

GESCHICHTE

M₂ VII 114

DES

ZINSFUSSES IN DEUTSCHLAND

seit 1815

BA 738

UND DIE

KA

URSACHEN SEINER VERÄNDERUNG.

VON DER STAATSWIRTSCHAFTLICHEN FAKULTÄT DER UNIVERSITÄT
MÜNCHEN GEKRÖNTE PREISSCHRIFT.

VON

DR. JULIUS KAHN.



AUSGESCHRIEBEN



72/24P

STUTT GART.

VERLAG DER J. G. COTTA'SCHEN BUCHHANDLUNG.

1884.

Vorwort.

Die sociale Macht des Kapitals hat von jeher den Gegenstand der schwerwiegendsten Anklagen gegen die moderne Gesellschaftsordnung gebildet. Wie der überwiegende Anteil des mit Kapital arbeitenden Unternehmers an den Erträgen der wirtschaftlichen Produktion gegenüber den Bezügen des Lohnarbeiters, so hat nicht minder der leichte und ungestörte Rentenbezug, der dem Kapitalisten um deswillen zufällt, dass er die Benutzung seiner Kapitalien anderen gegen Entgelt gestattet, ohne selbst persönlich arbeitend thätig zu sein, nicht nur bei den Gegnern des bestehenden gesellschaftlichen Systems, sondern auch bei all denen, welche durch Reformen innerhalb der bestehenden socialen Ordnung die wirtschaftlichen Gegensätze auszusöhnen oder doch wenigstens zu mildern bestrebt sind, die Frage nach der Berechtigung des nicht auf der Arbeit, sondern nur auf dem Besitz beruhenden oder durch solchen ermöglichten Einkommens und be-

ziehungsweise die Frage nach der Eindämmung des Umfangs eines derartigen Einkommens angeregt und in lebendiger Erörterung erhalten. In mündlicher Rede und in zahlreichen Erzeugnissen der ökonomischen Litteratur aller Völker wurde diese Frage betrachtet und diskutiert. Insoweit es sich nun um den Anteil des in Unternehmungen verwandten Kapitals an dem Ertrage der Produktion handelt, kann diese Macht des Kapitals ziffermässig nicht dargestellt werden, da der auf das Kapital entfallende Teil des Unternehmereinkommens rechnerisch von den übrigen Elementen dieses Einkommens nicht geschieden werden kann und, sofern eine derartige Scheidung versucht wird, der Kapitalsertrag immer nach dem sonst bei Kapitalverleihungen üblichen Zinssatz bemessen wird. Wohl aber findet die Macht des ruhenden, d. h. vom Besitzer nicht selbst in persönlicher Thätigkeit verwerteten Leihkapitals ihren ziffermässigen Ausdruck im Zinssuss, und die folgende Darstellung versucht denn, diese Macht des Kapitals, wie sie sich seit dem Ende der napoleonischen Kriege innerhalb unseres Vaterlands gestaltet hat, sowie die Gründe ihrer Veränderung zu schildern. Freilich würde sie diesen Zweck noch besser erreichen, wenn sie gleichzeitig auf die Veränderung der Löhne und der Grundrente innerhalb der zu schildernden Periode Rücksicht nehmen würde oder könnte. Allein leider bestehen über die Geschichte der letztgenannten Einkommenszweige in unserer Litteratur ebensowenig monographische Detaildarstellungen, wie über die Geschichte des Zinssusses, und die Erforschung derselben würde den Gegenstand einer Specialarbeit bilden. Vielleicht möchten gerade diese Zeilen dazu anregen, auch diese interessante Materie zu behandeln, woferne es dem Verfasser, wie dies sein Wunsch

ist, nicht vergönnt sein sollte, selbst sich an ihrer Bearbeitung zu versuchen.

Die vorliegende Schrift behandelt eine von der staatswirtschaftlichen Fakultät der Universität München bereits für das Jahr 18^{81/82} gestellte und für 18^{82/83} wiederholte Preisfrage und wurde am 26. Juni 1883 von der genannten Fakultät mit dem Preise gekrönt. Obwohl es von der Fakultät nicht verlangt wurde, hat der Verfasser seine Preisschrift noch einmal einer Durcharbeitung unterzogen, nicht bloss aus stilistischen und dispositionellen Gründen, sondern weil ihm gerade nach der Zuerkennung des Preises seitens zahlreicher Hypothekenämter ein so reiches und wertvolles Material über den Hypothekenzinsfuss zukam, dass dessen Nichtaufnahme den Wert der vorliegenden Arbeit wesentlich hätte beeinträchtigen müssen. Der Verfasser kann es sich nicht versagen, an dieser Stelle all den verehrlichen Hypothekenbeamten, die ihm in so entgegenkommender Weise wertvolle Mitteilungen über den Hypothekenzinsfuss haben zukommen lassen, seinen wärmsten Dank auszusprechen. Gerade diese Mitteilungen der Hypothekenämter dürften bisher ganz unbekannte Thatsachen enthalten.

Trotz der hohen Ehrung, die dem Verfasser durch die heimische Fakultät zu teil wurde, fühlt er es wohl selbst am besten, dass die vorliegende Arbeit noch so manche Fehler und Schwächen enthält. Allein wenn es schon besondere Schwierigkeiten bietet, eine bisher noch gar nicht behandelte Materie zum Gegenstand wissenschaftlicher Darstellung zu machen, so möchten die vorhandenen Mängel vielleicht auch damit eine gewisse Entschuldigung finden, dass die folgende Darstellung die Erstlingsarbeit eines Jüngers auf dem schwieri-

gen Gebiete der Nationalökonomie ist. Und so wagt es der Verfasser, diesen ersten Versuch der Öffentlichkeit zu übergeben, wenn auch nicht wegen seines Könnens, so doch wenigstens wegen seines aufrichtigen Strebens den Beifall der Gebildeten suchend.

Der Verfasser.

Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort	III
Einleitung	1
I. Theorie des Zinsfusses	1
II. Quellen und Inhalt der geschichtlichen Darstellung	16
A. Quellen	16
B. Inhalt der Darstellung	24
Geschichte des Zinsfusses in Deutschland seit 1815 und die Ursachen seiner Veränderung	29

Erste Periode.

Die Zeit des sinkenden Zinsfusses 1815—1845	35
Erster Abschnitt: Die Übergangsperiode 1815—1820	35
Zweiter Abschnitt: Das Sinken des Zinsfusses 1820—1845	58
I. Die zwanziger Jahre	60
II. Die Zeit von 1831—1845	70

Zweite Periode.

Die Zeit des steigenden Zinsfusses 1845—1871	98
Erster Abschnitt: Die Bewegungen des Zinsfusses in der Zeit von 1845—1855	106
Zweiter Abschnitt: Die rückläufige Bewegung des Zinsfusses in der Zeit von 1855—1865	138
Dritter Abschnitt: Die steigende Bewegung des Zinsfusses von 1865—1871	160

Dritte Periode.

	Seite
Die Zeit des abermals sinkenden Zinsfusses von 1871 bis zur Gegenwart	183

Tabellen über die Kurse deutscher Staatspapiere und Pfandbriefe und über den Hypothekenzinsfuss	207
A. Kurstabellen	209
B. Tabellen über den Hypothekenzinsfuss	236

Einleitung.

I. Theorie des Zinsfusses¹.

Man versteht unter Zins im weitesten Sinn den Preis der Nutzung eines Leihkapitals, d. h. des von dem Eigentümer oder dessen Rechtsnachfolger einem dritten zur Benützung überlassenen Kapitals, in einem engeren und zwar gewöhnlichen Sinne redet man von Zins als dem Preis der Nutzung eines in Geldform hingegebenen Kapitals. Das Verhältnis zwischen dem Preis der Nutzung und dem Wert des Leihkapitals, in Form eines Quotienten ausgedrückt — was natürlich voraussetzt, dass sowohl der Preis der Nutzung wie der Wert des Leihkapitals durch gleichnamige Grössen bestimmt werden —, nennt man Zinsfuss. Der Zinsfuss wird meistens in Prozenten oder Promillen, d. h. in Hundert- oder Tausendteilen des Kapitalwerts ausgedrückt; wesentlich ist dies nicht. Analog der üblichen Bedeutung des Wortes Zins denkt man auch beim Worte Zinsfuss regelmässig an ein in Geldform hingegebenes Leihkapital. In der also eingeschränkten, gewöhnlichen Bedeutung wird auch von uns das Wort Zinsfuss im Verlaufe der Darstellung gebraucht werden.

¹ Die folgenden Zeilen werden nur in ganz kurzen Zügen die allgemeinen Lehren des Zinsfusses enthalten. Der historische Charakter der vorliegenden Abhandlung machte es uns zur Aufgabe, dem dogmatischen Teil nur eine untergeordnete Stellung in der Einleitung einzuräumen; ganz glaubten wir von ihm nicht absehen zu sollen.

Fassen wir die oben gegebene Definition des Zinses ins Auge, so sehen wir ihn auf der Thatsache beruhen, dass der Besitzer von Kapitalien denjenigen Teil seines Kapitalbestandes, den er nicht für sich verwendet, anderen Kapitalbedürftigen überlässt. Die Höhe der Vergütung für die Überlassung eines Kapitals richtet sich nun sowohl bei dem Hingebenden wie bei dem Empfangenden nach der wirtschaftlichen Bedeutung, welche das Leihkapital für sie hat. Der Empfänger eines Darlehens wird sich vor allem fragen, was er mit dem erhaltenen Gelde anfangen kann. Je nachdem ihm das mittels des empfangenen Geldkapitals zu Erreichende mehr oder minder wichtig erscheint, wird er eine höhere oder niedrigere Vergütung bewilligen. Enorm hohe Zinssätze müssen vor allem mit Rücksicht auf dieses Moment erklärt werden; denn wer z. B. dem Wucherer 100 % gewährt, der thut dies nur in der Erwägung, dass das mittels des wucherlichen Darlehens zu Erreichende — was oft nur Befreiung aus einer momentanen Verlegenheit ist — für ihn diese 100 % wert ist. Würde er durch den Gebrauch des Darlehens nichts erreichen, so würde er für dessen Benützung nichts gewähren, bezw. das Darlehen nicht aufgenommen haben. Umgekehrt wird auch der Darlehensgeber zum mindesten dasjenige als Vergütung für die Überlassung des Darlehens verlangen, was er selbst bei Benützung des hingebenen Kapitals zu gewinnen hoffen kann. In welcher Weise er dieses Kapital für sich benützt haben würde, ob in mehr oder minder lukrativer Weise, das ist eine andere Frage, die bei den einzelnen Kapitalisten verschieden zu beantworten sein wird. Übrigens können viele Kapitalisten ihr Kapital gar nicht anders als durch Darlehen gewinnbringend anlegen², man denke nur an das vormundschaftlich zu verwaltende Vermögen der Minderjährigen und Geisteskranken, an die Ersparnisse der Stiftungen und anderer wohl-

² Cf. C. Knies: Geld und Kredit, Berlin 1873 ff., II, 2, S. 87. Knies weist mit Recht darauf hin, dass durch die Ausbildung des modernen Aktienwesens der Kreis derjenigen Kapitalisten, welche ihre über-

thätiger Anstalten u. m. a. Im übrigen sehen wir hier die gleiche Wirkung des wirtschaftlichen Interesses wie beim einfachen Kaufgeschäft, indem dies Interesse beim Kapital-suchenden die Maximalgrenze, beim Kapitalausleihenden die Minimalgrenze der Vergütung bestimmt.

Innerhalb dieser beiden Grenzen wirken nun noch verschiedene Momente auf den Preis der Kapitalnutzung, den Zins, bezw. den Zinsfuß, wofern man den Nutzungspreis als Quote des Kapitalwertes darstellt, ein. Vor allem wird der Zinsfuß durch die Konkurrenz derjenigen, welche Leihkapital ausbieten, und derjenigen, welche Nachfrage nach solchem erheben, bedingt; bei steigendem Angebot, jedoch gleichbleibendem Bedarf an Leihkapital muss er sinken, bei gleichem Angebot, jedoch erhöhter Nachfrage aber steigen. Indem das Leihkapital von demjenigen Markt, auf welchem die Konkurrenz den Preis der Nutzung herabgedrückt hat, auf Märkte mit höherem Zinsfuß sich begibt³, hier aber die vermehrte Konkurrenz wiederum den Nutzungspreis sinken macht, weist der Zinsfuß das Streben auf, sich auf den verschiedenen Marktgebieten auszugleichen, ein Streben, welchem allerdings Hindernisse der verschiedensten Art im Wege stehen können⁴.

