ziemlich nahe kam, mit 104,60. Im Jahre 1895 stand die 4 prozentige konsolidierte Anleihe meist noch über 105, die 3 1/2 prozentige konsolidierte Anleihe hielt sich stets 3—5 0/10 über pari. Wenn die Staatsschuldscheine meist nur auf 100 standen und ebenso die 4 prozentige Anleihe von 1868 den Paristand nur wenig überschritt, so lag das daran, daß man ihre Konvertierung jederzeit erwarten konnte. Die 3 prozentigen Konsols waren im Jahre 1894, in dem sich das Absatzgebiet unserer heimischen Werte durch die Zulassung der amtlichen Notierung deutscher Anleihen an der Londoner Stock-Exchange stark erweitert hatte, in rascher Aufwärtsbewegung von 86,10 ult. Januar auf 96,25 ult. Dezember gestiegen; im Juli 1895 erreichten sie das Pari. — Damit erreichte der Zinsfuß den tiefsten Stand des ganzen vergangenen Jahrhunderts. 3 0/10 betragend, ging er noch um 1/2 0/10 unter den Satz, den wir 1844 am Schlusse der ersten großen Periode des sinkenden Zinsfußes beobachten konnten, herab.

Denselben Schwankungen, wie die Staatspapiere unterlagen auch die Pfandbriefe, doch hielten sie sich im ganzen stabiler. Ihre Kurse standen durchgängig etwas tiefer, der Zinsfuß also höher als der der Staatspapiere. Folgende Übersicht weist zunächst die aus den März-, Juni-, September- und Dezember-Ultimokursen berechneten Durchschnittskurse der 4 prozentigen posenschen und 3 1/2 prozentigen ostpreussischen Pfandbriefe, sowie die entsprechenden Zinssätze auf:

	Posensche Pfandbr. 4%		Ostpreufs. Pfandbr. 3 1/2%	
	Kurs	Zinsfuß	Kurs	Zinsfuß
1882	100,37	3,98	90,8	3,85
1883	100,9	3,96	92,6	3,79
1884	101,4	3,94	94,9	3,68
1885	101,07	3,96	96,5	3,62
1886	101,8	3,93	99,4	3,52
1887	101,8	3,93	99,8	3,5
1888	101,95	3,92	100,6	3,47
1889	101,35	3,94	101,2	3,46
1890	101,31	3,94	97,5	3,59
1891	100,7	3,97	94,2	3,71
1892	101,7	3,93	95,7	3,66
1893	102,09	3,92	96,7	3,62
1894	102,9	3,89	99,3	3,52
1895	102,05	3,92	100,9	3,46

Danach ist also an den 4prozentigen Pfandbriefen ein nur äußerst geringes Heraufgehen der Kurse zu beobachten. Die 3 $\frac{1}{2}$ -prozentigen stiegen bis 1889, gingen dann infolge der erhöhten Kapitalnachfrage der Industrie wieder zurück bis zum Tiefstande im Jahre 1891. Bis 1895 hoben sie sich dann wieder. — Da die Kursgestaltung der gleichverzinslichen Pfandbriefe nur unerheblich differiert, wollen wir die näheren Schwankungen nur an den bereits herangezogenen Pfandbriefarten betrachten:

In ziemlich gleichmäßiger Steigerung, von den Kriegsbefürchtungen im Jahre 1887 unberührt, hoben sich die Kurse von circa 100 $\frac{1}{4}$ Anfang 1882 bis über 102 Anfang 1889. Die Märzultimokurse dieser Jahre waren: 100,3; 100,9; 101,5; 101,3; 101,8; 101,75; 102,6; 102,1. — Stärker war die Aufwärtsbewegung an den 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen Papieren, sie hoben sich von circa 91 Anfang 1882 auf circa 102 1889.

Auch zeigt sich an ihnen ein geringer Kursdruck im Jahre 1887. 1886 waren sie fast an das Pari herangekommen, ult. März 1887 gingen sie auf 96 $\frac{1}{2}$ zurück. Die Märzultimokurse waren 1882—89: 90,8; 92,9; 94; 96,7; 99,1; 96,5; 98,6; 101,8. An den Staatspapieren sahen wir schon 1886 einen Zinsfuß von 3 $\frac{1}{2}$ % sich herausbilden, an den Pfandbriefen gingen die Kurse allgemein erst 1888 über pari hinaus. Der wirtschaftliche Aufschwung, der 1889 einsetzte, brachte die Kurse wieder zum Weichen. Die 4prozentigen gingen bis auf 100,75 ult. März 1890, die 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen bis auf 90,8 ult. Dezember 1891 zurück. Mit dem Rückgange der Industrie hoben sich die 4prozentigen Pfandbriefe wieder bis auf 103,1 ult. März 1895, die 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen bis auf 101,6. Die Reihe der Märzultimokurse erstgenannter Papiere war 90—95: 100,75; 102; 101,4; 102,4; 102,8; 103,1; die der letztgenannten 98,4; 96,4; 94,6; 97,4; 97,25; 101,6. — 1895 standen die 4prozentigen Pfandbriefe nur wenig über 100, ebenso die 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen, so daß sich der Zinsfuß nur wenig unter 3 $\frac{1}{2}$ % herabsenkte. Die von der pommerschen Landschaft emittierten 3prozentigen Papiere standen 1895 circa 97, weisen demnach ziemlich deutlich auf eine Verzinsung von 3% hin, doch kann man unter Zugrundelegung der verschieden verzinslichen Pfandbriefe den Pfandbriefzinsfuß für 95 nicht wie den der Staatspapiere auf volle 3% ansetzen. Gleichwohl gingen die meisten Landschaften zum 3prozentigen Typus über.

Es unterliegt wohl keinem Zweifel, daß auch der Hypothekenzinsfuß bis in die Mitte der 90er Jahre allgemein herabsank. Leider besitzen wir darüber keine dem Grundbuche direkt ent-

nommenen Angaben. Aus der Gestaltung der Pfandbriefe, die, wie oben S. 17 u. 18 dargelegt, auch für den Zinsfuß an den von Privaten, Sparkassen, Versicherungen u. s. w. dargeliehenen Hypotheken ausschlaggebend sind, läßt sich nur der ungefähre Schluß ziehen, daß sich der Zinsfuß Mitte der 90er Jahre zwischen 4 und $3\frac{1}{2}\%$ gehalten haben muß.

In Halle, wo wir den Hypothekenzinsfuß direkt den Grundbüchern entnahmen, war er für den Stadtbezirk seit 1884 fast nur $4\frac{1}{2}\%$, Sätze von 4% finden sich in größerer Zahl erst seit 1887, 1895 betrug er ausnahmslos 4% . In den nächsten beiden Jahren geht der Zinsfuß noch darunter (siehe nächste Periode). — Im Landbezirk war der Satz von $4\frac{1}{2}\%$ noch bis 1886 der vorherrschende, er verschwand vollkommen 1893, um in der Folgezeit fast ohne Ausnahme 4% zu betragen.

Der nominelle Zinsfuß der preussischen Staatsobligationen war bei Neuausgaben 1876—85 ausschließlich auf 4% festgesetzt worden, von 1885—90 ausschließlich auf $3\frac{1}{2}\%$.¹⁾ Die erste $3\frac{1}{2}\%$ prozentige Anleihe brachte bei einem Nominalbetrage von 40 Mill. M. 39,4 Mill. M. Der Zinsfuß wich also realiter nur um 0,04 vom nominellen ab. 1890 wurde zum ersten Male der Satz von 3% angewandt. Da aber von dem Nominalbetrage in Höhe von 60 Mill. M. nur 51 750 820 M. einkamen, zahlte der Staat doch fast $3\frac{1}{2}\%$ Zinsen.

Die vom Staate vorgenommenen Konvertierungen nahmen einen ganz gewaltigen Umfang an. Zunächst wurde die kons. $4\frac{1}{2}\%$ prozentige Staatsschuld, deren Zinsfuß durch Gesetz vom 19. Dezember 1869 bis zum 1. Januar 1885 auf $4\frac{1}{2}\%$ festgelegt war, nach Ablauf dieser Verpflichtung kraft Ges. vom 4. März 1885 in eine 4prozentige konvertiert. Von der Gesamtsumme von 545 784 350 M. wurden nur 22 700 M. bar ausgezahlt. Darauf setzte der Finanzminister auf Grund des Gesetzes vom 8. Mai 1885 den Zinsfuß an ca. 1 Milliarde Eisenbahnprioritäten auf 4% herab. 40 Mill. trugen vorher 5% , 966,3 Mill. M. $4\frac{1}{2}\%$. Die Besitzer der 5prozentigen Obligationen nahmen sämtlich die Konvertierung an, von den $4\frac{1}{2}\%$ prozentigen gelangten 41 600 Mk. zur Barauszahlung. Die Bekanntmachung vom 1. Mai 1886 führte darauf zum Umtausche 4prozentiger Eisenbahnobligationen im Betrage von 101,4 Mill. M. in $3\frac{1}{2}\%$ prozentige Konsols. Davon gelangten nur für 5,9 Mill. M. zur Barauszahlung. 1887 wurden durch die Bekanntmachung vom 1. Oktober 1886 weiterhin für 187 Mill. M.

¹⁾ Sattler a. a. O.

Obligationen gegen $3\frac{1}{2}$ prozentige Konsols zum Umtausch angeboten, für 173,6 Mill. M. thatsächlich umgetauscht. Die bedeutendste Konversion fällt in das Jahr 1889. Durch die Bekanntmachungen vom 1. April, 15. August und 15. November 1889 wurde den Inhabern von Prioritätsobligationen im Betrage von 1 110 925 500 M. der Umtausch gegen $3\frac{1}{2}$ prozentige Konsols angeboten. Angenommen wurde dieser für 1 054 954 400 Mill. M.

Von dem allmählichen Übergehen der Landschaften zum Zinsfuß von $3\frac{1}{2}$ und 3% geben folgende Zahlen ein allerdings nur grobes, aber immerhin deutliches Bild. Nach dem Handbuch der preussischen Statistik ¹⁾ verteilten sich die Summen der von sämtlichen preussischen Landschaften und ritterschaftlichen Kreditvereinen ausgegebenen Pfandbriefe nach dem Zinsfuß auf folgende Quoten ²⁾:

	Mill. M.				
	5%	4½%	4%	3½%	3%
Nach den Abschlüssen von 1885—87	4,5	3,5	523,1	1296,8 ²⁾	12,9
Nach denen von 1891—92	2,8	15	269,3	1856,1 ²⁾	100,3
Nach denen von 1896—97	1,5	8,8	91,3	1692,5 ²⁾	677,5

Die kommunalen Verwaltungen wählten 1882 noch zum größten Teile (von 52 49) den Zinsfuß von 4% . Dieser Satz wurde bis auf sehr wenige Ausnahmen bis 1885 aufrecht erhalten. 1886 gaben von 47 Kommunen schon 17 Anleihen zu $3\frac{1}{2}\%$ aus, die übrigen noch zu 4% , 1889 wählten von 36 Kommunen 34 den Zinsfuß von $3\frac{1}{2}\%$, die beiden übrigen noch 4% . 1894 verschwand der Satz von 4% gänzlich. 7 Kommunen wandten $3\frac{1}{2}\%$, 2 weitere 3% an. Danach gingen die Kommunalverwaltungen im allgemeinen also nicht wie der Staat (1890) und die Landschaften (1894/95) bei Neuausgaben zum 3prozentigen Typus über. Die Konvertierungen in $3\frac{1}{2}\%$ fielen ebenso wie bei den Staatspapieren zum weitaus größten Teil in das Jahr 1889. 1895/96 findet sich eine zweite Konvertierungsepoche, doch ging man unter den Zinsfuß von $3\frac{1}{2}\%$ nicht herunter.³⁾

Der Diskont der deutschen Reichsbank bewegte sich in folgenden Schwankungen:

¹⁾ Band 1—3.

²⁾ Eine geringe Quote dieser Summe betrug $3\frac{1}{3}\%$.

³⁾ Kähler a. a. O.