Die Vermehrung der Cirkulationsmittel, in specie des Metallgeldes, wird vorübergehend eine günstige Wirkung auf

schüssigen Kapitalien nicht als Selbstunternehmer, sondern nur als Darleiher verwerten können, verringert worden ist. Näheres a. a. O. und bei Schönberg: Handbuch der politischen Ökonomie I, S. 486.

³ Cf. Th. Hertzka: Die Gesetze der Handels- und Socialpolitik 1880, 1. Heft, Seite 79 ff. Hertzka unterscheidet scharf zwischen Geld und Kapital. „Das Geld,“ sagt Hertzka, „strömt einzig und allein dorthin, wo seine Tauschkraft am höchsten ist, und das ist nicht bei Ländern der Fall, die hohen Zinsfuß haben. . . . Kapital strömt allerdings dorthin, wo der Zinsfuß relativ am höchsten steht, aber nicht alles Kapital ist Geld, und ob das Kapital dorthin, wo man seiner bedarf, gerade in Geldform strömen soll, das ist eine Frage, deren Beantwortung lediglich davon abhängt, ob gerade Geld in dem betreffenden Lande die gesuchteste Form von Kapital ist.“

⁴ Cf. Roscher: Grundlagen der Nationalökonomie, §§ 180—182.

den Zinsfuß ausüben, d. h. ihn sinken machen, indem, gleichbleibenden Kapitalbedarf vorausgesetzt, das plötzlich verstärkte Angebot von Leihkapital den Zinsfuß drücken muss. Aber dieser günstige Einfluss vermehrten Leihkapitals kann nur insoweit währen, bis sich die aus der Vermehrung der Cirkulationsmittel notwendig resultierende Erhöhung der Preise vollzogen hat. Denn sind einmal die Preise in die Höhe gegangen, so ist wohl der Sachwert des Geldes gesunken, der in Form eines Quotienten ausgedrückte Zinsfuß aber kann dadurch nicht alteriert werden, da Zähler und Nenner dieses Quotienten mit dem gleichen echten Bruch (Verhältnis des nunmehrigen zum vormaligen Geldsachwert) vermehrt werden müssen, was den Wert des Quotienten nicht ändern kann. Ist der Zinsfuß z. B. $\frac{n}{k}$ und kann ich mit k in einem Jahre nur $\frac{3}{4}$ mal soviel erwerben als heute, so muss auch die Kaufkraft von n in einem Jahre auf $\frac{3}{4}n$ herabgegangen sein. Nach einem Jahre ist also der Zinsfuß $\frac{3}{4}n : \frac{3}{4}k = n : k = \frac{n}{k}$. Was von der Vermehrung des Geldes gesagt wurde, das gilt mutatis mutandis auch von der Verminderung des Geldvorrats. Die infolge des letzteren Umstandes eingetretene Geldwerterhöhung kann für sich allein den Stand des Zinsfußes dauernd nicht beeinflussen.

Insofern freilich die Vermehrung der in einem Lande vorhandenen Barmittel eine Kapitalvermehrung bedeutet — man denke nur daran, dass die neu hinzukommenden Geldvorräte dem Heimatsstaat oder inländischen Schuldner, die bisher vom Ausland geborgt haben und nun dem ausländischen Gläubiger kündigen, geliehen werden —, wird die in Geldform erfolgte Kapitalvermehrung günstig auf den Zinsfuß wirken. Eine Vermehrung des Leihkapitals findet aber nicht statt, wenn sich Handels- und Gewerbegegninn, sei es infolge geringerer Produktionskosten, sei es infolge höherer Absatzpreise, steigern; denn der also gemehrte Gewinn wird zunächst nur den Handel und die Industrie wieder steigern.

Wir haben im bisherigen den Zins, insoweit er sich ausschliesslich als Vergütung für die Kapitalnutzung erweist, ins Auge gefasst. Indessen lässt sich im wirtschaftlichen Verkehr der Borger nicht bloss die Nutzung vergüten, sondern sich noch für den möglichen Verlust am Kapitalstocke selbst oder aber auch an den Zinsen, mag dieser Verlust nun infolge persönlicher Eigenschaften des Schuldners oder anderer mit der Person des Schuldners in keinem Zusammenhang stehender Umstände drohen, entschädigen. Insofern steckt in dem Zins neben der Vergütung der Nutzung⁵ noch eine Prämie für eventuellen Verlust, die sogen. Assekuranz- oder Risikoprämie. Eine genaue Scheidung dieser zwei Bestandteile des Zinses ist im wirtschaftlichen Leben nicht immer möglich. Scharf erkennbar ist sie z. B. bei dem Zinsfuss der auf Hypothek ausgeliehenen Bankkapitalien, indem die Differenz zwischen den Zinsfüssen der Hypothek ersten und derjenigen späteren Rangs die bei der letzteren gezahlte Assekuranzprämie bildet. Man mag wohl einwenden, auch in dem Zinsfuss bei Hypotheken ersten Rangs stecke eine Assekuranzprämie. Das ist richtig; allein diese Prämie ist jedenfalls eine minimale und ihre Nichtbeachtung würde zu keinem merklichen Fehler führen.

Die Gründe, welche die Höhe der Assekuranzprämie bestimmen, liegen, wie eben gesagt, teils in der Person des Schuldners, teils ausserhalb derselben. Zunächst fasst der Gläubiger die persönlichen Eigenschaften des Schuldners ins Auge, indem er einmal sich fragt, ob der Schuldner fähig ist, mit dem erhaltenen Gelde in einer Weise zu wirtschaften, die ihm nicht bloss die seinerzeitige Rückgabe des Kapitals, sondern auch die pünktliche Entrichtung der Zinsen ermöglicht, sodann aber auch prüft, ob der Schuldner den guten Willen hat, seinen Verpflichtungen strikte nachzukommen.

⁵ Den Preis für die Nutzung des Kapitals nennt man vielfach den reinen Zins, die Gesamtentschädigung, die der Verleiher empfängt, rohen Zins. Cf. v. Mangoldt: Grundriss der Volkswirtschaftslehre, 2. Aufl. 1870, § 102, und Schönberg a. a. O. I, S. 483.

Allein ausser diesen persönlichen Eigenschaften wird er, um einen Anhalt für die Zahlungsfähigkeit des Schuldners zu gewinnen, dessen gesamte Vermögensverhältnisse und nicht minder die wirtschaftlichen Verhältnisse der Nation, in welcher der Schuldner lebt, einer Prüfung unterziehen. So werden alle dem Handel und der Industrie dienenden Anstalten und Einrichtungen in der Nation des Schuldners, insofern sie den Unternehmungen des letzteren fördernd zur Seite stehen, vermindernd, der Mangel an solchen Einrichtungen aber erhöhend auf die Risikoprämie einwirken. In Zeiten des Kriegs wird bei der Gefahr, welcher die Kapitale des Schuldners ausgesetzt sind, die Risikoprämie steigen, nach dem Schwinden dieser Gefahr in Friedenszeiten aber wieder sinken. — Auf die Zahlungsfähigkeit wirken auch der Zweck des Darlehens und die Chancen der Unternehmung, zu welcher das Darlehen aufgenommen wird, ein, und darum wird auch durch diese Momente die Höhe der Risikoprämie mitbestimmt. Deshalb muss derjenige, welcher ein sogen. Konsumptivdarlehen, d. h. ein Darlehen zum sofortigen Verbrauch behufs Befriedigung eines persönlichen Bedürfnisses aufnimmt, einen höheren Zins zahlen, als der, welcher ein Darlehen zu produktiven Zwecken begehrt, indem beim Konsumptivdarlehen nicht nur die wirtschaftliche Lage des Entleihenden eine schlimmere ist, sondern auch gar nicht ersehen werden kann, durch welche Mittel der Schuldner seiner Zeit die Rückzahlung des Darlehens bewerkstelligen will. All die gedachten Momente wird der Gläubiger erst in zweiter Linie in Betracht ziehen, wofern ihm für seine Forderung ein ihm als genügend erscheinendes Pfand oder ein zahlungsfähiger Bürge — bei letzterem selbst werden wieder die oben geschilderten persönlichen Verhältnisse in Betracht gezogen werden — haftet.

Endlich wird der Gläubiger das im Lande des Schuldners geltende Recht und die daselbst herrschende Justizpflege, insofern hiervon die Realisierung seines Forderungsrechts abhängt, ins Auge fassen. Die Gesetze, welche die Verwirklichung und Übertragung der Forderung erleichtern, die unparteiische Handhabung des Rechts, die rasche Hilfe der

Gerichte gegenüber säumigen Schuldnern: all dies wird zinsmindernd wirken. Gerade die Schwerfälligkeit in der Übertragung von Hypotheken und beim Zwangsverfahren in Hypothekensachen ist einer der Gründe, warum der Grundbesitzer bei gleicher Sicherheit höhere Zinsen zahlen muss als der Staat, die Gemeinde und andere öffentliche Korporationen. Das ins Ausland wandernde Kapital muss oft schon darum höhere Zinsen zahlen, weil das in der fremden Nation herrschende Recht dem Gläubiger nicht völlig bekannt ist, sein Vertrauen in die Unparteilichkeit der im Lande des Schuldners herrschenden Rechtspflege mehr oder minder gegründeten Bedenken unterliegen kann.

Der Verlust, dessen Abwendung der Gläubiger durch die Assekuranzprämie bezweckt, kann übrigens nicht bloss darin bestehen, dass er die hingegebene Summe, bezw. die verlangten Zinsen, nicht oder nicht ganz erhält, sondern auch darin, dass der Wert des Geldes sinkt, die Summe Geldes, die er später empfängt, also einen geringeren Wert repräsentiert als diejenige, die er seiner Zeit dem Schuldner übergeben hat. Diese Verringerung des Wertes einer gleich grossen Quantität Geldes kann nicht bloss darin ihren Grund haben, dass infolge der in der Zeit zwischen Hin- und Rückgabe des Darlehens eingetretenen Preissteigerung die Kaufkraft des Geldes sich gemindert hat, sondern auch darin, dass eine Verschlechterung der Münze in der Zwischenzeit eingetreten oder der Kurs des ein gesetzliches Zahlungsmittel bildenden Papiergeldes, in welchem das Darlehen gegeben ist, gesunken ist. Befürchtet der Gläubiger eine derartige Geldwertminderung, so wird er, um sich gegen die aus derselben entspringende Verlustgefahr zu schützen, einen höheren Zinsfuss bedingen.

Gegenteilige Erscheinungen werden eine gegenteilige Wirkung äussern, d. h. ermässigend auf den Zinsfuss einwirken. Darum zeichnen sich Darlehen, bei welchen der Gläubiger die gleiche, aber höherwertige Quantität Geldes oder geradezu eine grössere Geldsumme zurückempfängt, als er selbst hingegeben hat, durch einen niedrigen Zinsfuss aus;

wir treffen solche Darlehen nicht selten bei den Kreditoperationen der Staaten und anderer öffentlicher Korporationen. Hier ist zunächst der sogen. Prämienanlehen zu gedenken, Anlehen, bei welchen sämtliche Obligationen nach und nach innerhalb einer bestimmten Anzahl von Jahren al pari zurückgezahlt werden, wobei unter die jeweils im Wege der Verlosung zur Rückzahlung bestimmten Obligationen eine Anzahl verschieden hoher Gewinnste durch das Los verteilt wird. Die Aussicht auf einen möglicherweise sehr hohen Gewinn bestimmt den Gläubiger, sich mit einem geringeren Zinse zu begnügen, was sich in dem höheren Kurs derartiger Papiere zu erkennen gibt⁶. Drum wird auch bei Emission eines Anlehens unter pari, wenn die Rückzahlung selbst al pari erfolgt, die Aussicht auf einen später zu machenden Kapitalgewinn dem betreffenden Papiere einen höheren Kurs verleihen, als man nach dem nominellen Zinsfuss vermuten sollte. Die Erfahrung lehrt auch, dass die Gläubiger bei niedriger zinsenden Anlehen unter pari sogar noch mehr geben, als dies dem Kursstand der höher zinsenden Papiere entspricht, weil beim Sinken des Zinsfusses ein Steigen des Papiers bis pari erwartet werden darf, während das höher verzinsliche Papier den Paristand nicht wesentlich zu überschreiten vermag, da sonst eine Zinsreduktion seitens des Schuldners zu befürchten ist.

Die Gefahr, gegen welche sich der Gläubiger durch Begehren der Assekuranzprämie schützt, ist möglicherweise nicht, oder nicht ausschliesslich die eines drohenden Kapitalverlustes, sondern die der Bestrafung, wenn nämlich das Darlehen selbst oder die Zinsbedingungen unerlaubt sind. In dem Falle, dass der Gläubiger höhere als die gesetzlich erlaubten Zinsen stipuliert, nennt man den Teil des Zinssatzes, den er sich für die Gefahr allenfallsiger Bestrafung versprechen lässt, Wucherprämie.

Die Fähigkeit des Schuldners, mit Rücksicht auf die ge-

⁶ Über die Bedeutung der Kurse für die Erkenntnis des Zinsfusses Näheres S. 19 ff.

nannten, die Risikoprämie bedingenden Umstände Leihkapital zu erhalten, nennt man seinen Kredit, den Grad dieser Fähigkeit seine Kreditwürdigkeit.

Alle diejenigen Momente, deren wir bisher als zinsbeeinflussender gedacht haben, sind solche, die auf den Zinsfuß im freien wirtschaftlichen Verkehr einwirken. Allein der Zinsfuß kann auch künstlich durch gesetzliche Bestimmungen geregelt werden, Bestimmungen, welche den Zinsfuß unter Umständen anders gestalten, als er sich im freien wirtschaftlichen Verkehr entwickelt hätte. Wir begnügen uns damit, hier auf diese Thatsache verwiesen zu haben. Über die Gründe, aus welchen wir auch in der historischen Darstellung die Geschichte der Zinsgesetzgebung nicht mit hereingezogen haben, werden wir uns später bei der Rechtfertigung unseres Systems verbreiten.

Mit Rücksicht auf die angeführten Zinsbestimmungsgründe erklärt es sich auch, warum verschiedene Arten von Darlehen, die wir im folgenden ins Auge fassen wollen, einen verschieden hohen Zinsfuß haben.

Bei der Klassifizierung der Darlehen kann man von verschiedenen Gesichtspunkten ausgehen. Vor allem sind solche Darlehensforderungen, für welche ein Pfand haftet, wegen der dadurch gebotenen Sicherheit *ceteris paribus* niedriger verzinslich als Darlehen ohne Pfandsicherheit. Aus diesem Grunde gestaltet sich der hypothekarische Zinsfuß niedriger als der Zinsfuß bei Darlehen ohne Unterpfand. Auf den hypothekarischen Zinsfuß wirkt zinsermässigend auch der Umstand, dass derjenige, welcher sein Geld gegen hypothekarische Sicherheit ausleiht, dies regelmässig auf eine relativ lange Zeit thut und gegenüber dem Vorteil eines lange dauernden, sicheren und behaglichen Zinsgenusses sich mit geringeren Zinsen begnügt. Wie schon oben erwähnt, wäre der hypothekarische Kredit noch billiger, wenn die Realisierung der hypothekarisch gesicherten Forderung minder schleppend wäre. — Dass der Lombardzinsfuß der Banken und der Zinsfuß der Pfandleihanstalten — also gleichfalls ein Zinsfuß bei pfandsicheren Darlehen — höher ist als der hypothekarische Zinsfuß, er-

klärt sich bei den beiden genannten Darlehensarten aus der Kurzfristigkeit der diesbezüglichen Darlehen und der dadurch gesteigerten Geschäftsthätigkeit der ausleihenden Anstalten, ferner aus der Einrechnung der auf die Verwaltung des Pfandes erwachsenden Kosten in den Zins, bei den Darlehen der Pfandleihanstalten insbesondere aus der grossen Wahrscheinlichkeit, das Pfandobjekt veräussern zu müssen, während es der Pfandleihanstalt viel lieber ist, statt dessen rechtzeitig ihr Geld zu erhalten.

Mit Rücksicht auf die Person des Schuldners unterscheidet man den Privatpersonen gewährten Kredit — kurzweg Privatkredit — von dem öffentlichen Personen, d. i. dem Staat, dem Kreis, der Gemeinde etc. gewährten Kredit, dem öffentlichen Kredit. Innerhalb des Privatkredits selbst kann zwischen dem einer physischen Einzelperson und dem juristischen Personen, insbesondere den modernen Handelsgesellschaften (Aktiengesellschaften etc.) gewährten Kredit noch unterschieden werden. Wegen der grösseren Sicherheit, die der Schuldner gewährt, weisen die Schulden unbedingt vertrauenswürdiger Gemeinwesen den niedrigsten Zinsfuss, und innerhalb des Privatkredits die Schulden der soliden kapitalmächtigen Aktiengesellschaften, wie Banken, Eisenbahngesellschaften etc., einen niedrigeren Zinssatz als die einer einzelnen physischen Person auf. Sowohl beim Privat- wie beim öffentlichen Kredit schafft die Leichtigkeit der Übertragung und Realisierung der Forderung einen niederen Zinsfuss, weshalb die Inhaberpapiere und indossablen Papiere auf Namen bei sicheren Schuldnern besonders nieder verzinslich sind.

Als eine besondere Art des Zinsfusses ist der im Handelsverkehr für kurzfristige Forderungen gezahlte Zins zu bezeichnen; der Zinsfuss derartiger Forderungen heisst Diskont⁷

⁷ Cf. Roscher: Grundlagen, § 182; Schönberg: Handbuch, I, S. 491; Nebenius: Der öffentl. Kredit, 2. Aufl. 1829, 2. Kap., § 9; Rau: Grundsätze der Volkswirtschaft, 2. Aufl., §§ 235 u. 288; v. Sievers: Beiträge zur Geschichte der Theorie des Diskonts in Bd. 14 der Conrad-Hildebrand'schen Jahrb. 1872, S. 64 ff.; A. Wagner: System

im weitesten Sinn. Der Diskont erscheint regelmässig als Vergütung für den Vorteil, den der Inhaber einer Forderung dadurch geniesst, dass ihm dieselbe vor Verfall bezahlt wird. Da nun im kaufmännischen Verkehr die meisten abtretbaren Forderungen — ausgeschlossen bleibt also das Kontokorrent — in die Form des Wechsels gekleidet werden, so versteht man in einem engeren gewöhnlichen Sinne unter Diskont denjenigen Abzug an der Wechselsumme, den sich der Inhaber eines Wechsels für die Bezahlung der Wechselsumme vor dem Verfalltag gefallen lassen muss. Die Differenz zwischen der wirklich gezahlten Summe und der Wechselsumme erscheint als Vergütung für die Nutzung der hingegebenen Summe in der Zeit zwischen deren Zahlung und dem Verfalltage des Wechsels. Da bei reichem Geldvorrat Wechsel sehr hoch bezahlt werden können, der Diskont also ein niedriger ist, während umgekehrt bei Geldknappheit die Wechsel nur gering bezahlt werden können, der Stand des Diskonts also ein hoher ist, so erscheint als ein Charakteristikum des Diskonts gegenüber den anderen Arten des Zinses seine momentane Beeinflussung durch die vorhandene relative Menge des Geldes im Vergleich zu den Werten, aus welchen das übrige volkswirtschaftliche Kapital zusammengesetzt ist. Schliesslich mag noch erwähnt werden, dass es ungenau ist, wenn man, wie dies gewöhnlich geschieht, den Diskont in einer Form ausdrückt, welche das Verhältnis der Differenz zwischen dem vor Verfall gezahlten Betrag und der Wechselsumme zur Wechselsumme bezeichnet. Da nämlich der vor Verfall Zahlende das Darlehen gibt, indem er den Wechsel kauft, stellt sich als wirklicher Zinsfuss dieses Darlehens das Verhältnis der Differenz zwischen dem vor Verfall gezahlten Betrage und der Wechselsumme zu dem vor Verfall gezahlten Betrage dar. Wer z. B. bei einem Diskontosatz von 4% einen auf 3000 M. lautenden Wechsel zwei Monate vor Verfall kauft, muss für diesen Wechsel $3000 - \frac{3000 \cdot 4 \cdot 2}{100 \cdot 12}$

der Zettelbankpolitik, 2. Aufl. 1873, S. 533 ff.; ferner verschiedene Aufsätze im Bremer Handelsblatt, bes. Jahrg. 1855, S. 221 u. 254.

= 3000 — 20 = 2980 M. zahlen. Da er aber für diese 2980 M. nach zwei Monaten 3000 M. erhält, so verzinsen sich ihm die 2980 M. mit 4,027%. Der effektive Zinsfuß ist also höher als der scheinbare, im Diskontosatz ausgedrückte. Der Diskont ist entweder Bank- oder Privatdiskont, je nachdem die Kapitalverleihung seitens einer Bank oder einer Privatperson stattfindet. Regelmässig ist der Bankdiskont etwas höher als der Privatdiskont, nicht nur wegen der grösseren Vorsicht, deren sich eine Bank, zumal wenn sie Noten emittiert, befleissen muss, sondern auch weil es die Bank verhüten will, dass allzu umfangreiche Kapitalansprüche an sie herantreten.

Eine speciell dem Handelsverkehr eigentümliche Zinsart ist der Report, der im Spekulationsgeschäft für kurze Kapitalkredite gewährte Zinssatz⁸. Wenn nämlich der Haussepekulant am Erfüllungstage seine Hoffnung auf das Steigen der Preise nicht oder nicht in der gedachten Weise erfüllt sieht, so kann er die Abwicklung des Geschäftes auf einen ferneren Termin hinausschieben, und zwar entweder derart, dass der Warenlieferant sich mit der Bezahlung eines nun etwas höheren Preises an dem ferneren Termine einverstanden erklärt, oder derart, dass er die Waren zwar am ursprünglichen Erfüllungstage dem Lieferanten durch einen dritten abnehmen lässt, bezw. sich zur Abnahme das Geld erborgt, von diesem dritten selbst aber die Waren zu einem etwas erhöhten Preise und lieferbar an einem späteren Termine rückkauft. Die Differenz zwischen dem ursprünglich von dem Spekulanten zu zahlenden und dem nunmehr wirklich infolge der obgenannten Manipulation zu entrichtenden Preise bildet eine Vergütung für die Hinausschiebung der effektiven Bezahlung und heisst Report. In analoger Weise begnügt sich unter Umständen der Baissepekulant, dessen Hoffnungen auf das Sinken der Preise sich nicht realisiert haben, dafür, dass er erst an einem späteren Tage das Geschäft abzuwickeln hat, mit einem niedrigeren Preise. Die sich dadurch ergebende, den Charakter des Zinses

⁸ Cf. v. Michaelis: Volkswirtschaftliche Schriften 1873, II, S. 18 ff. und an anderen Stellen dieses Werkes.

tragende Differenz zwischen dem ursprünglichen und dem wirklich erhaltenen Preise heisst *Deport*.

Bei der relativ geringen Bedeutung dieser Zinsart, sowie in Rücksicht darauf, dass im *Report* (*Deport*) mehr andere Elemente neben der Vergütung für die Nutzung enthalten sind als in den übrigen Zinsarten, glauben wir von dieser *Species* des Zinsfusses im folgenden absehen zu dürfen.

Wenn wir — mit Ausserachtlassung des *Reports* — die Schwankungen ins Auge fassen, welche der Zinsfuss bei den verschiedenen Darlehensarten durchmacht, so ergibt sich bezüglich der Stärke der Schwankungen eine Abstufung vom hypothekarischen Zinsfuss über den Zinsfuss der öffentlichen Korporationen zum Handelszinsfuss oder Diskont im weitesten Sinn. Der Zinsfuss bei sicheren, nicht durch ein Pfand gedeckten Darlehen im Privatverkehr richtet sich erfahrungsgemäss vielfach nach dem Zinsfuss der sicheren Hypotheken. Das Vorwalten des subjektiven Moments erzeugt übrigens hier die grösste Verschiedenheit des Zinsfusses.