1882	18. Febr.	5 ⁰ / ₀	1889	12. Jan.	4 ⁰ / ₀
	3. März	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		4. Febr.	3 ⁰ / ₀
	10. März	4 ⁰ / ₀		4. Sept.	4 ⁰ / ₀
	8. Sept.	5 ⁰ / ₀		3. Okt.	5 ⁰ / ₀
1883	18. Jan.	4 ⁰ / ₀	1890	22. Febr.	4 ⁰ / ₀
1884	stets	4 ⁰ / ₀		26. Sept.	5 ⁰ / ₀
1885	10. März	5 ⁰ / ₀		11. Okt.	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
	4. April	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	1891	12. Jan.	4 ⁰ / ₀
	11. Mai	4 ⁰ / ₀		3. Febr.	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
1886	2. Jan.	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		13. Febr.	3 ⁰ / ₀
	20. Febr.	3 ⁰ / ₀		15. Mai	4 ⁰ / ₀
	18. Okt.	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	1892	11. Okt.	3 ⁰ / ₀
	29. Nov.	4 ⁰ / ₀		28. Okt.	4 ⁰ / ₀
	18. Dez.	5 ⁰ / ₀	1893	17. Jan.	3 ⁰ / ₀
1887	18. Jan.	4 ⁰ / ₀		12. Mai	4 ⁰ / ₀
	11. Mai	3 ⁰ / ₀		11. Aug.	5 ⁰ / ₀
1888	17. Sept.	4 ⁰ / ₀	1894	9. Jan.	4 ⁰ / ₀
	6. Dez.	4 ¹ / ₂ ⁰ / ₀		5. Febr.	3 ⁰ / ₀
			1895	11. Nov.	4 ⁰ / ₀

Diese Diskontbewegung verrät mit großer Deutlichkeit, daß der Geldmarkt während des ganzen Abschnittes mit Bargeld hinreichend gesättigt war. Dies zeigt sich sowohl durch die Herabsetzung des ganzen Diskontniveaus durch die häufige Anwendung des seit Bestehen der Reichsbank bis 1885 nie gebrauchten Satzes von 3⁰/₀, als auch vor allem in der Thatsache, daß die Bank diesen Satz periodisch zur Anwendung bringen konnte, was ihr beim Eintreten eines tatsächlichen Mangels an Cirkulationsmitteln nicht möglich gewesen wäre. Wir finden den Diskont von 3⁰/₀ 1886, 1887 bis September 88; 1889, 91, 92, 93 und 94. So tritt also auch aus den Diskontbewegungen, dessen Niveauverschiebungen durch die akuten Schwankungen stark verdeckt werden, doch eine Herabminderung des Zinsfußes klar zu Tage. — Suchen wir in wenigen Worten noch die Gründe für die in diesem Abschnitte auftretenden hohen Diskontrenten beizubringen, so lagen diese für 1882 zum Teil in dem Zusammenbruch der Union général in Frankreich, womit dem dort stark verbreiteten spekulativen Treiben ein Ende gemacht wurde, zum Teil in dem vorübergehend stärkeren Kapitalbedarf der Eisenindustrie, die von Amerika aus zu Eisenbahnbauten größere Aufträge erhalten hatte. 1885 und Dezember 86 führten politische Unruhen zu Diskonterhöhungen; 1885 die Differenzen zwischen England und Rußland betreffs Afghanistans, Dezember 1886 die Spannung zwischen Deutschland und Frankreich, daneben allerdings auch vorübergehende starke industrielle Ansprüche. Die Diskontsätze seit Ende 1888 geben deutlich die mit dem mehrfach erwähnten wirtschaftlichen Aufschwunge verbundenen Fluktuationen des Geldmarktes wieder. So erklären

sich die hohen Sätze Dezember 1886, Oktober 1887, September und Oktober 1890 aus der erhöhten Inanspruchnahme der Bank infolge des starken Kapitalbedarfs der Industrie. Der Satz von 5 % 1893 war eine Folge der Eisenbahnkrisis in den Vereinigten Staaten und größerer Geldabflüsse in das Ausland.

Dem Herabgehen des Effekten- und Hypothekenzinsfußes folgte naturgemäß ein allgemeines Sinken des Sparkassenzinsfußes. Zahlreiche Sparkassen in Ost- und Westpreußen, die bis Ende der achtziger Jahre ihren Einlegern 4, $3\frac{1}{2}$ und $3\frac{1}{3}$ % gezahlt hatten, gaben von da ab nur noch $3\frac{1}{2}$ und 3 %. Ebenso stand es in Hannover. In Schlesien, Sachsen, Schleswig-Holstein und Hessen-Nassau schwankte der Sparkassenzinsfuß zwischen 3 und 3,6 %. In Brandenburg und Posen fanden häufig Herabsetzungen um ein ganzes Prozent statt, so daß sich hier der Satz von 3 % am zahlreichsten vorfindet. In Pommern, Westfalen und der Rheinprovinz blieb der Zinsfuß von 4 % noch vielfach bestehen, doch gelangte auch hier eine 3prozentige Verzinsung mehr und mehr in Anwendung. In der Rheinprovinz findet sich neben 4 und 3 % sogar auch der Satz von $2\frac{1}{2}$ %.¹⁾

Den ausländischen Zinsfuß siehe Ende der nächsten Periode S. 80.

IV. Periode. 1895—1900.

Mit dem Jahre 1895, in dem wir den billigsten Geldstand des ganzen Jahrhunderts verzeichnen konnten, begann der Zinsfuß bis 1900 sich wieder in steigender Richtung zu entwickeln. Die Hauptursache für diese Erscheinung war der ungeheuere wirtschaftliche Aufschwung dieser Epoche, der den Geldstrom von den festen, niedrig verzinsenden Anlagen wieder zu den fortgesetzt steigenden Industriewerten hinüberleitete. Zahlreiche Neugründungen und Erweiterungen bestehender Etablissements verschlangen ungeheuere Kapitalien. Um nur ein charakteristisches Merkmal zu geben, sei gesagt, daß in Deutschland von 1895—99 die Aktienbanken mit über 1 Mill. Grundkapital von 94 auf 116 an Zahl zunahmen und daß sich ihr gesamtes Aktienkapital von 1134,8 Mill. M. auf 1906,2 Mill., also um 771,4 Mill. M. steigerte.²⁾

¹⁾ Preussische amtliche Statistik.

²⁾ Ökonomist 1900 S. 477.

Wie das enorme Anwachsen der Kapitalansprüche seitens der Industrie (es gelangten 1885 Aktien für 330 Mill. M., 1898 für 676 Mill. M. an den deutschen Markt)¹⁾ wirkte nicht minder zinsfuhssteigernd die Zunahme der hypothekarischen Kreditansprüche. Dafür legt der Pfandbriefumlauf der Hypothekenbanken ein Zeugnis ab. 1889 betrug er 1942 Mill. M., 1895: 4922 Mill. M., 1898: 6001 Mill. M.²⁾ Eberstadt schätzt den Gesamtwert der 1900 in Deutschland bestehenden Hypotheken auf über 40 Milliarden M.³⁾

Als dritter Grund für die Zinsfuhssteigerung kommt endlich noch der Einfluß des Auslandes hinzu. Zunächst kamen die 1894/95 in England aufgekauften deutschen Fonds mit dem Steigen der Kurse wieder nach Deutschland zurück. Wurde hierdurch schon die Zahl der festverzinslichen Effekten am heimischen Markte noch erhöht, so geschah dies noch mehr durch den Verkehr mit den einen höheren als den inländischen Zins tragenden österreichischen und russischen Effekten. Von ersteren befanden sich Ende der Periode für ca. 154 Mill. Kr. in Deutschland.³⁾

Die Zinsfuhsgestaltung war nun diese:

In gleichmäßigem schnellen Herabgehen, ohne nennenswert unterbrochen zu werden, sanken die Kurse der 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen Konsols von 105,40 ult. März 1896 bis auf 93,30 ult. März 1900. Die Juni- und Dezember-Ultimokurse waren

1896 :	104,40	103,80
1897 :	104,80	103,25
1898 :	102,75	101,60
1899 :	99,40	97,90
1900 :	95,60	97,20

Ganz analog war die Kursbewegung der 3prozentigen Konsols. Ultimo März 1896 zeigten sie noch einen Kurs von 99,60, ult. März 1900 dagegen den von 86,90. Ihre Juni- und Dezember-Ultimokurse waren:

1896 :	99,90	99,30
1897 :	98,20	98,
1898 :	96,40	94,70
1899 :	90,30	88,70
1900 :	87,80	88,

Somit büßten die Kurse innerhalb von 5 Jahren an den 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen Konsols ca. 9, an den 3prozentigen, wie das ja bei dem niedrigeren

¹⁾ J. Basch, Wirtschaftliche Weltlage, Berlin 1900, S. 47 u. 48.

²⁾ Rud. Eberstadt, Die deutschen Staatsanl. 1894—1900. Schmollers Jahrb.

³⁾ Steckners finanzielles Jahrb. für 1902, S. 137.

nominellen Zinsfußs erklärlich ist, etwas mehr als 11 % ein. Der Zinsfuß, der 1896 eben etwas unter 3 % gesunken war, ging im Juni 1899 an den 3½-prozentigen Effekten über 3½ % hinaus und stand während des Jahres 1900 ausnahmslos darüber, durchschnittlich ca. 3,66 (Kurs 95,71), an den 3-prozentigen blieb er noch unter 3½ % mit dem Durchschnittssatze von 3,43 (Kurs 87,5).

Die Differenz zwischen den Staatspapier- und Pfandbriefkursen hatte sich immer mehr vergrößert und betrug 1896—1900 ca. 5 %. Betrachten wir die Kursbewegung dieser Jahre an den westpreussischen und pommerschen Pfandbriefen, so waren die Märzultimokurse der 3½-prozentigen Pfandbriefe 1896 bzhl. 100,3 und 100,6; 1900 bzhl. 94,2 und 93,5. Ult. Juni und Dezember waren sie bzhl.

	Westpreufs. Pfandbr.		Pommersche Pfandbr.	
1896 :	100,	100,25	100,25	100,2
1897 :	100,25	100,3	100,4	100,3
1898 :	100,4	100,	100,	99,75
1899 :	97,	95,7	97,8	97,25
1900 :	93,25	94,6	93,75	94,25

Die 3-prozentigen Pfandbriefe standen ult. März 1896 : 95,5 und 95,5; März 1900 83,3 und 83,1. Die Reihen der Juni- und Dezember-Ultimokurse waren:

	Westpreufs. Pfandbr.		Pommersche Pfandbr.	
1896	95,1	94,5	94,9	95
1897	93,9	93,2	93,4	93
1898	91,4	90,9	90,8	91,6
1899	86,4	86	87,8	86,8
1900	83,2	85,10	83,25	84,40

Danach verloren die 3½-prozentigen Pfandbriefe circa 7, die 3-prozentigen circa 11 % ihres Wertes. Der Zinsfuß ersterer stieg unter Zugrundelegung eines ungefähren Durchschnittskurses von 93,5 bis auf fast 3,75 %, der der 3-prozentigen bei einem Durchschnittskurs von 83,25 auf 3,6 %.

In diese enorme Aufwärtsbewegung wurde auch der Hypothekenzinsfuß mit hineingezogen. Die Halleschen Grundbücher zeigen allerdings 1896 und 97 noch, auch bei Neueintragungen, sehr zahlreich den Satz von 3¾ %, doch findet sich dieser 1898—1900 gar nicht mehr vor. Es ist wohl auch mit Bestimmtheit anzunehmen, daß sich 1898—1900 nirgendwo noch ein Hypothekenzinsfuß unter 4 % als normaler aufrecht erhalten konnte.

Der nominelle Zinsfuß des größten Teiles der preussischen

Staatsschuld wurde nach dem Vorgange Bayerns¹⁾ und Württembergs²⁾ kraft Ges. vom 23. Dez. 1869 von 4 auf $3\frac{1}{2}\%$ herabgesetzt. Die Summe betrug 3 590 087 500 Mill. M. In Deutschland überhaupt gelangten, nachdem auch Baden³⁾ und das Reich⁴⁾ zu Konversionen übergegangen waren, Staatspapiere für über $5\frac{1}{2}$ Milliarde zur Konvertierung in $3\frac{1}{2}\%$ prozentige.⁵⁾ Nach dem preussischen Etat von 1900/01 verzinste sich mit $3\frac{1}{2}\%$ 5501,19 Mill. M., mit 3% 962,4 Mill. M.

Die Kommunalverwaltungen gingen teilweise 1899, in überwiegender Mehrzahl erst 1900, zum 4prozentigen Typus wieder über.