Dass der Zinsfuss beim hypothekarischen Kredit den geringsten Schwankungen unterworfen ist⁹, hat darin seinen Grund, dass die Assekuranzprämie bei ersten Hypotheken — und nur von diesen kann ja die Rede sein — so gering ist. Durch ein sicheres Pfand gedeckt, wird der Gläubiger die Person des Schuldners erst in zweiter Linie in Betracht ziehen. Ganz tritt das persönliche Moment auch beim hypothekarischen Zinsfuss nicht in den Hintergrund; denn die Art und Weise

⁹ Beim Hypothekenzinsfuss finden auch gar nicht so geringe Abstufungen statt wie beim Zinsfuss der Staatspapiere und Pfandbriefe; denn der Hypothekenzinsfuss wird selten in geringeren Bruchteilen wie $\frac{1}{8}\%$ ausgedrückt, während der Zinsfuss der genannten Wertpapiere in Hundertstelprozenten und sogar noch geringeren Abschnitten sich bewegt. Ein nominell 4% iges Papier in Markwährung müsste z. B., um eine 5% ige Verzinsung zu gewähren, von 100 auf 80 sinken, könnte also bei Berücksichtigung des Umstandes, dass die Kurse gewöhnlich in Zwanzigtheilen einer Mark ausgedrückt werden, 400 Abstufungen des Zinsfusses von 4 auf 5% durchmachen. Beim Hypothekenzinsfuss werden aber innerhalb dieser Grenzen kaum mehr als 8 Abstufungen stattfinden.

der Wirtschaftsführung und die Tüchtigkeit des Grundeigentümers bedingen die Erträgnisse und damit den Wert des Grundstücks¹⁰. Soweit Elementarereignisse, welche den Wert und Ertrag des Grundstücks mindern können, im voraus als wahrscheinlich erscheinen, werden sie bei der Konstituierung des Darlehens sofort zinserhöhend wirken; entziehen sie sich der Berechnung und treten sie ungeahnt ein, so kann dies erhöhend nur auf den schon bestehenden Zinsfuß wirken. Es erhellt daraus, dass die Ausbildung des landwirtschaftlichen Versicherungswesens einen günstigen Einfluss auf den Zinsfuß ausüben muss.

Der Diskont unterliegt darum so bedeutenden Schwankungen, weil die Dringlichkeit des Kapitalbedürfnisses beim Handel eine ungemein verschiedene ist. Bei günstigen, nicht lange währenden Konjunkturen ist das Geldbedürfnis ein umfangreiches und dringliches; dann gewährt der Kaufmann gern hohe Zinsen, der Diskont steigt. In geschäftsstillen Zeiten ist das Kapitalbedürfnis weder von besonderem Umfang, noch erheischt es rasche Befriedigung, die mangelnde Nachfrage macht den Diskont sinken. Und der Kaufmann selbst gibt seine flüssigen Kapitalien gern zu niederem Zinse her, wenn er sie nur im Bedarfsfalle wieder rasch an sich ziehen kann. In Krisen bewirkt insbesondere die Erschütterung des Privatkredits eine Erhöhung des Diskonts, weil eben durch Wegfallen des sonst wirkenden, seitens der Privaten bei Diskontierungen gewährten Kredits das disponible Geldquantum virtuell vermindert wird.

In der Mitte zwischen den beiden ebenbesprochenen Arten des Zinsfußes liegt, was die Intensität der Schwankungen anlangt, der Zinsfuß der Darlehen an den Staat, die Gemeinde, den Kreis etc. und die soliden Kredit-, Eisenbahn- und Industriegesellschaften, welche Obligationen emittieren. Unter all diesen letztgenannten Darlehensarten selbst weisen die Darlehen an den Staat und an die Pfandbriefe emittie-

¹⁰ Cf. hierzu Lette: Das landwirtschaftliche Kredit- und Hypothekenwesen 1868, S. 24 u. 25.

renden Bodenkreditinstitute die geringsten Schwankungen auf, da der Staat von den öffentlich rechtlichen Personen und die Grundkreditanstalten mit Pfandbriefemission unter den Privatkorporationen die kreditwürdigsten Schuldner sind. Übrigens wirken dieselben Momente, welche die Kreditwürdigkeit physischer Personen bestimmen — guter Wille und Fähigkeit, zu zahlen —, auch hier auf die Höhe des Zinsfusses ein. Darum treiben politische Strömungen, die die Zahlungsfähigkeit der öffentlichen Korporationen affizieren, den Zinsfuss beim öffentlichen Kredit in die Höhe.

Da die Hypothekengläubiger, sowie die Inhaber der soliden Staatsobligationen und ähnlich sicherer Papiere ein besonderes Gewicht auf den dauernden ungestörten Genuss einer wenn auch nicht allzu hohen Rente legen, daher beim Steigen des Diskonts oder dem Sinken der Kurse minder sicherer Papiere nur selten ihre Hypothekkapitale kündigen, bzw. ihre Papiere veräussern werden, so ist es erklärlich, warum so häufig bei wirtschaftlichen Krisen der Diskont steigt, ohne dass der Zinsfuss der Hypotheken oder der Kurs der soliden Staatspapiere und Pfandbriefe sich wesentlich änderte. Insoweit freilich Staatspapiere auch der Spekulation dienen, wird der Einfluss der Diskontohöhe auf ihren Kurs ein merklicherer sein. Die Neigung der Kapitalisten, ihr Geld lieber sicher dauernd und zu niederem Zinse als minder sicher und dafür mit grösserem Gewinne anzulegen, ist eines der Momente, welches den nivellierenden Ab- und Zufluss der Kapitalien in die Gebiete, wo man ihrer bedarf, hindert.

Die Bequemlichkeit des Zinsenbezugs und die leichte Realisierbarkeit der Forderung veranlasst auch viele Kapitalisten, lieber dem Staate als dem Grundbesitzer, trotzdem ihnen letzterer höhere Zinsen bieten würde, ihr Geld zu leihen. Wenn daher auch bei diesen beiden Arten der Kapitalverleihung die Bewegungen des Zinsfusses im grossen ganzen die gleichen sind und das Streben des Zinsfusses nach Ausgleichung ein wirkungsreicherer ist, so findet sich doch häufig ein Unterschied in dem Zinsfuss der soliden Staatspapiere und der sicheren Hypotheken. Fragt man also nach dem

in einem Lande herrschenden Zinsfuss, so muss man, auch wenn man die kurzfristigen Darlehen im Handelsverkehr ausgeschlossen wissen will, immer noch zwischen dem Zinsfuss der sicheren Anlagen in Wertpapieren und dem der sicheren Hypotheken unterscheiden; der borgende Grundbesitzer wird unter Zinsfuss schlechthin den Hypothekenzinsfuss, der Besitzer von Staatspapieren und Pfandbriefen den Zinsfuss der beiden letzteren verstehen¹¹. Unter landesüblichem Zinsfuss verstehen wir den bei der überwiegenden Zahl der sicheren Kapitalverleihungen innerhalb eines grösseren volkswirtschaftlichen Gebietes herrschenden Normalzinsfuss. Da der grösste¹² Teil des verleihbaren Kapitals in Hypotheken angelegt ist, so kann man den bei ersten Hypotheken herrschenden Normalzinsfuss als den landesüblichen Zinsfuss bezeichnen. Der landesübliche Zinsfuss braucht also durchaus nicht der Zinsfuss der am niedrigsten verzinsten soliden Anlagen zu sein.

Unter marktgängigem Zinsfuss versteht man den auf einem einzelnen bestimmten Kapitalmarktplatz im Kapitalverkehr herrschenden Normalzinsfuss.

II. Quellen und Inhalt der geschichtlichen Darstellung.

A. Quellen.

Die Gestaltung des Zinsfusses in einem bestimmten Zeitpunkt, seine Veränderungen im Laufe einer grösseren Periode können auf eine doppelte Weise ermittelt werden. Der

¹¹ Auch sonst wird man unter Zinsfuss schlechthin den Zinsfuss der sichersten Wertpapiere, der den einheitlichsten Charakter der verschiedenen Zinsfussarten innerhalb eines Landes aufweist, verstehen.

¹² Cf. Wilmanns: Die Kreditnot der Grundbesitzer 1868, S. 12.

nächste und einfachste Weg ist der, dass wir direkte — seien es mündliche oder schriftliche — Mitteilungen über die Höhe des Zinsfusses zu gewinnen suchen. Der zweite Weg ist der, dass wir aus anderen wirtschaftlichen Erscheinungen auf die Bewegungen und die Höhe des Zinsfusses schliessen. Während wir den ersteren Weg bei Verfolgung des Diskonts und des Hypothekenzinsfusses einschlagen, benützen wir den letzteren zur Erkenntnis des von den Staaten und anderen öffentlichen Korporationen, sowie den Obligationen emittierenden Privatgesellschaften gezahlten Zinses. Beides bedarf einer näheren Ausführung.

Die Bewegungen des Diskonts finden sich teils in verschiedenen Werken volkswirtschaftlichen Inhalts aufgezeichnet, teils in den öffentlichen Kursblättern, die den jeweiligen Stand des Diskonts verzeichnen¹³, und den Zeitungen. Die Erkenntnisquelle dieser Art des Zinsfusses ist also die denkbar einfachste.

Schwieriger schon ist die Erkenntnis des hypothekarischen Zinsfusses. Sehen wir von den in der Litteratur nur spärlich sich findenden Mitteilungen über seine Höhe ab, so ist wenigstens für die Erkenntnis des Zinsfusses der nicht von Kreditinstituten gewährten Darlehen — der Zinsfuss der letztgenannten Darlehen kann aus den Berichten der einzelnen Anstalten entnommen werden — die sicherste, aber freilich ungemein vorsichtig zu benützende Quelle das Hypothekenbuch. Indessen haben nicht alle deutschen Hypothekengesetzgebungen die Eintragung des Zinsfusses in die öffentlichen Bücher vorgeschrieben¹⁴. Die Hauptschwierigkeit bei Aufsuchung des durchschnittlichen Hypothekenzinsfusses besteht jedoch darin, dass, wenn bei verschiedenen, in der gleichen Zeit und am gleichen Ort auf-

¹³ Hierbei aber ist das oben auf Seite 11 über die Abweichung der wirklichen von der scheinbaren Diskontohöhe Gesagte wohl zu berücksichtigen.

¹⁴ In Hamburg ist erst seit 1. Oktober 1879 die Beinotierung des Zinsfusses in den Hypothekenbüchern gestattet, nicht geboten; bis zu diesem Termine wurde der Zinsfuss in den Hypothekenbüchern überhaupt nicht notiert.

genommenen Darlehen sich ein verschiedener Zinssatz findet, sich nur in seltenen Fällen ersehen lässt, ob die Höhe des Zinsfusses bei den einzelnen Darlehen auf den persönlichen Beziehungen der Kontrahenten zu einander, oder auf rein wirtschaftlichen Erwägungen beruht. Elterngüter und Übergabsschillinge weisen einen niedrigeren Zinsfuß auf als Darlehen oder Kaufschillingsrestforderungen an nicht verwandte Schuldner; Geschäftsleute und Fabrikanten begnügen sich ihren Kunden gegenüber häufig mit einem mässigeren Zinssatze, als es gewöhnlich der Gläubiger einem Schuldner gegenüber, mit dem er nicht in geschäftlicher Beziehung steht, thun würde. Auch Stundungen von Kaufschillingsforderungen weisen vielfach einen niedrigeren Zinssatz auf als Forderungen aus der Hingabe eines baren Darlehens. Diese im einzelnen Fall auf die Höhe des Zinssatzes einwirkenden Momente sind nur teilweise aus dem Hypothekenbuch ersichtlich, wodurch die Auffindung des Mangels besonderer, zwischen den Kontrahenten obwaltender Verhältnisse im allgemeinen herrschenden Zinsfusses erschwert wird. Dabei unterscheidet sich der faktisch gezahlte Zins manchmal wesentlich von dem im Hypothekenbuch eingetragenen, neben welchem letzterem der Gläubiger oft Naturalvergütungen oder andere Vorteile sich vom Schuldner ausbedingt. Auch Veränderungen des einmal eingetragenen Zinsfusses zeigen die Kontrahenten häufig gar nicht oder erst lange, nachdem sie eingetreten, dem Hypothekename an, alles Umstände, die die Erkennung des normalen Hypothekenzinsfusses aus den öffentlichen Büchern erschweren.

Von dem seitens der unbedingt sicheren Gemeinwesen und Bankinstitute, die Obligationen in der Form von Inhaberpapieren emittieren, gezahlten Zinssatze weicht der Zinsfuß der sichersten, insbesondere der städtischen Hypotheken nicht um vieles ab. Selten wird er niedriger, regelmässig ein wenig höher sein als der effektive Zinsfuß der Staatsschuldscheine, Pfandbriefe etc., eine Erscheinung, deren Gründe wir oben zu entwickeln versucht haben. Selbstredend ist hier derjenige Hypothekenzinsfuß gemeint, wie er sich im

grossen ganzen auf Grund der herrschenden Geld- und Kreditverhältnisse, nicht besonderer lokaler Verhältnisse bildet. Mangels anderer Quellen können wir also auf seine Höhe wenigstens annähernd aus dem Zinsfusse der Staats- und anderer, diesen hinsichtlich der Sicherheit gleichstehender Schulden schliessen. Auch sind die Bewegungen des Hypothekenzinsfusses, wenngleich sie sich etwas schleppender vollziehen, im grossen ganzen dieselben wie die des Zinsfusses bei den Schulden sicherer Gemeinwesen und Banken.