Der Zinsfuß der landschaftlichen und Hypothekenbank-Pfandbriefe war bei Neuausgaben 1900 fast ohne Ausnahme wieder 4% .

Die Schwankungen des Diskontes der Reichsbank waren diese:

1896	12. Febr.	$3\frac{0}{10}$	1899	17. Jan.	$5\frac{0}{10}$
	7. Sept.	$4\frac{0}{10}$		21. Febr.	$4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$
	10. Okt.	$5\frac{0}{10}$		9. Mai	$4\frac{0}{10}$
1897	19. Jan.	$4\frac{0}{10}$		19. Juni	$4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$
	26. Febr.	$3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$		7. Aug.	$5\frac{0}{10}$
	10. Apr.	$3\frac{0}{10}$		3. Okt.	$6\frac{0}{10}$
	6. Sept.	$4\frac{0}{10}$		19. Dez.	$7\frac{0}{10}$
	11. Okt.	$5\frac{0}{10}$	1900	12. Jan.	$6\frac{0}{10}$
1898	20. Jan.	$4\frac{0}{10}$		27. Jan.	$5\frac{1}{2}\frac{0}{10}$
	18. Febr.	$3\frac{0}{10}$		13. Juli	$5\frac{0}{10}$
	9. Apr.	$4\frac{0}{10}$			
	10. Okt.	$5\frac{0}{10}$			
	9. Nov.	$5\frac{1}{2}\frac{0}{10}$			
	19. Nov.	$6\frac{0}{10}$			

Die Hebung des Diskontniveaus tritt daraus deutlich zu Tage. Seit April 1898 konnte die Bank nicht mehr mit dem Diskont unter 4% herabgehen. Im Oktober 1896 und 1897 führten gröfsere Goldabflüsse nach Amerika zur Heraufsetzung des Diskontes auf 5% . Der erhöhte Kapitalbedarf der Industrie machte sich dauernd erst seit 1898 im Diskont fühlbar. Das dazu kommende erneute Abströmen baren Geldes nach Amerika zwang die Bank, sogar den Satz von 6% (19. Nov.) anzuwenden. Ende 1899 waren die Barmittel der Bank so stark in Anspruch genommen, dafs diese zu dem überaus hohen Satz von 7% schreiten mußte. Erst allmählich ging sie 1900 von dieser Rate wieder bis auf 5% herab.

¹⁾ Ges. 17. Juni 1896.

²⁾ Ges. 20. Dez. 1896.

³⁾ Ges. 24. Jan. 1897.

⁴⁾ Ges. 8. März 1897.

⁵⁾ Schanz, Finanzarchiv 1897.

Der Zinsfuß der Sparkassen schwankte seit 1895 zwischen 3 und $3\frac{1}{2}\%$, wurde also auch zur Zeit des tiefen Standes des Staatspapierzinsfußes nicht unter 3% herabgesetzt. In Pommern fand sich teilweise ein Zinsfuß von 4% .¹⁾

Endlich wollen wir noch den ausländischen Zinsfuß von 1870 bis 1900 ins Auge fassen.

In England standen die 3prozentigen Stocks 1869 circa 93 (Zinsf. 3,22), bis 1874 hielten sie sich auf dieser Höhe und stiegen dann bis 1881, wo sie das Pari überschritten. Ein weiteres Steigen verhinderte die Möglichkeit einer jederzeitigen Tilgung.²⁾ Schon 1883 konvertierte England für 700 Mill. Pfd. Sterl. höher verzinsliche Stocks in $2\frac{3}{4}\%$ prozentige. 1888 erfolgte die Konversion 3prozentiger Konsols im Betrage von 558 Mill. Pfd. Sterl. in $2\frac{3}{4}\%$ prozentige mit der Bestimmung, daß eine weitere Herabsetzung bis 1913 nicht erfolgen dürfe. Die Besitzer von 512 Mill. Pfd. Sterl. stimmten der Konversion bei. Diese konvertierten Konsols standen 1888 bereits 99 und 100. 1896 zeigten sie einen Kurs von 114, 1899 Kurse zwischen $111\frac{3}{8}$ und 98,01, 1900 zwischen 102 und 97,20. Danach war also der englische Zinsfuß dauernd tiefer als der in Preußen, auch er sank 1870—96 herab, von über 3% (3,22) 1870 auf 3% 1881, $2\frac{3}{4}\%$ 1888, und circa $2\frac{1}{2}\%$ 1896; bis 1900 stieg er wieder bis auf $2\frac{3}{4}\%$.

In Frankreich stand die 5prozentige Rente nach dem Kriege ult. Dez. 1871: 85, Dez. 1872: 83. Mit der allmählichen Erholung des Landes von den Nachwehen des Krieges stiegen die Kurse in folgender Reihe: Dez. 1873: 92; 74: $99\frac{3}{4}$; Juni 75: 105; 1876: 106; Dez. 77: 112. Damit sank der Zinsfuß unter $4\frac{1}{2}\%$ herab. 1880 standen die Kurse zwischen 119 und 121, 1881 zwischen 113,5 und 119, 1883 zwischen 107,6 und 109. Im letztgenannten Jahre setzte die Regierung den Zinsfuß der 5prozentigen Rente auf $4\frac{1}{2}\%$ herab. 1888 ging der Zinsfuß unter 4% herab, die 3prozentige Rente stand 83, (ebenso standen die meisten Anl. der Departements und Gemeinden). 1892 überschritt sie das Pari, sodaß damit der Zinsfuß von 3% erreicht war. Schon lange, bevor sich dieser Satz durchsetzte, 1887, schritt die Regierung zur Konversion sämtlicher $4\frac{1}{2}\%$ und 4prozentiger Obligationen in 3prozentige Rente. Bis 1900 blieben die Kurse ziem-

¹⁾ Nach der preussischen amtl. Statistik.

²⁾ S. Bourouill in Conrads Jahrb. N. F. XVIII, S. 379 ff., Ad. Wagner in Schönbergs Handb. der Pol. Ök. III, auf die Jahresberichte der Handelskammer zu Frankfurt a. M. und die der Ä. d. K. zu Berlin.

lich stabil, da Frankreich nur geringen Anteil an dem 1895—1900 sich vollziehenden wirtschaftlichen Aufschwung nahm. Die 3 $\frac{1}{2}$ -Rente blieb bis 1900 auf circa 100. Ihre Kurse waren 1899: 103,10 bis 98,25; 1900: 101,85—99,40. Danach ging also auch seit 1870 die Entwicklung des französischen Zinsfußes ziemlich parallel mit der des preussischen; nur wurde sie durch den Krieg 1870/71 und die durch ihn verursachten wirtschaftlichen Schäden stärker beunruhigt; auch finden wir 1896—1900 kein erneutes Aufsteigen des Zinsfußes.

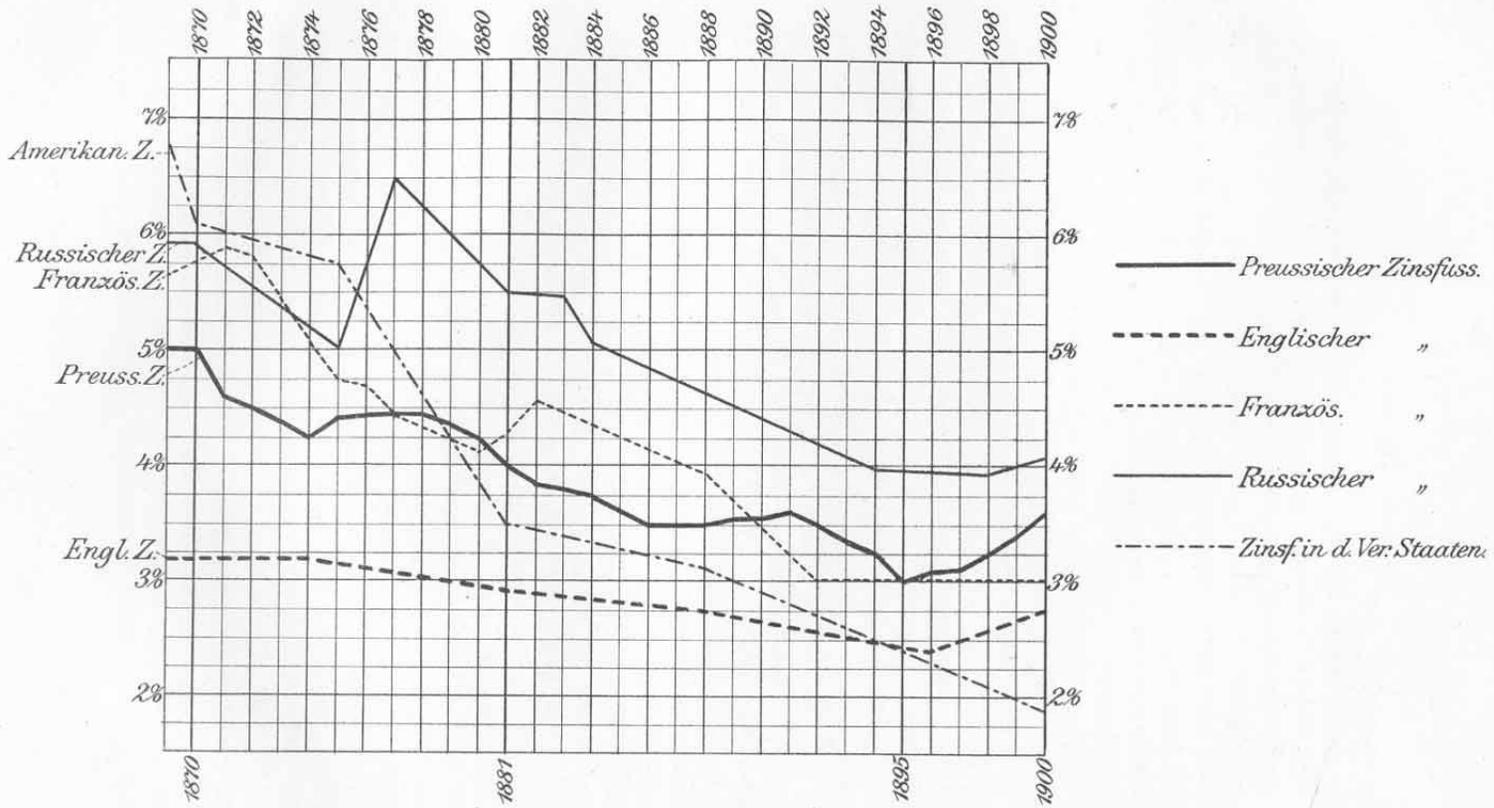
In Rußland standen die Staatspapiere unter dem Drucke der schlechten Währungsverhältnisse relativ niedrig. 1870 war der Kurs der 5prozentigen Anleihen circa 84, der Zinsfuß demnach fast 6 $\frac{1}{2}$ %. Bis 1875 fiel er mit dem Steigen der Kurse auf circa 5 $\frac{1}{2}$ %. Der russisch-türkische Krieg senkte die Kurse bis auf 76 ult. Dezember 1877 herab. 1881 standen sie wieder auf etwa 90. Von 1883 auf 84 wurden sie in rapider Steigerung von 89,60 auf 96,75 emporgeschneit. Eine 1883 zum Kurse von 98 ausgegebene 6prozentige Goldanleihe (50 Mill.) stieg bis Ende 1884 auf 108. Der Zinsfuß war danach trotz der enormen Steigerung 1884 noch über 5 $\frac{1}{2}$ %. Trotz des bis 1889 wenig gebesserten Kursstandes schritt Rußland 1889 zur Konversion der hohen Summe von 1350 Mill. Mk. 5prozentiger Obligationen in 4prozentige, eine Operation, die durchaus glückte. Die 4prozentigen russischen Effekten stiegen bis 1894 über pari, so daß sich die Regierung 1894/95 zu weiteren Herabsetzungen des Zinsfußes von 5 $\frac{1}{2}$ % auf 4 $\frac{1}{2}$ % veranlaßt sah. Bis 1898 stiegen die Kurse noch auf 103 ult. Dezember, gingen dann aber wieder zurück auf 99,20 ult. Dezember 1900. Im Vergleich zum preussischen Zinsfuß hielt sich der russische also stets darüber, er sank von 1870—98 im ganzen von 6 auf etwas unter 4 $\frac{1}{2}$ % herab, bis 1900 stieg er wieder auf etwas über 4 $\frac{1}{2}$ %.

In den Vereinigten Staaten liefs der ungeheure wirtschaftliche und kommerzielle Aufschwung den Zinsfuß seit 1870 ganz gewaltig zurückgehen. Der vor 1870 vorherrschende nominelle Satz von 6 $\frac{1}{2}$ % kam bei Neuausgaben in der Folgezeit nie mehr zur Anwendung. Die meisten Anleihen verzinsten sich Mitte der 70er Jahre bereits mit 4 $\frac{1}{2}$ %. — Ult. Juni 1869 standen die 6prozentigen Bonds im Durchschnitt noch auf circa 88 $\frac{1}{2}$, brachten also noch 6,78 $\frac{1}{2}$ %, 1870 verzinsten sie sich bereits nur noch bei einem Kurse von circa 98 mit 6,12. Ein stärkeres Ansteigen der Kurse wurde durch zahlreiche Tilgungen der 6prozentigen Effekten und durch die Anwendung niedrigerer Sätze bei Neuausgaben verhindert. 1875 erreichten sie nur die Höhe von 104 und hielten sich in der Folgezeit nur wenig darüber. 1881

zeigten die 4prozentigen Obligationen bereits einen Kurs von über 115. 1882 wurde schon $\frac{1}{3}$ der ganzen Schuld, d. s. 590 Mill. Doll., mit $3\frac{1}{2}\%$ verzinst. 1883 konvertierten die Vereinigten Staaten für 250 Mill. Doll. 5- und 6prozentiger Bonds in 3prozentige. Die 4prozentigen Obligationen wuchsen inzwischen 1881—88 von $115\frac{1}{4}$ auf 127,28, gaben also nur $3,15\%$ Zinsen. Bis 1900 sank der Zinsfuß soweit, daß eine Staatsanleihe, mit dem nominellen Zinsfuß von 2% in New-York mit über 108 notiert wurde.¹⁾ Danach sank also der amerikanische Zinsfuß 1869—1900 um über $4\frac{3}{4}\%$, von $6\frac{3}{4}$ auf unter 2% . Übertroff er anfangs den preussischen Zinsfuß noch um $1\frac{3}{4}$, so blieb er 1900 um über $1\frac{1}{2}\%$ hinter diesem zurück.

Wir sind nunmehr mit der Schilderung der Zinsfußentwicklung an das Ende gelangt. Die Zersplitterung, die der gesamte Stoff bei der gewählten synchronistischen Methode erfahren mußte, läßt es ratsam erscheinen, das Ganze noch einmal in kurzen Zügen zusammenzufassen. — Den höchsten Stand nahm der Zinsfuß der Staatspapiere am Anfang des Jahrhunderts ein, zur Zeit der napoleonischen Kriege mit durchschnittlich 8% , den tiefsten 1895 mit 3% ; dem höchsten Stand von 8% (1807—13) entspricht der zweite in diesem Jahrhundert auftretende Kulminationspunkt im Jahre 1870 5% , dem tiefsten Satze 1895 der sich 1844 herausbildende niedrige Satz von $3\frac{1}{2}\%$. So haben wir also, von den weniger bedeutenden Schwankungen abgesehen, eine Wellenlinie mit zwei Hebungen, in der sich die zweite Hebung um circa 3% als die erste, die zweite Senkung um $\frac{1}{2}\%$ als die erste tiefer hält. Man kann daher in Bezug auf die gesamte Entwicklung behaupten, daß der Zinsfuß das Bestreben gehabt hat auf ein tieferes Niveau herabzugehen. Dies gilt auch für den Pfandbriefzinsfuß, nur zeigt sich hier die Entwicklung etwas modifiziert. Am Anfang des Jahrhunderts 1807 bis etwa 1825 bleibt dieser stets hinter dem Staatspapierzinsfuß weit zurück. Mit Berücksichtigung aller Verhältnisse kann er 1807—13 auf 6% angesetzt werden. Seit 1825 ist die Differenz gegen den Staatseffektzinsfuß nur minimal, fällt sogar zeitweise an den ost- und westpreussischen Pfandbriefen ganz fort (1833—37, 1843—47). Seit 1870 beginnt sich das Verhältnis umzudrehen, von diesem Zeitpunkt an ist der Staatspapierzinsfuß, wenn auch nur wenig, tiefer als der der Pfandbriefe. Betrachten wir auch an diesen die höchsten und tiefsten Punkte der Wellenlinie, so waren die ersteren 1807—13: 6% ,

¹⁾ Steckner a. a. O. S. 111.



Realzinsfussentwicklung der Staatspapiere verschiedener Länder.

dem entsprechend 1870: 5%, die letzteren 1844 etwas unter 3½, 1895 etwas über 3%. Also auch hier liegt das Niveau der zweiten Wellenhälfte tiefer als das der ersten. Wenn man sich vergegenwärtigt, welche enormen kapitalverschlingenden, den Geldmarkt geradezu von Grund aus erschütternden Ereignisse politischer wie wirtschaftlicher Natur in den 60er Jahren eintraten, und wenn man damit vergleicht, daß der Zinsfuß nur 1866—71, wo die politischen Fragen ihre Entscheidung fanden, über 4½% betrug, so wird man daraus folgern können, daß er wenigstens im nächsten Jahrzehnt eine Höhe von 4½% oder gar darüber nicht leicht erreichen wird, zumal doch nicht zu erwarten ist, daß wir politisch schlechteren Zeiten oder tief eingreifenden wirtschaftlichen Umgestaltungen entgegengehen. Und selbst wenn sich die Verhältnisse so gestalten würden, so wird doch der Satz von 4½% nur die exzeptionelle Höchstgrenze bilden, da gegenwärtig die Veränderungen doch erst von dem 1895 sich zeigenden Niveau von 3% eintreten und nicht wie damals von dem von 3½%. Wie hier die inneren Verhältnisse auf eine solche künftige Entwicklung schliessen lassen, so geben auch die Verhältnisse des Auslandes nicht die geringste Veranlassung anders zu folgern. In Amerika, Rußland, Frankreich, England und Oestreich, wissen wir, ging der Zinsfuß gleichfalls seit 1870 herab. Der immer weiter um sich greifende Verkehr macht aus den nationalen Geldmärkten einen mehr und mehr sich schließenden internationalen Geldmarkt, so daß sich der Zins der einzelnen Länder immer mehr auszugleichen trachtet. Ob jemals noch der Zinsfuß eines der Kulturstaaten um 4% von dem eines anderen abweichen wird, wie es 1869 zwischen den Vereinigten Staaten und England der Fall war, bleibt doch höchst fraglich, — vorausgesetzt natürlich, daß nicht ganz unerwartete Ereignisse eintreten. Diese, wenn man so sagen darf, international sich herausbildende Zinsfußentwicklung hat natürlich zur Folge, daß durch die Vergrößerung des Marktes der Zinsfuß der einzelnen Länder ebenso vor allzu tiefem Herabgehen wie vor übermäßigem Aufsteigen bewahrt bleibt. Seit 1896 liegt die Zinsfußhöhe der Kulturstaaten zusammen genommen zwischen 4 (Rußland) und circa 2% (V. St. v. N.-A.). Tiefer als der preussische Zinsfuß steht noch der französische und englische. Die Rückwirkung des ausländischen auf den inländischen Zinsfuß kann demnach nur eine günstige, keineswegs aber eine überwiegend ungünstige sein.

Tabelle 1

aus dem Jahrbuch für amtliche Statistik des preussischen Staates. Jahrg. II, 1867.

Jahr	Die 4 procentigen, seit 1842 3½ procentigen preussischen Staatsschuldscheine zeigten an der Berliner Börse folgende Ultimokurse.												Durchschnittskurs Sp. 2—13	Bemerkungen
	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1807	59	62 ¹ / ₂	72	65	59 ¹ / ₄	69	73 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	65 ¹ / ₂	60 ¹ / ₂	57	55 ¹ / ₂	64 ¹ / ₃	
08	52 ¹ / ₂	53 ¹ / ₂	49 ¹ / ₂	39	30 ¹ / ₂	30 ¹ / ₂	33 ¹ / ₂	39 ¹ / ₂	57 ¹ / ₂	62 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	52	47	
09	60	57 ¹ / ₂	46 ¹ / ₂	39 ¹ / ₂	38 ¹ / ₂	36 ¹ / ₄	34	36 ¹ / ₄	36 ⁷ / ₈	40 ³ / ₄	57 ¹ / ₂	56	45	
1810	48 ¹ / ₂	49 ¹ / ₂	46	44 ¹ / ₂	48 ¹ / ₂	52	51 ¹ / ₂	54	52 ¹ / ₄	58 ³ / ₈	59	54 ³ / ₄	51 ³ / ₄	
11	56 ¹ / ₂	52 ¹ / ₂	52 ³ / ₄	50 ¹ / ₂	50	51	49 ¹ / ₄	47	45	48	46 ¹ / ₂	46	49 ¹ / ₂	
12	44	42	38 ¹ / ₂	35 ¹ / ₂	34 ¹ / ₂	31 ¹ / ₂	28 ¹ / ₂	31 ¹ / ₄	33	31 ¹ / ₄	35	33	35	
13	34	37 ¹ / ₂	37 ¹ / ₂	41 ¹ / ₄	38 ¹ / ₂	27	28	43	43	48 ¹ / ₂	46 ¹ / ₂	50	39 ¹ / ₂	
14	60 ¹ / ₂	70	67 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	74 ¹ / ₄	75	73	73 ¹ / ₂	72 ¹ / ₂	74 ¹ / ₄	81 ¹ / ₄	80	73	
15	81 ³ / ₄	84	65 ¹ / ₂	63	69 ⁷ / ₈	81 ¹ / ₂	78 ³ / ₄	77 ¹ / ₄	77	75 ³ / ₄	78 ¹ / ₂	76 ¹ / ₂	75 ⁴ / ₅	
16	77 ³ / ₄	80	79 ¹ / ₈	76 ³ / ₄	75 ¹ / ₄	75 ¹ / ₂	77 ⁷ / ₈	77	75 ³ / ₄	75 ¹ / ₂	74 ³ / ₄	73 ¹ / ₂	76 ³ / ₅	
17	73 ³ / ₄	73	72 ¹ / ₂	71	71 ³ / ₄	71 ¹ / ₂	72	72 ¹ / ₂	71 ³ / ₄	72 ¹ / ₈	73 ¹ / ₂	72 ¹ / ₂	72 ¹ / ₃	
18	72 ¹ / ₈	71	69	70	70 ⁷ / ₈	69	66 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	64 ⁵ / ₈	65	65 ³ / ₈	67 ³ / ₄	
19	65 ¹ / ₂	66 ¹ / ₈	66 ¹ / ₈	67 ¹ / ₄	67	67 ¹ / ₂	68 ³ / ₄	69 ⁷ / ₈	70	69 ⁷ / ₈	71 ¹ / ₄	71 ¹ / ₈	68 ³ / ₈	
1820	70 ⁵ / ₈	71	71	70 ³ / ₄	70 ¹ / ₄	69 ¹ / ₂	69 ¹ / ₂	69 ¹ / ₂	68	67 ³ / ₈	67 ³ / ₈	67 ¹ / ₃	69 ¹ / ₃	
21	66 ⁵ / ₈	67 ¹ / ₂	66 ¹ / ₂	66 ³ / ₄	67 ¹ / ₂	66 ⁷ / ₁₂	67 ³ / ₄	67 ³ / ₄	67 ⁵ / ₈	69 ³ / ₄	70 ¹ / ₈	69 ¹ / ₈	67 ³ / ₄	
22	70 ³ / ₈	70 ¹ / ₄	70 ³ / ₄	70 ¹ / ₂	70 ⁵ / ₈	72 ¹ / ₈	73 ¹ / ₈	74 ¹ / ₈	73	74 ¹ / ₈	74	73 ¹ / ₃	72 ³ / ₈	
23	73 ³ / ₈	71 ¹ / ₄	70 ¹ / ₄	71 ¹ / ₄	71 ¹ / ₂	72 ⁵ / ₈	73 ¹ / ₆	74	72 ⁷ / ₈	73 ³ / ₄	73 ² / ₃	73 ¹ / ₂	72 ¹ / ₃	
24	76 ¹ / ₈	79 ⁵ / ₆	88	87 ⁵ / ₈	94 ⁷ / ₈	92 ¹ / ₄	87 ¹ / ₂	85 ¹ / ₂	87 ¹ / ₄	89 ¹ / ₂	89 ¹ / ₂	89 ⁵ / ₈	87 ¹ / ₃	
25	90	90 ⁷ / ₈	91 ¹ / ₄	90 ¹ / ₈	89 ¹ / ₂	91 ¹ / ₃	91 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂	89 ⁵ / ₈	90 ¹ / ₈	89 ² / ₃	87 ³ / ₈	90 ⁸ / ₉	
26	86 ⁷ / ₈	82	83	82	82 ¹ / ₄	82 ¹ / ₂	83 ¹ / ₁₂	84 ⁵ / ₁₂	84 ¹ / ₆	84 ⁵ / ₈	85 ⁵ / ₁₂	85 ³ / ₈	83 ² / ₃	
27	83 ³ / ₄	85 ¹ / ₄	86 ⁵ / ₆	88 ¹ / ₁₂	87 ³ / ₄	88 ¹ / ₁₂	88 ¹ / ₂	89	89 ⁵ / ₈	89 ¹¹ / ₁₂	86 ³ / ₈	85 ⁷ / ₈	87 ¹ / ₃	
28	88 ² / ₃	87 ³ / ₄	87 ¹ / ₂	88 ¹ / ₆	99 ¹ / ₀	90 ⁵ / ₁₂	91 ¹ / ₄	92 ⁷ / ₈	93 ³ / ₈	90 ⁷ / ₈	91 ¹ / ₆	91 ¹ / ₆	92 ¹ / ₃	
29	92 ⁵ / ₁₂	93 ¹ / ₁₂	93 ⁵ / ₁₂	94 ¹ / ₈	95 ¹ / ₄	96 ¹ / ₈	98 ² / ₃	98 ¹ / ₄	98 ¹ / ₄	98 ⁵ / ₆	99 ³ / ₈	100 ⁵ / ₁₂	96 ¹ / ₂	
1830	100 ³ / ₄	101 ¹ / ₁₂	101 ³ / ₈	101	100	99 ⁷ / ₈	99 ⁷ / ₈	96 ¹ / ₂	95 ³ / ₄	90 ⁵ / ₈	90 ⁷ / ₈	84 ¹ / ₂	96 ⁷ / ₈	
31	89 ¹ / ₄	86 ¹ / ₂	86	86 ⁵ / ₈	89 ⁷ / ₈	90 ¹ / ₆	89 ¹⁰ / ₂₄	89 ⁷ / ₈	91 ¹ / ₈	95 ¹ / ₂	93 ¹ / ₄	93 ¹ / ₄	90 ⁵ / ₅	
32	93 ³ / ₄	93 ⁵ / ₆	93 ³ / ₄	93 ³ / ₄	93 ² / ₈	93 ³ / ₄	93 ³ / ₄	93 ³ / ₄	93 ³ / ₄	93 ³ / ₄	90 ⁷ / ₈	93 ⁵ / ₁₂	93 ⁵ / ₅	