Was nun diesen Zinsfuss der Staatsschuldscheine und Pfandbriefe, überhaupt der unbedingt sicheren Wertpapiere anlangt, so muss vor allem zwischen dem nominellen, d. h. dem in der Schuldurkunde dem Gläubiger versprochenen, und zwischen dem effektiven Zinsfusse, der sich aus dem Verhältnisse zwischen dem nominellen Zinssatze und dem Werte der Forderung ergibt, unterschieden werden. Für die Erkenntnis des herrschenden Zinsfusses ist letzterer von überwiegender Bedeutung. Wie nun die Höhe des Zinsfusses den Wert der Forderung bestimmt, wie sie einen um so entscheidenderen Einfluss auf ihn übt, wenn die Forderung seitens des Gläubigers unaufkündbar ist, so muss umgekehrt aus dem Wert der Forderung als der Wirkung auf den Zinsfuss als die Ursache geschlossen werden können. Der Wert der Forderung findet nun bei den Gegenstand des Börsenverkehrs bildenden Inhaberpapieren seinen Ausdruck im Kurse. Auf der Börse strömen diejenigen Kapitalien zusammen, die zu dauernder Veranlagung dem Staate und anderen öffentlichen Korporationen, sowie den industriellen Vereinigungen, welche Inhaberpapiere emittieren, zugeführt werden. Hier bilden sich, insbesondere bei den ausschliesslich auf einer Darlehensforderung basierenden Obligationen, mit Rücksicht auf den Zinsfuss, wie er sich durch die Konkurrenz der Kapitalsuchenden und Kapital anbietenden gestaltet, die Kurse, auf deren Höhe freilich noch andere Faktoren als der herrschende Zinsfuss — bei Staatspapieren insbesondere politische Ereignisse — einwirken können, die aber um so ausschliesslicher auf den herrschenden Zinsfuss zurückgeführt werden dürfen, je grössere

Sicherheit der in der Obligation genannte Schuldner seinem Gläubiger bietet. Die Kurse der sichersten Wertpapiere, insbesondere der soliden Staatspapiere und Pfandbriefe, sind daher der untrügliche Ausdruck des bei den sichersten mobilen Anlagen innerhalb eines volkswirtschaftlichen Ganzen herrschenden Normalzinsfußes, und der Kurszettel wird die wertvollste Quelle im Verlaufe unserer geschichtlichen Darstellung bilden. Aus Obigem erhellt auch, dass die Kurse der vorwiegend der Spekulation dienenden Effekten, sowie aller Dividende gewährenden Papiere für die Erkenntnis des normalen Zinsfußes im Mobiliarkreditverkehr relativ wertlos sind.

Die Höhe des effektiven Zinsfußes ergibt sich, wie oben erwähnt, aus dem Verhältnis des nominellen Zinsfußes zum Wert der Forderung, wie er sich im Kurse ausdrückt. Ist daher der wirkliche Wert der Forderung deren Nominalwerte gleich, steht also das betreffende Papier *al pari*, so sind auch nomineller und effektiver Zinsfuß einander gleich; steigt der Kurs bei gleichbleibendem nominellen Zinsfuß, so ist dies ein Zeichen des sinkenden effektiven, sinkt er bei gleichbleibendem nominellen, ein Zeichen des steigenden effektiven Zinsfußes. Bezeichnen wir den nominellen Zinsfuß mit n , den Kurs mit k , den effektiven Zins mit e , so ergibt sich der letztere, in Prozenten ausgedrückt, aus der Proportion:

$$e : 100 = n : k$$

$$e = \frac{n}{k} \cdot 100.$$

So erhielt der Kapitalist, der sein Geld in 4%igen bayerischen Staatspapieren angelegt hatte, dasselbe folgendermassen verzinst:

Ende März 1822	Kurs	$80\frac{1}{2}$.. mit	$\frac{4}{80\frac{1}{2}} \cdot 100 = 4,9689\%$
Anfang April 1838	Kurs	$102\frac{7}{8}$.. mit	$\frac{4}{102\frac{7}{8}} \cdot 100 = 3,889\%$
Anfang April 1852	Kurs	$96\frac{1}{2}$.. mit	$\frac{4}{96\frac{1}{2}} \cdot 100 = 4,145\%$
am 22. Dezember 1882 .	Kurs	$101\frac{3}{10}$.. mit	$\frac{4}{101\frac{3}{10}} \cdot 100 = 3,948\%$

Der herrschende Normalzinsfuß der sichersten mobilen Anlagen, der insbesondere als Kapitalisierungsfaktor bei Berechnung des Wertes fixer Kapitalien aus ihren Renten benützt wird, pflegt gewöhnlich in Bruchteilen von $\frac{1}{2}$ oder höchstens $\frac{1}{4}$ % ausgedrückt zu werden, und darum müssen wir den aus den Kursen der sicheren Papiere gewonnenen Zinsfuß dementsprechend abrunden, sei es nach oben oder nach unten, was in verschiedenen Zeiten nach Lage der Sache verschieden beurteilt werden muss. So muss der für 1838 gefundene Zinsfuß für Bayern nach unten abgerundet werden, weil auch die $3\frac{1}{2}$ %igen Papiere damals den Paristand schon überschritten hatten. Der herrschende Zinsfuß muss eben aus der Vergleichung der Kurse von Papieren mit verschiedenem Zinsfusse berechnet werden, wobei vorwiegend diejenigen Papiere zu berücksichtigen sind, welche den Hauptteil der Staats- (Gemeinde-, Pfandbrieffonds-) schuld ausmachen. Vor allem aber dürfen diejenigen Veränderungen des Kurses, welche nur durch momentane, rasch vorübergehende Ereignisse bewirkt werden, nicht als Ausdruck des veränderten normalen Zinsfusses angesehen werden. Der letztere bewegt sich nur sehr schwerfällig, und auf eine Veränderung desselben darf dann um so weniger geschlossen werden, wenn nach einem jähen Steigen oder Fallen die Kurse rasch wieder auf ihren früheren Stand zurückkehren.

Alles dies bloss, soweit der Normalzinsfuß in dem oben bezeichneten Sinne in Betracht kommt. Wollen wir dagegen nur erkennen, wie hoch im einzelnen Moment der Staats- (Hypothekenbank-)gläubiger sein Kapital verzinst sah, so müssen wir den jeweiligen Stand der Kurse, auf welche Gründe er nur immer zurückgeführt werden mag, in Betracht ziehen, wie es dann andererseits auch nicht nötig ist, den gefundenen effektiven Zinsfuß irgendwie abzurunden.

Die Höhe des im Privatverkehr bei nicht hypothekarisch gesicherten Forderungen gezahlten Zinssatzes kann unter den bei sicheren Hypotheken gezahlten Satz, wofern nicht besondere persönliche Verhältnisse zwischen den Kontrahenten obwalten, nicht sinken. Indessen ist die Verfolgung dieser

Art des Zinsfusses bei dem Mangel einer öffentlichen Beurkundung derartiger Darlehensverträge fast unmöglich. Manches Interessante wäre wohl in den Urteilen der Gerichte, sowie in notariellen Beurkundungen zu finden. Aber abgesehen davon, dass die bezüglichen Dokumente schon nach Verfluss eines grösseren oder geringeren Zeitraums vernichtet werden, ist die Benützung der vorhandenen seitens nichtbeteiligter Dritter fast immer unstatthaft. Hier ist man also fast ausschliesslich auf mündliche Mitteilungen und die spärlichen in der Litteratur sich findenden Notizen angewiesen.

Was nach diesen allgemeinen Ausführungen über die Quellen der Geschichte des Zinsfusses die von uns im folgenden benützten Quellen und Hilfsmittel anlangt, so sind uns sogen. Vorarbeiten über den von uns behandelten Gegenstand, insbesondere eine Schrift, die eine geschichtliche Darstellung des im wirtschaftlichen Verkehr sich bildenden Zinsfusses, nicht der Zinsgesetzgebung, enthielte, nicht bekannt¹⁵. Zu bedauern ist es auch, dass offizielle statistische Mitteilungen über die Höhe des Hypothekenzinsfusses innerhalb deutschen Gebietes nicht vorliegen¹⁶. Die deutschen Regierungen haben dem Zinsfuss ihre Aufmerksamkeit nur bei Gelegenheit der Untersuchung der ländlichen Kreditverhältnisse, der Prüfung des Werts der geltenden hypothekenrechtlichen Bestimmungen oder einer Wucherenquête — auch hier nicht in eingehender Weise — zugewendet. Derartigen

¹⁵ § 184 ff. seiner Grundlagen der Nationalökonomie überschreibt Roscher mit „Geschichte des Zinsfusses“. Abgesehen davon, dass sich Roscher weder auf ein bestimmtes Land noch einen bestimmten Zeitabschnitt beschränkt, ist der wesentlichste Unterschied zwischen unserer und der Roscher'schen Darstellung der, dass Roscher die auf Grund der geschichtlichen Erfahrung gewonnenen Gesetze über die Bildung des Zinsfusses im Verlauf der Geschichte darstellt und sie durch einzelne Beispiele erhärtet, während wir gerade die einzelnen Thatsachen als das Hauptsächliche darstellen und in ihnen die Wirkung der den Zinsfuss beeinflussenden Momente nachweisen wollen.

¹⁶ Auch Eheberg in Schmollers Jahrbüchern für Gesetzgebung, Verwaltung etc. des Deutschen Reiches 1880 (S. 55) beklagt den Mangel derartiger offizieller statistischer Ermittlungen.

Anlässen verdanken wir indessen die immerhin schätzenswerten Mitteilungen der Kreditkommission des preussischen Abgeordnetenhauses aus dem Jahre 1851 und die in Goldschmidts Gutachten über Aufhebung der Wuchergesetze (Verhandlungen des VI. deutschen Juristentags, Bd. 1, S. 227 ff.) enthaltenen Berichte deutscher Ministerien und anderer oberster Verwaltungsbehörden. Somit war für den Verfasser die un- gemein mühevoll Aufgabe erwachsen, teils ein bisher nicht gekanntes Material sich zu erholen, teils die in den verschiedensten Werken, Zeitschriften und Zeitungen zerstreut sich findenden Notizen zusammenzutragen, bloss um die jeweilige Höhe des Zinsfusses — also abgesehen von den ihn beeinflussenden Momenten — zur Darstellung bringen zu können.

Über die Höhe des Diskonts in Berlin fanden wir statistische Nachweise bei Krug: „Geschichte der preussischen Staatsschulden“, und Poschinger: „Bankwesen und Bankpolitik in Preussen“; über den Diskonto in Hamburg bei Tooke and Newmarch: „A history of prices“, deutsche Übersetzung von Asher, und bei Sötbeer: „Beiträge und Materialien zur Beurteilung von Geld- und Bankfragen“; über den Diskonto an diesen Plätzen und in Frankfurt entnahmen wir Nachrichten aus Hirths Annalen, Hildebrands Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, Mosers Zeitschrift für Kapital und Rente, dem Bremer Handelsblatt u. a. m., sodann den Kurszetteln der Berliner und Frankfurter Börse.

Die Kurszettel selbst, gleichzeitig die erste Quelle für die Darstellung der Kurse der sicheren Wertpapiere, entnahmen wir grösstenteils der Allgemeinen und der Frankfurter Zeitung, sodann dem Bayerischen Regierungsblatt und dem Preussischen Staatsanzeiger. Kursnotizen über Staatsschuldscheine und Pfandbriefe fanden wir ferner bei Richter: „Preussens Staatsschuldenwesen“, und Moser: „Kapitalanlage in Wertpapieren“, sodann zerstreut in Werken verschiedenen Inhalts.

Den Stand des Hypothekenzinsfusses konnten wir insoweit aus der vorhandenen Litteratur entnehmen, als es sich um den

an die Hypothekenbanken und Sparkassen, sowie den von den Mitgliedern landwirtschaftlicher Kreditvereine an den Verein gezahlten Zinssatz handelt. Die Höhe der von Privaten gezahlten Zinsen bei Hypothekenschulden sind — abgesehen von den wenigen Mitteilungen in der Litteratur —, besonders soweit es sich um städtische Hypotheken handelt, den Hypothekenbüchern verschiedener deutscher Städte entnommen. Die Hypothekenbücher der Stadt München hatten wir selbst einzusehen Gelegenheit, aus den Hypothekenbüchern anderer Städte wurden uns durch die betreffenden Hypothekenbeamten statistische Mitteilungen über die Höhe des Zinsfusses übermittelt. Zum Teil erhielten wir auch Nachrichten über auf persönlichen Wahrnehmungen beruhende Erfahrungen. Die Richtigkeit und Genauigkeit der einzelnen uns zugekommenen Mitteilungen zu prüfen waren wir selbstredend nicht in der Lage. Wer den Modus statistischer Ermittlungen kennt, der wird es sehr leicht erklärlich finden, wenn die Resultate derartiger Erforschungen manchmal ungenau sind, zumal wenn er die Schwierigkeit bei Ermittlung des durchschnittlichen Hypothekenzinsfusses im Auge hält, wie sie sich nicht nur aus der Fülle des zu bewältigenden Materials ergibt, sondern auch aus den Gründen, die wir schon oben auf Seite 17 bei Besprechung der Bedeutung der Zinsfusseinträge in den Hypothekenbüchern angeführt haben. Man mag deshalb unseren statistischen Mitteilungen über den Hypothekenzinsfuss einiges Misstrauen entgegenbringen; es kann aber kein grösseres sein, als dasjenige, welches man allen statistischen Mitteilungen gegenüber an den Tag legen darf.

B. Inhalt der Darstellung.

Die folgenden Blätter enthalten die Darstellung einer Geschichte des Zinsfusses in Deutschland seit 1815 und der Ursachen seiner Veränderung.

Der Gegenstand der Darstellung ist eine Geschichte des Zinsfusses. Wir werden demnach Thatsachen anführen und dieselben in ihrem Zusammenhang unter sich und mit

anderen Fakten zu erklären suchen. Ausgeschlossen bleiben politische Raisonsnements und praktische Vorschläge de lege ferenda, wie man sie etwa über Massregeln zur Besserung der Kreditlage des Grundbesitzes anzuknüpfen versucht sein könnte.

Es soll eine Geschichte des Zinsfusses geschrieben werden. Wir haben demnach die Geschichte der wichtigsten Arten des Zinsfusses zur Darstellung zu bringen, sowohl des Zinsfusses der soliden Wertpapiere, wie des hypothekarischen und des Handelszinsfusses. Wie bereits dargelegt, weisen sämtliche Arten des Zinsfusses im grossen ganzen dieselben Veränderungen auf, sie treten aber bei der einen Art der Kapitalverleihung rascher ein als bei der anderen. Der Zinsfuss der sicheren Wertpapiere kann zu sinken oder zu steigen beginnen, während der Hypothekenzinsfuss erst nach einiger Zeit diese Bewegungen annimmt. Bei Abgrenzung der Perioden musste daher eine bestimmte Zinsart zu Grunde gelegt werden. Unter allen Zinsfussarten weist der Zinsfuss der sicheren Wertpapiere die grösste Einheitlichkeit auf. Während der Diskont wie der Hypothekenzinsfuss infolge rein lokal wirkender Umstände gleichzeitig einen verschiedenen Stand auf den verschiedenen Märkten einnehmen können, ist bei geordneten politischen und finanziellen Zuständen eine irgendwie nennenswerte Verschiedenheit der gleichzeitigen Kurse gleich sicherer Wertpapiere undenkbar; denn gerade bei den in der Form von Inhaberpapieren angelegten Leihkapitalien ist infolge der leichten Übertragbarkeit derselben das Streben des Zinsfusses, sich an den verschiedenen Märkten auszugleichen, am wirkungsreichsten. Dazu ist der Kurszettel ein so feiner Gradmesser, dass man aus ihm noch viel geringere Differenzen des Zinsfussstandes entnehmen kann, als überhaupt beim Hypothekenzinsfuss oder Diskont vorkommen. Wir haben daher unserer Einteilung in Perioden die Schwankungen des Zinsfusses der sicheren Mobiliaranlagen zu Grunde gelegt.

Zur Darstellung gelangen die Zinsfussbewegungen innerhalb Deutschlands. Das örtliche Gebiet, auf welches sich

unsere Darstellung bezieht, ist Deutschland in seiner heutigen politischen Gestaltung. Freilich haben wir auch vergleichsweise unsere Blicke auf den Zinsfuss ausserhalb Deutschlands, insbesondere auf den Zinsfuss der sicheren österreichischen Papiere, in denen so viel deutsches Kapital veranlagt ist, geworfen.

Was die zeitlichen Grenzen der Darstellung anlangt, so bildet das Jahr 1815 als die Grenzscheide zwischen der fast ein Vierteljahrhundert währenden Kriegerperiode und der ein Dritteljahrhundert währenden Zeit des Friedens nicht bloss in der politischen, sondern auch in der wirtschaftlichen Geschichte unseres Vaterlands einen Wendepunkt. Für die Bewegungen des Zinsfusses insonderheit ist der Beginn des Friedenszustandes darum von Wichtigkeit, weil der Zinsfuss, der in politisch unruhigen Zeiten steigt, bei anhaltendem Frieden eine sinkende Tendenz aufweist. Vom Jahre 1815 wird denn versucht werden, die Geschichte des Zinsfusses bis zum Jahre 1884 fortzuführen. Wir haben diese Zeit in drei Perioden und die beiden ersten Perioden in weitere Unterabteilungen gegliedert, eine Einteilung, deren Begründung im historischen Teil erfolgen wird.

Schliesslich noch ein Wort über die Veränderungen des Zinsfusses und deren Ursachen. Die Veränderungen im wirtschaftlichen Leben beruhen auf einem doppelten Grunde. Einerseits können sie das Produkt der im freien wirtschaftlichen Verkehr waltenden Kräfte sein, ein Resultat, bei welchem von einem auf dessen Herbeiführung gerichteten menschlichen Willen abstrahiert werden muss. Andererseits aber greift der menschliche Wille in die freie Entwicklung ein und führt durch Machtgebot irgend einen Zustand herbei, der bei freiem Lauf der Dinge nicht eingetreten wäre. Diese Sätze treffen, wenn irgendwie, so bei den Veränderungen des Zinsfusses zu. Auch sie beruhen zunächst auf der freien ungehemmten Bewegung der wirtschaftlichen Kräfte, die Höhe des Zinsfusses richtet sich teils nach Angebot und Nachfrage von Leihkapitalien, teils nach dem Risiko, das der Gläubiger bei Hingabe des Darlehens übernimmt, teils nach anderen Umständen. Aber

in dieses Resultat der freien Bewegung der ökonomischen Kräfte greift der menschliche Wille ein und errichtet künstliche Schranken, indem er ein Zinsmaximum¹⁷ festsetzt, dessen Überschreitung nicht nur civilrechtlich wirkungslos ist, sondern unter Umständen für den Gläubiger schwere Strafen nach sich zieht. Wenngleich heutzutage Gegenstand der Bestrafung nach deutschem Reichsrecht nicht mehr die Überschreitung einer bestimmten Zinstaxe ist, und wenn auch für ganz Deutschland mit Ausnahme von Elsass-Lothringen¹⁸ die rein civilrechtlichen Beschränkungen des Zinsfusses aufgehoben sind, so wäre es doch von Interesse, die Veränderungen, welche der gesetzliche Zinsfuß erfahren, und die Gründe, welche für den Gesetzgeber zur Abänderung des bestehenden Rechts massgebend gewesen sind, ins Auge zu fassen. Indessen haben wir von einer systematischen Darstellung der Zinsgesetzgebung im folgenden abgesehen; nicht als ob wir uns nicht bewusst wären, dass die tieferen Gründe der Reform der Zinsgesetzgebung in den wirtschaftlichen Verhältnissen der Nation liegen, sondern weil diese Materie bereits erschöpfend zur Darstellung gebracht ist¹⁹, so dass wesentlich Neues kaum

¹⁷ Die Ungeheuerlichkeit, dass es dem Gläubiger sogar verboten ist, seine Zinsforderung unter eine bestimmte Minimalgrenze herabzudrücken, enthält das Züricher Stadt- und Landrecht von 1715 (Tit. V, § 1); cf. Bluntschli: Staats- und Rechtsgeschichte der Stadt und Landschaft Zürich, Bd. II, S. 263.

¹⁸ Cf. Paul Dehn: Wirtschaftspolitische Aphorismen, Berlin 1879, S. 76; dazu ein Erkenntnis des Reichsoberhandelsgerichts vom 7. September 1878.

¹⁹ Wir erwähnen A. Berndt: Die Wuchergesetze und ihre Aufhebung 1857; Braun und Wirth: Die Zinswuchergesetze etc. 1856; Rízy: Über Zinstaxen und Wuchergesetze, 1859; H. Jacques: Die Wuchergesetzgebung und das Civil- und Strafrecht; Bezold: Das Reichsgesetz vom 14. November 1867, betr. die vertragsmässigen Zinsen (in Zinks Sammlung von Kommentaren zu bayerischen Gesetzen); besonders Goldschmidts Gutachten in den Verhandlungen des VI. deutschen Juristentages, 1865 (I, S. 227 ff.), und v. Lilienthal: Über die Geschichte des Reichsgesetzes vom 24. Mai 1880, in Hildebrands Zeitschrift für Nationalökonomie und Statistik, N. F., Bd. I. Für das 2. Heft des 8. Jahrg. des Jahrbuches für Gesetzgebung, Verwaltung etc.

mehr vorgebracht werden dürfte, während der Inhalt der folgenden Zeilen, soweit wenigstens dem Verfasser bekannt, bisher Gegenstand wissenschaftlicher Darstellung noch nicht geworden ist.

von Schmoller ist ein Aufsatz von Eheberg: „Die neuere deutsche Wuchergesetzgebung und ihre Erfolge“ angekündigt.

**Geschichte des Zinsfusses in Deutschland seit
1815 und die Ursachen seiner Veränderung.**

Wer die Bewegungen des Zinsfusses in Deutschland in ihrem geschichtlichen Verlauf seit dem Ende der napoleonischen Kriege bis zur Gegenwart verfolgt, dem treten drei grosse Phasen der Bewegungen entgegen: eine Periode des sinkenden, eine Periode des im grossen ganzen steigenden und eine Periode des abermals sinkenden Zinsfusses. Die Begrenzung der einzelnen Epochen wäre eine verschiedene, je nachdem man ihnen die Gestaltung des Zinsfusses der sicheren mobilen Anlagen oder des Hypothekenzinsfusses zu Grunde legt. Aus Gründen, die wir oben dargelegt, folgen wir bei der Abgrenzung der Zeitabschnitte den Bewegungen des Mobiliarkreditzinsfusses, die uns zu nachfolgender Einteilung führen.

Die erste Periode beginnt mit dem Jahre 1815 und reicht bis ungefähr in die Mitte der vierziger Jahre. Es ist die auf die lange Zeit der napoleonischen Kriege folgende Friedensperiode, in welcher Deutschland nicht aktiv auf dem Kriegsschauplatz erscheint, wengleich einzelne Regierungen, wie die preussische, in Zeiten drohender Gefahr, so während der polnischen Unruhen des Jahres 1830, kapitalverschlingende Rüstungen vornahmen. Zwischen den europäischen Grossmächten brach in dieser Periode kein Krieg aus. Unter dem Schutze des Friedens blühten aber Handel und Industrie neu empor. Freilich konnte die deutsche Industrie nur nach langem Ringen und Kämpfen und besonders erst durch den Schutz, den ihr der Zollverein gewährte, sich zu jener Höhe emporheben, die es ihr ermöglichte, nicht bloss im eigenen

Vaterland die fremden, vorzugsweise englischen Industrieerzeugnisse immer mehr zu verdrängen, sondern auch auf fremden Märkten dem Ausland eine siegreiche Konkurrenz zu bieten. Diese rege Thätigkeit der Industrie und des Handels musste fördernd auf die Kapitalbildung wirken, die keine Kriege störten, der Wohlstand mehrte sich, und mit dem verstärkten Angebot von Kapital, das im Ausland, ausser in Oesterreich und Holland, kaum nennenswerte Veranlagungen suchte, sank der Zinsfuss. Während die deutschen Staaten nach Beendigung des Kriegs an die Ordnung ihrer Finanzen denken und anfangs eine hohe Assekuranzprämie und damit einen hohen Zins bezahlen mussten, besserten sich rasch ihre Verhältnisse. Die Kurse ihrer Papiere stiegen und erreichten bald eine solche Höhe, dass sie ihre hochzinsenden Schuldtitel in niederer verzinsliche verwandeln konnten. Man mag die Periode der Jahre 1830—1845, während deren ein unaufhaltsames Steigen der Kurse stattfand, das schliesslich zur Konversion der etwa höher verzinslichen Obligation in $3\frac{1}{2}$ - und sogar 3%ige Papiere führte, als die Periode des niederen Zinsfusses κατ' ἐξοχήν bezeichnen, zumal auch der Hypothekenzinsfuss und der Diskont in den dreissiger Jahren ein allgemeines Sinken aufweisen. Denn nicht bloss zahlreiche Kreditinstitute, sondern auch die Sparkassen, welche die kleineren Kapitalien konzentrierten, führten in dieser Zeit dem Grundbesitz bedeutende Summen zu. Daraus ergibt sich die der folgenden Darstellung zu Grunde gelegte Scheidung der Periode des sinkenden Zinsfusses in die Zeit vor und die nach 1830. Den Zeitabschnitt von 1815—1820 haben wir, obgleich auch er ein Sinken des Zinsfusses aufweist, gesondert als Übergangsperiode mit Rücksicht auf die eigentümliche wirtschaftliche Charakteristik dieses Abschnitts, wie sie aus dem folgenden hervorgehen dürfte, behandelt.