1833	94	94	95 ⁵ / ₈	95 ³ / ₈	96 ³ / ₄	96 ³ / ₄	97 ¹ / ₆	97 ¹ / ₈	96 ¹ / ₂	97	97	97	96,2
34	97 ¹ / ₈	98	98 ³ / ₈	98 ¹ / ₂	98 ³ / ₈	99	98 ⁷ / ₈	99	99 ¹ / ₄	99 ¹ / ₄	99 ⁷ / ₁₂	99 ³ / ₄	98,79
35	100 ⁵ / ₁₂	100 ⁵ / ₈	100 ³ / ₈	100 ³ / ₄	100 ⁵ / ₈	100 ⁵ / ₆	100 ⁷ / ₈	101 ¹ / ₁₂	100 ³ / ₄	101 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	101 ⁷ / ₁₂	100,88
36	101 ³ / ₄	101 ⁵ / ₈	101 ⁵ / ₈	101 ³ / ₄	101 ⁵ / ₈	101 ⁵ / ₆	101 ⁵ / ₆	101 ² / ₃	100 ¹ / ₆	101 ³ / ₈	101 ³ / ₆	101 ⁷ / ₄	101,55
37	102 ¹ / ₁₂	101 ¹¹ / ₁₂	101 ³ / ₄	102 ¹ / ₁₂	102 ¹ / ₆	102 ¹ / ₈	102 ¹ / ₂	102 ⁷ / ₁₂	102 ¹ / ₈	102 ⁷ / ₁₂	102 ³ / ₈	102 ⁷ / ₁₂	102,24
38	102 ² / ₃	102 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	102 ¹ / ₄	102 ³ / ₄	102 ⁷ / ₁₂	102 ¹¹ / ₁₂	102 ⁵ / ₆	102 ⁵ / ₈	102 ² / ₃	102 ³ / ₈	102,6
39	102 ¹¹ / ₁₂	103 ¹ / ₈	102 ³ / ₄	102 ¹¹ / ₁₂	103 ¹ / ₁₂	103 ¹ / ₂	103 ⁵ / ₈	103 ¹¹ / ₁₂	103 ¹ / ₂	103 ³ / ₈	103 ¹ / ₃	103 ⁵ / ₈	103,31
1840	104	104	104 ¹ / ₁₂	104	102 ⁷ / ₈	103 ⁵ / ₈	103 ⁷ / ₈	103 ⁷ / ₈	103 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂	103 ¹ / ₁₂	103 ³ / ₈	103,56
41	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₈	103 ¹ / ₂	103 ³ / ₄	103 ² / ₃	103 ⁵ / ₆	104	104 ¹ / ₆	104 ¹ / ₄	103 ³ / ₄	104	104 ⁵ / ₁₂	103,87
42	104 ¹ / ₃	104 ⁵ / ₆	104 ⁵ / ₁₂	104 ¹ / ₂	104 ³ / ₄	104 ¹¹ / ₁₂	103 ² / ₃	104	103 ¹ / ₂	103 ² / ₃	103 ³ / ₄	103 ³ / ₄	104,17
43	104 ¹ / ₄	104 ¹ / ₈	104 ¹ / ₆	103 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	103 ⁷ / ₁₂	104	103 ⁷ / ₈	103 ¹ / ₂	103 ⁷ / ₈	103 ¹ / ₂	102 ³ / ₄	103,85
44	102	101 ⁵ / ₈	100 ¹ / ₂	100 ⁵ / ₆	100 ³ / ₄	101	101 ¹ / ₂	100 ⁵ / ₆	100 ¹ / ₂	100	99 ⁵ / ₁₂	99 ¹ / ₂	100,71

Tabelle 2.

Die 3¹/₂prozentigen Staatsschuldscheine zeigten an der Berliner Börse folgende
Ultimokurse

1845	99 ³ / ₄	99 ¹¹ / ₁₂	99 ³ / ₄	99 ⁷ / ₈	99 ³ / ₄	99 ⁷ / ₈	99 ⁷ / ₈	100	99 ¹ / ₄	98	98	97 ¹¹ / ₁₂
46	97 ² / ₃	97	96 ⁵ / ₈	96 ¹ / ₂	96 ⁷ / ₁₂	96 ¹ / ₈	95 ⁷ / ₈	94 ¹ / ₂	91 ⁷ / ₈	92 ³ / ₄	92 ⁷ / ₈	94
47	94 ⁷ / ₈	93 ⁷ / ₈	93 ⁵ / ₈	92 ⁷ / ₈	93	92 ⁷ / ₈	93 ¹ / ₈	92 ⁷ / ₈	92	92 ¹ / ₄	91 ⁷ / ₈	91 ⁵ / ₆
48	92 ¹ / ₈	83	67	72	69	70	73 ¹ / ₄	75	73 ¹ / ₂	74 ¹ / ₈	76 ¹ / ₂	79 ¹ / ₄
49	79 ⁷ / ₈	80	79 ¹ / ₂	78 ³ / ₄	78 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	84 ¹ / ₄	87 ¹ / ₄	89 ¹ / ₃	88 ³ / ₈	89 ⁵ / ₈	89
1850	88 ³ / ₄	87 ³ / ₄	86	86 ⁷ / ₈	86	86 ¹ / ₂	86 ¹ / ₈	85 ¹ / ₂	85 ⁷ / ₈	85 ³ / ₈	79 ³ / ₈	84 ³ / ₄
51	84 ³ / ₈	84 ³ / ₄	85 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	86	88	88 ⁵ / ₈	88 ³ / ₄	88 ³ / ₄	88 ³ / ₄	89	89
52	89	89 ¹ / ₂	89 ³ / ₄	90 ¹ / ₄	90 ⁷ / ₈	92 ¹ / ₂	95	95 ¹ / ₄	95 ¹ / ₄	94	94	94 ⁵ / ₈
53	94 ¹ / ₄	93	92 ³ / ₄	93 ¹ / ₄	93 ¹ / ₄	92 ³ / ₄	93 ¹ / ₄	93	90 ¹ / ₂	90 ¹ / ₄	90 ³ / ₄	91 ¹ / ₄
54	89	82	80	83	84	84	83 ¹ / ₄	84	85 ¹ / ₄	84	83	83 ¹ / ₄
55	83 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	83 ³ / ₄	83 ⁷ / ₈	84 ¹ / ₄	87	87 ¹ / ₂	86 ¹ / ₂	85 ¹ / ₄	85 ³ / ₈	86 ¹ / ₄	85 ³ / ₈
56	88	87	86	86 ¹ / ₂	86 ¹ / ₈	86 ¹ / ₂	86 ¹ / ₄	86 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	83 ¹ / ₄	83 ¹ / ₂	82
57	85	84 ¹ / ₂	84 ¹ / ₂	83 ³ / ₄	83 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	84 ¹ / ₄	84	81 ³ / ₄	82 ¹ / ₈	81 ¹ / ₂	81 ³ / ₄
58	83	84 ¹ / ₂	84	83 ³ / ₄	83 ¹ / ₂	83 ³ / ₄	84 ³ / ₄	86	84 ⁵ / ₈	84	84 ¹ / ₈	84 ³ / ₄
59	84 ⁵ / ₈	83 ¹ / ₄	85 ³ / ₄	75 ¹ / ₂	77 ¹ / ₂	74 ¹ / ₂	83 ¹ / ₄	84	83 ³ / ₄	83 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	85
1860	84 ⁵ / ₈	84 ³ / ₈	82 ³ / ₄	84 ³ / ₄	84 ¹ / ₄	74 ³ / ₄	85 ³ / ₄	86 ⁷ / ₈	86 ³ / ₄	86 ⁵ / ₈	86 ⁷ / ₈	86 ¹ / ₄
61	86	87 ⁵ / ₈	87 ⁵ / ₈	87 ³ / ₄	88 ¹ / ₈	89	90	90 ¹ / ₈	89 ³ / ₄	89 ¹ / ₈	89 ³ / ₄	89
62	90	91	92	90 ⁷ / ₈	89 ⁷ / ₈	90 ¹ / ₂	91	90 ¹ / ₄	91 ¹ / ₈	91	89 ³ / ₄	89 ³ / ₄
63	89 ¹ / ₂	89 ¹ / ₂	89 ³ / ₄	90 ¹ / ₈	89 ⁷ / ₈	90	90 ⁷ / ₈	90 ¹ / ₄	90 ³ / ₈	89 ¹ / ₂	87 ¹ / ₂	88
64	88 ¹ / ₈	89 ¹ / ₄	89 ⁷ / ₈	90 ¹ / ₈	90 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	91	90 ³ / ₄	89 ¹ / ₂	89 ¹ / ₂	91	91
65	91 ¹ / ₄	91 ³ / ₄	91 ³ / ₄	91 ⁵ / ₈	90 ¹ / ₂	91 ⁵ / ₈	91 ¹ / ₄	89 ¹ / ₂	88 ¹ / ₈	88 ¹ / ₂	89	89 ¹ / ₂

Tabelle 3.

Ultimokurse der 5, 4 $\frac{1}{2}$ und 4prozentigen Staatsanleihen und 3 $\frac{1}{2}$ prozentigen Staatsschuldscheine an der Berliner Börse, sowie deren reale Verzinsung.