Die zweite Periode bildet die Zeit von der Mitte der vierziger Jahre bis zum Frankfurter Frieden 1871. Von seinem niedrigsten Stande stieg der Zinsfuss, als sich infolge des Baues weiter Eisenbahnstrecken eine ungeheure Nachfrage nach Kapital erhob. Das Entstehen zahlreicher

Aktiengesellschaften, deren viele eine fette Dividende abwarfen und den Kapitalisten an einen höheren Ertrag gewöhnten, als er bei Anlegung seines Vermögens in deutschen Staatspapieren erwarten konnte; der Reiz, den die hochverzinslichen amerikanischen Wertpapiere auf den deutschen Kapitalisten übten, und das Abströmen enormen deutschen Kapitals ausser nach Amerika auch nach Österreich, Russland und anderen Ländern: all das musste mit zur Erhöhung des Zinsfusses beitragen. Und diese Steigerung des Zinsfusses wurde durch die politischen Ereignisse der Jahre 1848, 1854, 1859, 1864, 1866 und 1870 nur gefördert; denn wie sie erschütternd auf den Staatskredit wirkten, so riefen sie grosse Militäranlehen hervor und steigerten damit die Nachfrage nach Kapital.

Es wäre indessen irrig, anzunehmen, dass der Zinsfuss von 1845—1871 eine andauernd steigende Bewegung aufwies; vielmehr zeigt sich gerade seit der Mitte der fünfziger Jahre bis in die ersten Jahre des siebenten Decenniums ein merkliches Sinken des Zinsfusses, ohne dass jedoch letzterer auf den Stand zurückgegangen wäre, den er zu Beginn der vierziger Jahre eingenommen hatte. Vom Jahre 1865 weist er ein bis zum Jahre 1870 anhaltendes Steigen auf. Mit Rücksicht auf diese Bewegungen haben wir die Periode 1845—1871 in drei Unterperioden gegliedert: 1845—1855, 1855—1865 und 1865—1871. Der Hypothekenzinsfuss begann in den meisten Ländern erst in den fünfziger Jahren zu steigen. Auch er weist gegen das Ende der fünfziger Jahre in vielen Gegenden ein schwaches Sinken auf und erreichte gleich dem Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr Ende der sechziger Jahre seinen höchsten Stand.

Von seiner Höhe sank der Zinsfuss wieder in der dritten Periode herab, die wir vom Jahre 1871 an datieren: es ist die bis heute währende Periode des Friedens, die mit der Beendigung des deutsch-französischen Krieges ihren Anfang nimmt. Die unter dem Schutz des Friedens fortschreitende Kapitalbildung, welche durch die Sparsamkeit, wie sie infolge der Verluste des Jahres 1873 geboten war, mächtig gefördert

wurde; der Rückgang des Eisenbahnbaues seit Mitte der siebziger Jahre; endlich und vor allem aber das Verschwinden der hochzinsenden amerikanischen Wertpapiere, mit deren Wegfall, bezw. Konversion nicht bloss ein hochverzinsliches sicheres Anlagepapier schwand, sondern auch die ansehnlichen Summen, die seiner Zeit nach Amerika geflossen waren, für den deutschen Kapitalisten disponibel wurden: alle diese Umstände erklären uns das Sinken des Zinsfusses, das beim Hypothekenkredit allerdings erst gegen Ende der siebziger und Anfang der achtziger Jahre zu Tage tritt, hier aber sowohl wie bei den übrigen Arten der Kapitalverleihung bei anhaltendem Frieden zweifelsohne noch fortwähren wird.

1. Periode.

Die Zeit des sinkenden Zinsfusses 1815—1845.

Erster Abschnitt.

Die Übergangsperiode 1815—1820.

Der furchtbare Kampf, welcher der in der französischen Revolution auf geistigem Gebiete zum Ausdruck gelangten Bewegung gefolgt war und die europäische Menschheit fast ein Vierteljahrhundert unter den Waffen gehalten hatte, war zu Ende, und von dem blutigen Kriegshandwerk begannen sich die Völker wieder den Künsten des Friedens zuzuwenden. Wenn jemals der Übergang von der Kriegsperiode in die des Friedens auch auf wirtschaftlichem Gebiete bedeutende Veränderungen zur Folge hatte, so geschah dies hier. Die Leiden des langjährigen Krieges hatten besonders Deutschland hart getroffen und den Wohlstand der Nation mächtig erschüttert. Ungeheure Kapitalien hatte der Krieg verschlungen, an ihren Ersatz musste jetzt gedacht werden. Am schwersten hatte er Preussen und die Hansastädte heimgesucht. Freilich war durch den Krieg und insbesondere durch die Kontinental Sperre auf einzelnen Gebieten der Industrie und des Ackerbaues eine künstliche Blüte erzeugt worden ²⁰. Die Metall-

²⁰ Die folgenden Notizen sind entnommen aus A. Beer: Allgemeine Geschichte des Welthandels, 1860 ff.; C. Büchele: Geschichte des Welthandels, 1867, S. 274 ff.; Viebahn: Statistik des Zollvereins III, S. 924 u. a.

fabrikation hatte infolge der grossen Nachfrage, die der Krieg mit sich brachte, in einzelnen Gegenden, so insbesondere in Thüringen und Westfalen, einen erfreulichen Aufschwung genommen, und da englischen Waren der Markt auf dem Kontinent versperrt war, so gelangte hier die Baumwollspinnerei wie die Leinenfabrikation zu hoher Blüte, was Deutschland anlangt, vorwiegend in Sachsen, am Rhein und in einigen Gegenden Bayerns, namentlich in Augsburg. Für den Grundbesitz war der Krieg von verschiedener Wirkung. Diejenigen Gebiete, welche Schauplatz des Kriegs waren, und vor allem die norddeutschen Küstenstriche, die ihren Absatzmarkt in Grossbritannien durch die Kontinental Sperre verloren hatten, wurden am schwersten betroffen; dagegen gewann in anderen Gegenden der Landmann gerade durch die Kontinental Sperre, indem ihm der Anbau von Surrogaten für die von England bisher importierten Kolonialprodukte einen lohnenden Gewinn verschaffte. So erfreute sich die Kultur des Flachses, der zum Teil die Baumwolle ersetzen musste, einer hohen Blüte, und Tabak, Krepp und Waid wurden in vielen Gegenden mit Erfolg gezogen. Auch der Anbau der Runkelrübe nahm einen neuen Aufschwung, und in vielen Orten, besonders in Schlesien und der Gegend von Magdeburg, wurden zahlreiche Rübenzuckerfabriken ins Leben gerufen.

Allein die künstliche Blüte einzelner Zweige der Industrie und des Ackerbaues brachte der Friede und die de facto erfolgte Aufhebung der Kontinental Sperre wieder zum Stillstand. Zwar schöpfte man allenthalben nach Herstellung des Friedens neue Hoffnungen, und in Industrie und Handel entfaltete sich ein rühriges Leben. Allein England überschwemmte mit seinen wohlfeilen Produkten, wie es sie besonders infolge seiner vervollkommeneten Maschinenteknik zu liefern vermochte, sowie mit Kolonialwaren den deutschen Markt und brachte die während des Kriegs trefflich gediehenen Industriezweige wieder ins Stocken. Insbesondere wurde der kontinentalen und vorzüglich der deutschen Baumwollmanufaktur schwerer Schaden zugefügt. Die Fabriken auf dem linken

Rheinufer, das durch den Frieden an Preussen gekommen war, ebenso viele Binnenstädte, die auf kurze Zeit den Transport vermittelt hatten, traten in den Hintergrund und erlitten schwere Verluste. Auch die Existenz vieler der neugegründeten Zuckerfabriken wurde wieder in Frage gestellt. Nur die Leinenindustrie erkämpfte sich von neuem ihren Markt in Nordamerika und Westindien; auch die deutsche Tuchfabrikation blieb infolge der Vermehrung und Veredelung der Schafzucht von der allgemeinen Kalamität verschont. Dagegen erlitten die Grundbesitzer, die sich bisher mit dem Anbau von Surrogaten der Kolonialprodukte beschäftigt hatten, empfindliche Verluste, als der von den Fesseln der Kontinentalsperre befreite Handel Europa wieder mit den Produkten der tropischen Länder selbst versah.

Diese gewaltsamen Veränderungen auf dem Gebiete des Ackerbaues, der Industrie und des Handels konnten in den ersten Jahren der neuen Friedensperiode nicht günstig auf den Wohlstand der Nation einwirken, der sich erst dann hob, als die durch die plötzliche Veränderung auf den genannten Gebieten gebotene Ausgleichung sich vollzogen hatte. Die Kapitalbildung machte keine günstigen Fortschritte. Die Vermögensverhältnisse eines grossen Teils der Nation waren erschüttert, die Kaufkraft und die Zahlungsfähigkeit geschwächt, Kaufleute und Grundeigentümer, die nur zu niedrigen Preisen absetzen konnten, litten darunter.

Es ist klar, dass diese Verhältnisse nicht dazu angethan waren, den Zinsfuss in den ersten Friedensjahren von der Höhe herabzudrücken, auf die er während der Kriegszeit durch die Vernichtung so vieler Kapitale und durch die Erhöhung der Assekuranzprämie, gleichzeitig aber auch durch die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts seitens der Staaten für Kriegszwecke in dem grösseren Teile Deutschlands gestiegen war. Die meisten deutschen Staaten mussten ihren Gläubigern einen hohen Zins zahlen, ihre Finanzen lagen im argen, und die Besserung und Ordnung derselben beschäftigte die Regierungen im vollsten Masse. Nur langsam hob sich der durch den Krieg erschütterte öffentliche Kredit,

die Kurse der Papiere, insbesondere derjenigen der grösseren deutschen Staaten, waren bei den rasch wechselnden Hoffnungen und Befürchtungen der Kapitalisten den stärksten Schwankungen unterworfen. Wie ihr niederer Stand in den ersten Friedensjahren die Höhe des Zinssatzes beweist, den die Staaten ihren alten Gläubigern zahlen mussten, so gelang es den Staaten auch nur in seltenen Fällen, zu billigem Satze Geld neu zu bekommen. Insbesondere sah sich Preussen genötigt, bei der Emission neuer Anlehen seinen Gläubigern einen besonders hohen Zinssatz zu gewähren. Von der Höhe des bei unbedingt sicheren, an Private gegebenen Darlehen üblichen Zinsfusses in jener Zeit würden uns diese Kurse kein richtiges Bild bieten.