Jahr	Monat	5%			4 $\frac{1}{2}$ %			4%			3 $\frac{1}{2}$ %			Bemerkungen
		Kurs	Zinsfuß	Durchschnittszinsfuß	Kurs	Zinsfuß	Durchschnittszinsfuß	Kurs	Zinsfuß	Durchschnittszinsfuß	Kurs	Zinsfuß	Durchschnittszinsfuß	
1	2	3			4			5			6			7
1866	März	100	5		100	4,5		92 $\frac{3}{4}$	4,32		82	4,28		
	Juni	91 $\frac{3}{4}$	5,45		98	4,60		76	5,27		73	4,80		
	Sept.	102 $\frac{3}{4}$	4,86	5,04	97 $\frac{1}{8}$	4,64	4,60	88 $\frac{1}{8}$	4,55	4,45	84 $\frac{3}{4}$	4,13	4,34	
	Dez.	103 $\frac{1}{2}$	4,81		98 $\frac{3}{4}$	4,56		89 $\frac{5}{8}$	4,47		84 $\frac{5}{8}$	4,14		
1867	März	103 $\frac{5}{8}$	4,81		100	4,5		91 $\frac{1}{8}$	4,40		83 $\frac{3}{4}$	4,18		
	Juni	103 $\frac{1}{8}$	4,86	4,85	98	4,60	4,61	91 $\frac{1}{4}$	4,39	4,43	85	4,12	4,19	
	Sept.	102 $\frac{1}{2}$	4,86		97 $\frac{1}{8}$	4,64		89 $\frac{5}{8}$	4,47		83 $\frac{1}{4}$	4,21		
	Dez.	103	4,86		96	4,69		89 $\frac{1}{2}$	4,47		82 $\frac{3}{4}$	4,23		
1868	März	103 $\frac{3}{4}$	4,81		95 $\frac{5}{8}$	4,71		89 $\frac{3}{8}$	4,48		83 $\frac{5}{8}$	4,19		
	Juni	103	4,86	4,87	95 $\frac{1}{2}$	4,72	4,74	88 $\frac{3}{4}$	4,51	4,54	83 $\frac{3}{8}$	4,20	4,26	
	Sept.	102 $\frac{3}{8}$	4,91		95 $\frac{3}{8}$	4,72		87 $\frac{5}{8}$	4,57		81 $\frac{1}{2}$	4,36		
	Dez.	102 $\frac{3}{8}$	4,91		93 $\frac{3}{4}$	4,79		87 $\frac{1}{4}$	4,59		80 $\frac{3}{4}$	4,34		
1869	März	102	4,91		93 $\frac{1}{4}$	4,83		—	—		—	—		
	Juni	102	4,91	4,94	93 $\frac{3}{4}$	4,79	4,77	—	—	—	—	—	—	
	Sept.	100 $\frac{7}{8}$	4,95		93 $\frac{3}{8}$	4,82		—	—		—	—		
	Dez.	100 $\frac{1}{4}$	4,98		96 $\frac{3}{4}$	4,66		—	—		—	—		
1870	März	101 $\frac{1}{2}$	4,91		93 $\frac{1}{4}$	4,83		—	—		—	—		
	Juni	101 $\frac{1}{2}$	4,91	4,99	93 $\frac{7}{8}$	4,79	4,82	—	—	—	—	—	—	
	Sept.	98 $\frac{5}{8}$	5,08		93 $\frac{3}{8}$	4,82		—	—		—	—		
	Dez.	98 $\frac{7}{8}$	5,06		92 $\frac{3}{4}$	4,85		—	—		—	—		

Tabelle 4.

Kurse der Staatseffekten. Berliner Börse.

	Kons. 4 1/2 %				4 1/2 % Anl. v. 1856				5 % Staatsanl. v. 1859				4 % Anl.			
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster
1871	90 3/4	102	4,99	4,41	90 1/4	101 3/4	4,99	4,41	98 3/4	102 1/4	5,06	4,91	83	96	4,82	4,17
72	102 1/2	103 5/8	4,37	4,33	100 1/8	102	4,46	4,41	100 1/2	101 1/8	4,96	4,96	94 7/8	97	4,25	4,12
73	103 3/4	105 1/4	4,33	4,29	99 7/4	101 3/4	4,51	4,41	—	—	—	—	95 1/2	99 1/8	4,19	4,04
74	104 5/8	106	4,29	4,25	100 1/2	103 1/4	4,49	4,33	—	—	—	—	99	100 1/4	4,04	4,00
75	104,25	105,8	4,33	4,25	—	—	—	—	—	—	—	—	97,25	99,5	4,11	4,02

Tabelle 5.

4 1/2 % Anleihe. Von 1873 an ist die kons. angegeben.

	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1871	90 1/4	93	93 7/8	93 7/8	95 7/8	96 5/8	98 5/8	99 1/4	99 1/2	100	100 3/4	101 1/4
72	101 1/4	100 1/4	100 1/4	100 3/8	101	101 3/8	102	100 3/4	100 7/8	101 1/2	101 1/2	100 3/4
73	—	—	103,85	103,85	104,25	103,85	104,4	104,5	104,75	104,75	105	105,5
74	105,35	105,35	106	106	105 3/4	106	105 7/8	105 7/8	105 3/4	105 1/2	105 7/16	104 9/8
75	105,5	105,8	—	105,85	—	—	106 7/5	105,85	—	—	105,25	104,85
76	105	105,25	104,9	105	104,75	104,5	105	104,7	104,8	—	104,25	104,25
77	104,35	104	104	102,8	103,20	103,5	103,9	103,9	103,9	104,5	104,1	104
78	104,5	104,8	104,4	—	104,80	104,75	105,25	105	104,9	104,5	105	104,6
79	104,8	105,15	105,4	106	106	106	106,4	106,25	104,5	104,5	104,4	104,7
80	105,25	105,5	106	106	105,8	105,4	105,6	105,5	104	105,2	104,75	104,75
81	105,6	105,7	105,75	105,75	105,9	105,75	106,25	106	105,3	105,25	105,5	105,5
82	105,5	104,8	104,6	104,5	105	104,8	104,9	104,9	103,75	104	104	103,25
83	103,8	104	104,25	104,2	103,8	103,3	103,8	103,4	102,8	102,7	102,4	102,6
84	103,4	103,9	103,25	103,2	103,1	102,1	102,3	103	102,6	103	102,5	102,3
85	103,8	105,1	103,75	103	104,1	104,2	104	103,9	103,2	—	—	—

Tabelle 6.

3 1/2 % Schuldverschreibungen.

1873	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	92	92
74	—	92	91,85	91,85	—	—	—	—	—	92	91,25	90,85
75	91	91	—	—	91,75	—	—	—	—	—	—	—
76	—	—	—	—	93	93	93,25	93,25	93,25	—	92,75	93
77	92,5	92	92,1	—	93	93	92,35	—	92,75	92,25	92,75	92,5
78	92,4	92,3	92,5	91,9	92,25	92	92	92,5	92,25	92	91,7	91,5
79	91,4	91,5	91,75	92,75	93,50	93,5	95	94,25	94,25	—	95	94,5
80	93,55	93,5	95,25	95,6	96	96	97	97,5	96,50	97,25	98,5	98
81	97,75	97,75	97,6	97,9	98,3	98,3	99	98,75	98,75	98,75	98,75	98,75

Tabelle 7.

3½% Staatsschuldscheine. Berliner Börse.

	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1882	98,65	99	98,75	98,75	98,75	98,75	98,75	99	98,75	98,75	98,65	98,3
83	98,3	98,25	98,25	98,6	98,2	98,2	98,2	98	98	98	98,5	98,5
84	98,6	98,6	98,5	98,5	99	99	99	99,5	99,5	99,5	99,5	99,5
85	99,9	99,75	99,6	99,6	100	99,75	99,5	99,5	100	99,6	99,5	99,75
86	100	100,5	100,3	100,5	100,5	100,6	100,75	100,5	100,5	100,9	100,3	100,2
87	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,2	99,9	100	99,9	100	100	100,1
88	100,5	100,2	100,1	100,6	100,8	102	102,1	101,75	101,5	101,4	101,5	101,1
89	101,25	102	101,3	101,6	101,5	101	101	101,25	101,5	100,4	100,2	100,3
90	100,3	99,9	99,8	99,8	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,75	99,6	99,5
91	99,7	99,8	99,75	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	99,9	100,2	100,3	100,5
92	99,9	99,9	99,9	100	100	100	100	100	100	99,9	100	99,9
93	100,1	100,1	100	100	100	99,75	99,9	99,9	99,8	99,8	99,9	99,8
94	100	100	100	100,1	100,1	100,2	100,2	100,3	100,3	100,5	100,6	100,7
95	101,25	100,25	—	100	100,6	—	100	100	100	—	—	100
96	101	100,90	100,50	100,80	100,30	100,50	100,50	100,40	100,10	99,80	100	100
97	100,20	100,50	100,25	100,10	100,10	100,20	100,10	100,10	100	100	100,60	100,60
98	100,40	100,30	100,50	100	100,10	99,90	99,90	99,90	99,90	99,90	100	100

Tabelle 8.

4% konsolidierte Staatsanleihe.

1877	96	95,40	95,75	94,75	95,50	95,40	95,75	95,95	95,50	95,10	95	94,25
78	95,50	96,15	96,25	95,90	96,10	95,80	96,35	96,20	95,80	95	95	95,35
79	95,40	96,25	98,	98,50	99	99,25	99,35	99,10	98,85	97,40	97,25	97,35
80	99,65	99,95	99,60	99,70	99,80	100,15	100,90	100,85	99,80	99,90	100,15	100,40
81	100,80	101,35	101,60	101,90	102,10	102,25	102,30	100,30	101,25	100,75	100,75	100,80
82	100,70	101,25	101,20	101,75	102,25	101,80	101,80	101,50	101,10	100,80	100,65	100,60
83	101,45	102,10	101,90	102,15	102,40	101,70	102	101,90	101,70	101,75	101,15	101,75
84	102,55	102,80	102,80	102,90	103,15	102,95	103,15	103,35	103,35	103,35	103,25	103,30
85	103,80	105,10	103,75	102,80	104,20	104,20	103,90	103,90	103,15	103,70	103,75	104,30
86	105,10	105,50	105,10	105,70	105,25	105,40	105,70	105,75	105,75	105,80	106	106
87	105	104,80	105,70	106	106	106,20	106,70	106,60	106,40	106,90	106,60	106,70
88	107,10	106,90	107,10	107	107,90	107,10	107,20	107,50	107,30	107,60	107,90	108
89	108,60	108,90	107,50	106,20	106,90	106,90	107,10	107	106,70	106,70	105,40	106
90	106,80	106,40	106	106,30	106,50	106,50	106,30	106,60	106,10	105,25	104,80	105,10
91	106	105,80	105,60	105,50	105,40	105,60	105,60	105,40	104,90	105	105,40	105,80
92	106,90	106,30	106,50	106,70	106,75	107,70	107,10	106,10	106,80	106,75	106,80	106,75
93	107,60	107,70	107,50	107,60	107,10	107,20	107,50	107	106,40	106,50	106,60	106,90
94	107,40	107,75	107,75	107,90	106,30	105,60	105,50	105,60	105,50	105,80	105,60	105,75
95	105,20	105,70	105,60	106	106,60	105,30	105	104,80	103,90	105	105	105,50

Tabelle 9.

4⁰/₁₀₀ Anl. von 1868. Berliner Börse.

	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
1886	102,60	103,40	103,60	103,25	103	103,25	102,90	100,80	100,75	102,90	102,60	102,90
87	100,75	100,50	103,30	102,50	102,75	102,30	102,75	103	102,80	102,50	102,40	102,30
88	102,80	102,60	104,50	102,80	102,40	102,80	103,20	103,40	103,50	103,10	102,90	103,20
89	103,75	104,40	102,50	101,10	101,30	101,60	101,60	102	101,60	101,75	101,50	101,50
90	102	100	101,10	101,40	101,60	102	101,60	102,25	101,75	101,50	101,50	102,75
91	102,50	101,60	101,20	101	100,80	101,30	101,70	101,25	101,50	101,30	101	100,90
92	101	101	101,40	101,30	101,60	101,60	101,50	101,60	101,30	101,50	101,30	102,10
93	102,20	102,40	101,90	102	101,50	101,50	101,75	102,10	101,40	101,10	101,30	102
94	101,50	101,50	101,20	101,20	101,30	100,50	101	100,60	100,60	100,50	100,40	100

Tabelle 10.

3¹/₂ % konsolidierte Anleihe.

1886	99,75	100,80	101,40	101,40	103,10	103,40	103,40	103,60	103,80	102,70	102	101,90
87	99,75	99,20	99,50	98,70	99,25	99,60	99,90	100,20	100,30	100,70	100,25	101,40
88	101,20	101,60	101,70	101,90	103,10	103,50	104,50	104,50	104,80	104,10	104	104,20
89	104,20	104,50	104,60	104,60	105,50	105,75	105,20	105	104,40	103,30	103,40	103,50
90	103,10	102,30	101,40	101,60	101	100,70	100	99,90	99,40	98,75	97,80	98,10
91	98,40	99	99,20	99,20	98,90	98,70	98,60	98	97,50	97,40	97,90	99,10
92	99,10	99	99,40	99,80	100,50	100,40	100,80	100,90	100,20	100,20	100,20	100
93	100,90	101,40	101,25	101,25	100,50	100,75	100,90	100	99,80	99,80	99,90	100,50
94	101,10	101,75	101,70	101,80	102,20	102,10	102,70	103,30	103,30	103,50	104,10	104,60
95	104,80	104,80	104,60	104,80	105,10	104,30	104,40	104,30	103,50	104,20	103,80	104,40
96	104,90	105,25	105,40	105,30	105	104,40	104,80	104,60	103,30	104	103,90	103,80
97	104	103,90	103,75	103,80	104,10	104,80	104	103,80	103,20	102,90	102,80	103,25
98	103,80	104	103,50	103,10	103	102,75	102,50	102,40	101,50	101,70	101,10	101,60
99	101,30	101,30	100,70	100,30	100,50	99,40	100	98,90	97,70	98,10	98	97,90
1900	98,90	98,80	93,30	97	96,10	95,60	95,10	94,90	94,60	96,25	95,75	97,20

Tabelle 11.

3% konsolidierte Staatsanleihe.

1890	—	—	—	—	—	—	—	—	—	86,90	86,40	86,87
91	86,75	86	86,50	85,60	85,40	85,40	84,90	84,50	—	84	84,10	85,25
92	84,60	84,60	85,90	85,60	87,30	87,70	87,90	87,60	87,80	86	86	86,20
93	87	87,80	87,40	87,70	86,75	86,60	86,30	85,30	85,30	85,30	85,40	86,10
94	86,10	87,10	88,20	88,10	90,25	90,50	92,10	94	94	94	95,40	96,25
95	98,50	98,75	98,30	98,70	99,10	99,60	100,10	100,20	100	99,30	99,20	99,60
96	99,40	99,70	99,60	99,70	99,70	99,90	100	99,80	99,30	98,90	98,10	99,30
97	98,80	98,10	97,90	98,40	98,50	98,20	98,30	98,10	97,40	97,40	97,40	98
98	98	98,10	98,25	97,30	96,90	96,40	95,40	95,40	94,10	94,40	94,60	94,70
99	92,80	93	92,25	91,90	91,90	90,30	90,10	88,60	88,10	89,40	89,60	88,70
1900	89,10	88,88	86,90	87	87,10	87,80	87,10	86,40	86,10	88	87,25	88

Tabelle 12.

Die 3 1/2% Pfandbriefe gelten an der Berliner Börse:

Jahr	Ostpreufs. Pfandbriefe				Westpreufs. Pfandbriefe				Posensche Pfandbriefe			
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
	Max.	Min.	Min.	Max.	Max.	Min.	Min.	Max.	Max.	Min.	Min.	Max.
1854	94 ¹ / ₄	84 ¹ / ₂	3,71	4,14	94 ¹ / ₄	82	3,71	4,27	98 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	4,56	4,09
55	94 ³ / ₄	90 ³ / ₄	3,68	3,85	92	87 ¹ / ₄	3,80	4,01	94 ³ / ₄	91 ¹ / ₂	3,69	3,83
56	91 ³ / ₄	82 ³ / ₄	3,79	4,23	87 ⁷ / ₈	81 ¹ / ₄	3,97	4,31	91	83 ³ / ₄	3,85	4,18
57	87 ³ / ₄	78	3,99	4,49	84 ¹ / ₂	74 ¹ / ₄	4,14	4,71	86 ³ / ₄	80	4,03	4,37
58	84 ³ / ₄	80 ¹ / ₄	4,13	4,36	83	79 ¹ / ₄	4,22	4,42	88 ³ / ₄	80	3,94	4,37
59	83	69	4,22	5,09	82 ³ / ₄	70	4,23	5,00	89 ¹ / ₄	77 ³ / ₄	3,92	4,49
60	85	80 ⁵ / ₈	4,12	4,34	84 ¹ / ₄	79 ³ / ₄	4,15	4,40	95 ⁵ / ₈	88 ¹ / ₄	3,66	3,96
61	89 ¹ / ₂	82 ¹ / ₂	3,91	4,24	87 ¹ / ₂	82	4,00	4,27	98 ¹ / ₂	92 ¹ / ₄	3,56	3,79
62	90	87 ¹ / ₄	3,89	4,01	89 ¹ / ₄	86 ¹ / ₈	3,92	4,06	99 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	3,52	3,59
63	89 ¹ / ₄	81	3,92	4,32	88 ¹ / ₄	81 ¹ / ₂	3,99	4,29	99 ¹ / ₄	96	3,52	3,65
64	86 ¹ / ₈	83 ¹ / ₈	4,06	4,21	85 ³ / ₈	82 ¹ / ₂	4,10	4,24	96 ³ / ₄	95 ³ / ₄	3,65	3,65
65	86	80 ¹ / ₄	4,07	4,36	85 ¹ / ₂	80 ¹ / ₈	4,09	4,37	97 ³ / ₄	95 ¹ / ₂	3,58	3,67

Jahr	Pommersche Pfandbriefe				Schlesische Pfandbriefe				Kur- und neum. Pfandbriefe			
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
	Max.	Min.	Min.	Max.	Max.	Min.	Min.	Max.	Max.	Min.	Min.	Max.
1854	98 ¹ / ₄	90 ¹ / ₂	3,56	3,87	97 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂	3,58	3,87	98	90	3,57	3,89
55	99 ¹ / ₂	92	3,52	3,80	94	91 ¹ / ₄	3,72	3,83	99	96 ¹ / ₂	3,54	3,63
56	97 ¹ / ₄	84 ¹ / ₂	3,60	4,15	91 ¹ / ₄	84	3,83	4,17	97 ¹ / ₂	84 ³ / ₄	3,57	4,13
57	88	79 ³ / ₄	3,98	4,39	88	83 ¹ / ₂	3,98	4,19	88 ¹ / ₂	79 ³ / ₄	3,95	4,39
58	85 ³ / ₄	83	4,08	4,22	87	84 ¹ / ₂	4,02	4,14	86 ¹ / ₄	83	4,06	4,22
59	86 ³ / ₄	77 ¹ / ₄	4,05	4,53	86 ¹ / ₂	74 ³ / ₄	4,04	4,68	87	78	4,02	4,49
60	88 ⁷ / ₈	84 ³ / ₄	3,94	4,13	89 ³ / ₄	85 ³ / ₄	3,90	4,08	91 ¹ / ₂	86	3,82	4,07
61	92 ¹ / ₂	86 ³ / ₄	3,78	4,03	92 ¹ / ₂	88	3,78	3,98	96 ¹ / ₄	89 ¹ / ₄	3,63	3,92
62	92 ³ / ₄	90 ¹ / ₄	3,77	4,06	95 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂	3,67	3,78	94	91 ¹ / ₂	3,72	3,82
63	92 ¹ / ₄	85 ³ / ₄	3,79	4,08	95 ³ / ₄	89 ¹ / ₄	3,65	3,92	92 ⁵ / ₈	86	3,78	4,07
64	89 ³ / ₄	86 ¹ / ₂	3,90	4,05	94 ¹ / ₄	90 ⁷ / ₈	3,71	3,85	90	86	3,89	4,07
65	87 ⁵ / ₈	82 ¹ / ₂	4,01	4,25	93	97 ³ / ₄	3,76	3,99	87 ⁷ / ₈	82 ⁵ / ₈	3,98	4,24

Tabelle 13.

Die 3½% Pfandbriefe gelten an der Berliner Börse:

Jahr	Ostpreufs. Pfandbriefe				Westpreufs. Pfandbriefe				Posensche Pfandbriefe			
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster
1866	81¼	64¼	4,30	5,45	81¼	64¼	4,30	5,44	97¼	96¼	3,59	3,63
67	79¾	69¾	4,37	5,02	78¾	67¼	4,47	5,20	99¼	97¾	3,53	3,58
68	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
69	76¼	70½	4,79	4,96	73½	70½	4,76	4,96	—	—	—	—
70	78⅝	73¾	4,45	4,74	75⅝	66½	4,66	5,26	—	—	—	—
71	82⅝	76½	4,25	4,57	82½	72¾	4,24	4,81	—	—	—	—
72	85¼	83⅝	4,11	4,20	83½	80½	4,20	4,35	—	—	—	—
73	83½	81¾	4,20	4,28	81⅝	80¼	4,31	4,36	—	—	—	—
74	88¾	83¾	3,94	4,18	87	82¾	4,02	4,23	—	—	—	—
75	87	83	4,02	4,22	87½	83¼	4,02	4,20	—	—	—	—

Jahr	Pommersche Pfandbriefe				Schlesische Pfandbriefe				Kur- und neum. Pfandbriefe			
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster
1866	83¾	66¾	4,18	5,24	89⅝	71¼	3,90	4,91	84⅝	66¾	4,16	5,25
67	79½	69¼	4,41	5,05	88¾	79¼	3,92	4,41	80⅝	70¼	4,37	5
68	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
69	74¾	70⅝	4,68	4,95	79½	75¾	4,41	4,62	76¼	72	4,57	4,86
70	74½	68	4,70	5,15	76¾	75¾	4,56	4,62	75¼	69	4,65	5,09
71	82½	72½	4,24	4,83	85½	76¾	4,09	4,56	83½	74¼	4,20	4,71
72	84¾	81	4,13	4,32	88	81¾	3,98	4,28	85½	81¾	4,09	4,28
73	81⅝	80	4,27	4,37	83½	81⅝	4,20	4,31	83½	80½	4,20	4,35
74	87⅝	87	4,00	4,02	86⅝	83	4,04	4,22	87¾	84⅝	3,99	4,16
75	87¾	83½	3,99	4,19	86½	84	4,05	4,17	89½	85½	3,91	4,09

Tabelle 14.

Jahr	Ostpreufs. 4½% Pfandbriefe				Westpreufs. 4½% Pfandbriefe				Pommersche 4½% Pfandbriefe			
	Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß		Kurs		Zinsfuß	
	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster	tiefster	höchster	höchster	tiefster
1869	86	89⅝	5,24	5,03	84¼	89	5,34	5,05	—	—	—	—
70	83	91	5,43	4,94	82	88⅝	5,48	5,08	82	92¼	5,48	4,88
71	88¾	99¼	5,07	4,54	85¾	99½	5,25	4,52	87⅝	100⅞	5,17	4,46
72	99	101	4,54	4,46	98⅞	100½	4,55	4,46	99⅝	101¼	4,54	4,46
73	98¾	100⅞	4,56	4,46	98⅞	100¼	4,57	4,5	99	100⅝	4,54	4,46
74	101¾	103	4,42	4,37	100¾	102	4,5	4,41	101	103⅝	4,46	4,37
75	100	103,10	4,50	4,37	100	102,90	4,5	4,37	100	103,40	4,5	4,37

Tabelle 15.

Kurse 4 prozentiger Pfandbriefe an der Berliner Börse.

Jahr	Ostpreufs.		Westpreufs.		Pommersche		Kur- u. neum.		Schlesische	
	tiefster	höchster								
1871	82 ³ / ₈	92 ³ / ₈	79	90	81 ³ / ₄	92 ¹ / ₂	80	92 ¹ / ₂	96	96
72	90 ¹ / ₂	96	90 ¹ / ₂	94	90 ¹ / ₂	93 ⁷ / ₈	90 ¹ / ₈	94 ⁵ / ₈	90 ¹ / ₄	98 ³ / ₈
73	91 ¹ / ₂	93	89	91 ¹ / ₄	89 ³ / ₈	91 ⁷ / ₈	89 ³ / ₄	92 ¹ / ₂	—	—
74	94	98 ¹ / ₂	93	97 ¹ / ₄	93 ³ / ₄	98 ¹ / ₄	94 ¹ / ₂	98 ⁵ / ₈	94	95 ¹ / ₂
75	93,20	97,40	92,30	96,50	92,75	97	92,60	97	93,50	95,50

Tabelle 16.

Ultimokurse der 4¹/₂%igen Pfandbriefe an der Berliner Börse.

Jahr	Ostpreussische				Westpreussische				Pommersche			
	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.
1876	101,9	102,3	101,6	30. Dez. 101,75	101	101,3	101,6	100,6	102,4	101,5	102,4	101,7
77	102	101,9	29. Sept. 101,25	101,4	101,2	101,2	100,25	100,4	101,6	101,6	101,1	101,6
78	101,5	101,7	101,5	102	101	101,3	100,9	101,5	102	102,2	102,3	102,3
79	102,1	103	102,25	102,5	102,1	103	101,5	101,8	102,9	103,9	102,25	102,75
80	101,2	101,25	100,3	100,4	100,6	100,1	101,5	102,4	101,4	102,1	102,4	102,5
81	100,5	100,1	—	—	102,5	103,4	102,6	103,6	102	102,25	102,25	101,25

Jahr	Neumärkische				Schlesische			
	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.
1876	103	100,75	102,7	—	—	101	102,25	101
77	102,75	102,4	101,5	102,0	—	102	101,25	101,25
78	102,5	102,2	103	101,8	101	101,8	—	102,1
79	102,6	103,5	102,75	103	—	—	102,2	102,8
80	—	102,5	—	103	104,2	104	101,75	101,6
81	—	—	—	100,5	101,9	102,1	—	101,4

Tabelle 17.
Pfandbriefkurse. Berliner Börse.

Jahr	4prozentige Pfandbriefe											
	Ostpreussische				Westpreussische				Pommersche			
	ult. März	ult. Jun.	ult. Sept.	ult. Dez.	ult. März	ult. Juni	ult. Sept.	ult. Dez.	ult. März	ult. Juni	ult. Sept.	ult. Dez.
1876	96	95	95,4	93,9	95	96	94,5	92,75	94,8	95	94,6	93,7
77	95	94	94,3	94,3	92,75	92,4	94,25	93,5	94	94,2	93,5	94,3
78	94,75	94,5	94,5	94,4	95	95	95	94,9	94,25	94,25	95	94,75
79	95,25	97,8	96,4	97	95,25	97,5	97	97,2	96	96	97,1	97,75
80	99	99,2	98,2	97	99	99,4	98,4	98,7	99,8	99,8	99	99,4
81	99,75	100,7	100,4	98,7	100	100,9	100,6	100,1	101	101	100,6	100,4
82	100,25	100,75	100,4	100,5	100,4	101,3	100,4	100,70	100,5	101,2	100,2	100,6
83	101	101,5	100,9	101,1	101,9	101,7	102,6	102	101,4	101,75	101,5	101,6
84	101,75	101,8	—	101,7	102,3	102,1	102,2	101,8	102	102	101,9	101,4
85	101,8	101,75	100,9	100,8	101,9	102,3	101	100,4	101,4	101,5	101,6	100,9
86	100,75	100,9	100,1	—	101,8	100,7	100,2	—	101,1	101,2	102,5	100,8
87	—	—	—	—	—	—	—	—	101,3	101,7	101,1	100,9
88	—	—	—	—	—	—	—	—	101	—	101,2	101,3
89	—	—	—	—	—	—	—	—	101,4	—	—	100,5
90	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	102
91	—	—	—	—	—	—	—	—	101,2	101,2	—	101,5
92	—	—	—	—	—	—	—	—	—	102	—	102,8
93	—	—	—	—	—	—	—	—	—	102,7	—	1. Jan. 1904 102
94	—	—	—	—	—	—	—	—	103,5	102	—	103
95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Jahr	Posensche				Kur- u. neum.				Schlesische			
	ult. März	ult. Jun.	ult. Sept.	ult. Dez.	ult. März	ult. Juni	ult. Sept.	ult. Dez.	ult. März	ult. Juni	ult. Sept.	ult. Dez.
	1876	95	94,8	94,7	93,4	95	95,5	94,9	94,4	—	—	—
77	94,1	93,8	93,8	94,2	94	94,2	93,8	94,9	—	95	—	95,75
78	94,5	95	95	94,6	94,9	96,3	95,7	94,9	96,2	—	—	96,6
79	96,1	98	97,3	98	96	98,2	97,25	97,6	—	—	—	99
80	99,1	99,9	98,8	99,4	99,5	100	98,8	100,10	99,5	100,75	99,4	100,5
81	99,9	100,6	100	100,3	100,5	101,7	101,2	100,9	—	101,9	—	100,6
82	100,3	100,8	100,3	100,1	100,7	101,75	101,4	101,25	—	101	100,3	100,5
83	100,9	101,1	100,7	100,9	101,6	101,9	101,4	101,5	101	101,2	101,4	101,5
84	101,5	101,5	101,4	101,3	102	102	101,8	102	101,6	101,9	101,7	101,75
85	101,3	101,3	100,8	100,9	102	102	101,2	102,2	101,9	101,6	100,75	100,9
86	101,8	101,4	102,25	102,5	102,2	102,1	102	101,6	100,8	100,6	100,8	100,5
87	101,75	101,6	101,8	101,9	101,5	101,7	102	102,2	101	101,4	100,9	102,4
88	102,6	102,3	102	100,9	102,4	101,6	103	102,7	103,1	101,7	101,75	101,4
89	102,1	101,5	101	100,8	104	104	104,9	102	101,5	100,5	100,6	100,5
90	100,75	101,9	101,6	101	—	102	102,25	—	100,7	—	—	100,7
91	102	101,25	100,75	100,8	103	—	—	103	101	—	100,6	101
92	101,4	102	101,8	101,7	—	102,25	102,75	102,6	—	—	101,5	101,5
93	102,4	102,2	102	101,75	102,5	—	—	101,4	102,2	101,75	—	102
94	102,8	102,9	102,8	103	—	103	—	—	102,7	—	102,25	102,2
95	103,1	102,3	100,75	—	—	—	—	—	—	100,6	—	—

Tabelle 18.

Ultimokurse der Pfandbriefe an der Berliner Börse.

Jahr	3 $\frac{1}{2}$ % Pfandbriefe											
	Ostpreussische				Westpreussische				Pommersche			
	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.
1882	90,8	91,2	91	90,1	90,8	92,1	91	90,1	90,8	101,25	90,5	90
83	92,9	93,4	92,25	91,75	92,8	92,9	92	91,4	92,9	92,9	92	91,4
84	94	95	95,4	95,2	94,1	95,2	95,3	95,2	94	95,9	95,5	95,4
85	96,7	96,4	96,6	96,2	97	96,4	96,8	96,5	97,2	96,4	96,7	96,1
86	99,1	99,7	99,9	99	99,25	99,8	99,8	99,25	99,25	99,9	99,8	99
87	96,5	97,1	99,9	97,5	96,6	97,25	97,9	97,4	96,75	97,6	98,3	98,5
88	98,6	100,9	101,5	101,2	98,75	100,1	101,6	101,2	99,75	101,2	101,7	101,9
89	101,8	101,8	100,8	100,3	102	101,9	100,8	100,6	102	102	101,1	101,5
90	98,4	98	96,8	96,9	98,6	98,1	96,8	96,3	99	99,4	97,6	97,4
91	96,4	95,8	93,6	90,8	96,6	95,9	93,6	95	97,3	96,8	95	95,2
92	94,6	96,2	95,8	96,25	94,8	96,2	96,75	96,8	96	97,1	97,1	97,3
93	97,4	97	95,6	96,6	97,9	97,2	95,9	97	98,9	98,75	97,1	97,6
94	97,25	98,8	99,8	101,5	97,70	99	99,9	101,9	99	99,9	100,4	101,8
95	101,6	100,9	100,8	100,4	101,8	101,3	101,6	100,9	102,4	100,8	100,5	100,6
96	100,6	100,3	99,75	100,2	100,3	100	99,75	100,25	100,6	100,25	100,3	100,2
97	100	100,2	99,8	100,3	100	100,25	100	100,3	100,3	100,4	100	100,3
98	100,1	100	1. Okt. 98,6	99,5	101,1	100,4	99,4	100	100,6	100	98,9	99,75
99	1. April 98	96,75	94,75	94,7	98,9	97	95,3	95,7	98,2	97,8	95	97,25
1900	92,6	92,9	1. Okt. 90,6	94,5	94,2	93,25	91,25	94,6	93,5	93,75	90,3	94,25
Jahr	Posensche				Kur- u. neum.				Schlesische			
	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.
1882	—	—	—	—	90,8	91,2	91,2	96,25	92,3	—	93,25	93,10
83	—	—	—	—	96,7	93,6	93,10	96,9	—	93,9	94	95
84	—	—	—	—	97,6	95,3	96,2	98,5	95,2	95,3	96	97,25
85	—	—	—	—	97,2	96,8	99,1	99,3	97,9	96,7	—	99
86	99,10	100,5	99,9	99,3	99,5	100,3	100	99,30	99,1	101,4	101,2	100
87	96,9	97,5	98,4	98	98,8	97,4	98,3	99,75	97,6	99	98,7	99
88	99,60	101	101,6	102,2	100	100,75	101,8	101,25	100,25	101,4	101,6	101,4
89	101,9	101,3	100,5	99,8	102	102,2	101	101,24	101,8	101,4	100,75	100,3
90	98	98,25	97,7	96,4	99,1	99,7	98,5	98	98,5	99,1	98,5	97,8
91	96,5	96	94,5	94,8	99	96,1	94,2	99	97,8	96,9	95,5	96,25
92	95,5	96,2	96,8	96,6	98,5	98,75	99,25	99,5	96,8	98	97,8	97,9
93	97,6	97,3	95,9	96,8	99,3	99	97,3	100	98,5	98,50	97,30	97,4
94	98,25	99	99,9	101,2	99,9	99	100,8	102,7	99,3	99,9	100,10	101,5
95	101,4	100,8	100,3	100,3	103,6	102,5	101,8	101	101,9	100,4	100,1	100,3
96	100,4	100,4	99,75	100,2	100,75	100,25	101	101,1	100,5	100,3	99,8	100
97	100	100,2	100	100,2	100,7	101	101,1	100,8	100,1	100,1	99,8	100
98	100,3	99,8	99	99,6	100,8	101,25	101	100,8	100,3	100,25	100	99,3
99	98,5	97,3	94,1	95,4	100	99,6	96,25	96	98,6	97	94,5	95,9
1900	93,3	93,5	90,2	95,5	96,8	93,9	92	95	94,4	94,2	91,8	96,4

Tabelle 19.

3 prozentige Pfandbriefe. Berliner Börse.

Jahr	Ostpreussische				Westpreussische				Pommersche			
	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.
1894	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	93,8
95	—	—	—	—	—	—	—	—	97	—	97,10	96
96	—	—	—	93,6	95,5	95,1	94,75	94,5	95,5	94,9	93,9	95
97	93,10	93,2	91,6	92	94,2	93,9	92,7	93,2	93,75	93,4	92,1	93
98	92	90,6	89,3	90,2	92,8	91,4	—	90,9	92,25	90,8	89,3	91,6
99	88,4	86,3	85,25	86,2	90,5	86,4	85,7	86	88,5	87,8	85,4	86,8
1900	83,7	83,1	83,3	84,60	83,3	83,2	80,9	85,10	83,1	83,25	81,2	84,40

Jahr	Posensche				Schlesische			
	März	Juni	Sept.	Dez.	März	Juni	Sept.	Dez.
1896	—	—	—	—	95,6	95,2	93,7	94,5
97	—	—	—	—	93,3	93,3	91,6	92,9
98	92	90,6	89,5	90,2	92,5	91,8	90,8	91
99	88,10	86,9	85	85,4	88,9	87,2	85,7	86,6
1900	83	83,1	82	86	85,4	84,75	84,1	86,1

Lippert & Co. (G. Pätz'sche Buchdruckerei), Naumburg a. S.