Der Hypothekenzinsfuss hatte selbst bei sicheren Anlagen in den meisten Gebieten Deutschlands das nach dem damaligen Rechtszustande gesetzlich erlaubte Maximum erreicht. Wohl bekamen die Pfandbriefe emittierenden Kreditverbände der Rittergutsbesitzer in Preussen, die Landschaften, zu billigem Zinse Geld — mussten doch die unbedingt sicheren Landschaftspfandbriefe um so beehrter sein, als die preussischen Schuldscheine bei weitem keine so sichere Anlage bildeten wie diese —, und auch abgesehen hiervon finden sich manche Gegenden, wo teils infolge geringeren Hypothekenbedarfs, teils infolge grösseren Wohlstands der Grundbesitzer der Zinsfuss relativ nieder war. Aber im grossen ganzen hatte auch ihn der kapitalzerstörende Krieg in die Höhe getrieben, die Ersparnisse der Nation waren noch zu gering, als dass dem Grundbesitz Kapitalien in grossem Umfange zugeströmt wären, vor allem aber fehlten noch jene grossen, in späterer Zeit so segensreich wirkenden Bankinstitute, welche die beschäftigungslosen Kapitalien konzentriert und ihm zugeführt hätten.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr, der Diskont, wies auf allen europäischen Märkten, und so auch in Deutschland, in den ersten Friedensjahren ein ausserordentliches Schwanken auf, die Differenzen seiner Maximal- und Minimalsätze waren ganz enorme. Die umfangreiche und häufige Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die grossen Anlehen deutscher und

ausserdeutscher Staaten²¹, die schwankenden Kurse der Staatspapiere, und der Mangel an grösseren Diskontobanken — auch der Umfang der Diskontierungen seitens der preussischen Bank war damals ein geringer —: all dies erklärt uns die Vehemenz der Diskontoschwankungen jener Zeit.

Fassen wir nach dieser allgemeinen Charakteristik des Zinsfusses in den ersten Jahren der Friedensperiode denselben in seinen einzelnen Erscheinungen ins Auge. Soweit das deutsche Kapital seine Anlage in mobilen Fonds suchte, beschränkte es sich selbstredend nicht bloss auf Anlagen innerhalb Deutschlands. Zum grossen Teil strömte es nach Holland, woselbst es in den Integralen eine sichere Veranlagung fand, vorwiegend aber nach Österreich, das nicht bloss seine Lotterieleihen, sondern in erster Linie seine 1—5%igen Metalliques auf deutschen Plätzen absetzte. Die österreichischen Metalliques bildeten auf lange Zeit hin eines der beliebtesten und verbreitetsten Anlagepapiere in Deutschland, und es ist deshalb nötig, auch den Zinssatz zu betrachten, der den nach Österreich zu sicherer Veranlagung wandernden deutschen Kapitalien gezahlt wurde.

Der Zinsfuss der Staatsschulden weist damals eine verschiedene Höhe je nach dem Kredit, den die einzelnen Staaten genossen, auf. Infolge der Erschütterung der staatlichen Finanzverhältnisse durch den Krieg war das Vertrauen nicht sowohl in den guten Willen der Regierungen, als vielmehr in deren Fähigkeit, zu zahlen, tief gesunken und hob sich bezüglich der einzelnen Staaten in verschieden starkem Grade je nach der Besserung ihrer Finanzverhältnisse. So steckt in dem Zins, den die Staaten zahlten, neben dem Preis für die Kapitalnutzung, dessen relativ bedeutende Höhe aus den oben geschilderten wirtschaftlichen Verhältnissen zu erklären ist, eine hohe Assekuranzprämie, die früher zu sinken begann, ehe der eigentliche Nutzungspreis affiziert wurde. Erst seit

²¹ Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl., 1820; cf. auch G. Ehrenberg: Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, 1883, Seite 53 ff.

der Zeit, da diese Assekuranzprämie infolge des gestiegenen Vertrauens eine minimale wurde, können wir den effektiven Zinsfuss der Staatspapiere als Normalzinsfuss sicherer Kapitalanlagen betrachten. Die Festigkeit des Vertrauens kann aber selbst wieder in der Stetigkeit und regelmässigen Bewegung der Kurse erkannt werden. Heftige Bewegungen der Kurse, soweit sie nicht durch ausserordentliche politische Ereignisse hervorgerufen werden, deuten auf ein geringeres Vertrauen der Staatsgläubiger; denn sind die Staatspapiere sichere Anlageobjekte, so gelangen sie bald in feste Hände, wodurch heftige Kursschwankungen im Frieden unmöglich werden.

Am tiefsten waren durch den Krieg die preussischen Finanzen erschüttert worden. Ein Bericht, den die Hauptverwaltung der Staatsschulden an den König erstattete, sprach sich unter anderem folgendermassen aus²²:

„Von 1806 ab hob die Erschütterung, welcher auch der preussische Staat im Kampfe gegen eine dem ganzen Europa feindselig gegenüberstehende Gewalt unterlag, für eine geraume Zeit jede Möglichkeit auf, den Gläubigern des Staats durch Zinsen- und Kapitalzahlung gerecht zu werden. Nicht allein verweigerte die Übermacht die Übernahme eines verhältnismässigen Teils der Gesamtschuld auf die von der Monarchie getrennten zwei Fünftel ihres Länderbestandes und ihrer Einnahmequellen, sondern trieb selbst das so geschmälerete Staatseinkommen fast zwei Jahre lang mit der schonungslosesten Strenge für eigene Rechnung ein“

Dass unter solchen Umständen das Vertrauen der Gläubiger des preussischen Staats auch nach Herstellung des Friedens kein besonders hohes sein konnte, ist klar. Zwar liess es Preussen nicht an Massregeln zur Festigung seines Kredits fehlen — so nahm es 1817 bei Rothschild in Frankfurt ein 5%iges Anlehen auf, um die in Süddeutschland umlaufenden Anleiheobligationen zu tilgen, und warf 1818

²² Cf. A. Moser: Die Kapitalanlage in Wertpapieren, 1862, S. 122. Das Hauptwerk über die preussischen Finanzen ist E. Richter: Preussisches Staatsschuldenwesen, 1869.

einen jährlichen Tilgungsstock von 1 Million Thaler für die konsolidierte Schuld aus —; gleichwohl wurden die Forderungen der Gläubiger nicht immer befriedigt. Aus dem Gesagten erklärt sich auch der niedere Stand der Kurse der preussischen Staatspapiere²³ gegenüber den hohen Kursen der Pfandbriefe. Die 4^o/igen Staatsschuldscheine waren von ihrem niedrigsten Stand — derselbe betrug am 16. Juni 1813 24¹/₂, drückt also einen Zinsfuss von mehr denn 16 % aus — erst 1814 auf 50 gestiegen; das bedeutet aber für die Staatsgläubiger einen effektiven Zinsfuss von 8 %. Im gleichen Jahre hatten die pommerschen Pfandbriefe den Paristand erreicht, der Staat musste also doppelt so hohe Zinsen zahlen wie die pommersche Landschaft. Die 4^o/igen Staatsschuldscheine stiegen bis zum März 1815 auf 85, sanken jedoch wegen der politischen Ereignisse — Landung Napoleons — rasch von dieser Höhe. Nachdem sie unter 80 gefallen waren, erreichten sie diesen letzteren Stand wieder im März 1816, sanken aber dann fortwährend; Ende September 1818 finden sie sich mit 64³/₄ notiert, bis zum Jahre 1821 brachten sie es nicht über 71⁵/₈. Die Inhaber der Staatsschuldscheine bezogen 1816 nie weniger als 5 %, 1817 immer mehr als 5¹/₃ %, 1818—1821 aber mindestens über 5¹/₂, oft 6 % und noch mehr. Dies bedeutende Sinken der 4^o/igen Obligationen, das zugleich eine Erhöhung des Zinsfusses für die Staatsgläubiger ausspricht, wurde abgesehen von dem geschwächten Staatskredit zweifelsohne noch durch die immense Nachfrage nach Kapitalien, denen ein hoher Zinsfuss versprochen wurde, bedingt, weniger vielleicht durch die beiden französischen Anlehen aus den Jahren 1817 (im Betrage von 30 Millionen) und 1818 (im Betrage von 14,600,000 Franken), als durch das russische Anlehen des Jahres 1818 (im Betrage von 80 Millionen Rubel) und das österreichische Anlehen des-

²³ Detaillierte Angaben finden sich bei L. Krug: Geschichte der preussischen Staatsschulden, herausgegeben von C. J. Bergius, 1861, S. 205, bes. S. 233 ff.

selben Jahres (im Betrage von 50 Millionen Gulden)²⁴. Das erste der genannten Anlehen, welches bei einem nominellen Zinsfuss von 5 % den übernehmenden Wechselhäusern zum Kurse von 55, 58 und 64 überlassen wurde, sich ihnen also mit 9,09, 8,62 und 7,81% verzinste, musste auch denjenigen, welche die Obligationen von den übernehmenden Häusern, wenngleich zu höheren Kursen, kauften, immer noch einen ungemein hohen Zins gewähren. Das zweite französische Anlehen aus dem Jahre 1818, bei welchem der Übernahmspreis auf 66½ festgesetzt war, erreichte gleich in den ersten Tagen einen Börsenkurs von 70, so dass sich der effektive Zinsfuss, da der nominelle 5% betrug, auf 7,14% stellte. Das 6%ige russische Anlehen gewährte bei einem Emissionskurs von 85 effektiv 7,06%, das 5%ige österreichische, das zu 70 emittiert wurde, auch über 7%. Preussen selbst nahm in jener Zeit zwei grössere Anlehen im Ausland auf, die sog. englischen Anlehen aus den Jahren 1818 und 1822²⁵. Das erstere wurde in einem Betrage von 5 Millionen Pfd. Sterl. mit dem Hause Rothschild in London zu einem Kurse von 71,86 negociiert, d. h. Preussen musste ca. 7% Zinsen bezahlen. Dasselbe Anlehen findet sich Anfang September 1818 in Berlin mit 83⅝ (B) notiert, sank bis in den Oktober des Jahres 1819, stieg aber dann stetig, so dass es am 1. Dezember 1824 bereits auf 101 stand, was ein Sinken des Zinsfusses der preussischen Schuld bedeutet, ein Sinken, das auf den gesteigerten Staatskredit zurückzuführen ist. Dies letztere ergibt sich aus dem Begebungskurs des zweiten gleichfalls 5%igen englischen Anlehens von 1822, welcher ca. 85 betrug, also einen Zinsfuss von 6% bedeutet.

Charakteristisch ist es, dass im Jahre 1820 die preussische Seehandlung in Hamburg ein Anlehen von 3 Millionen Thaler aufnahm und als Unterpfand preussische Staatspapiere gab,

²⁴ Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, 1. Aufl.

²⁵ Die Ähnlichkeit der Gründe dieser beiden Anlehen sowie der Art und Weise ihres Zustandekommens liessen es uns nicht thunlich erscheinen, sie gesondert zu betrachten, weshalb wir auch das Anlehen aus dem Jahre 1822 mit in diesen Abschnitt hereingezogen haben.

die sie zum Kurse von 50 berechnete, obgleich die erwähnten Papiere in Berlin damals einen Kurs von $71\frac{1}{4}$ erreicht hatten (März 1820). So weit der Zinsfuss der preussischen Staatsschuld.

Auch Bayern²⁶ brachte die lange Kriegsperiode in arge finanzielle Bedrängnis. 1811 waren die Staatspapiere auf 40 % ihres Wertes gesunken, die Zinsrückstände allein beliefen sich in jenem Jahre auf mehrere Millionen, die Zahlungsrückstände für den laufenden Dienst — insbesondere an rückständigen Beamtengehältern — betragen mehr denn 19 Millionen Gulden; die hierfür ausgestellten 6%igen Tratten konnten nur mit einem Disagio von 20 % angebracht werden. Aus diesen misslichen Verhältnissen suchte sich Bayern nach Eintritt des Friedens wieder herauszuarbeiten, und dies gelang ihm denn allmählich, insbesondere seitdem es durch die Verfassung — Titel VII — eine Gewähr für Ordnung im öffentlichen Haushalt und damit in seiner Staatsschuld bot. Die Höhe des Zinses, den Bayern seinen Gläubigern zahlte, betrug durchschnittlich etwas mehr als 5 %. Der in Würzburg aufgestellten Staatsschuldentilgungskasse gelang es schon im Oktober 1816, einen grösseren Teil 5%iger Passivkapitalien gegen 4%ige Schuldscheine zu konvertieren; allein letztere gewährten dem Gläubiger ein unbedingtes Kündigungsrecht mit nur dreitägiger Kündigungsfrist und erhielten dadurch den Charakter von kurzfristigen Wechsell. Als aber Bayern infolge der Teuerung der Jahre 1816 und 1817, wodurch der Malzaufschlag, das vorzüglichste Dotationsmittel für die Schuldentilgungsanstalt, um ein Drittel gemindert wurde, behufs Ankauf von Getreide im Ausland ein Anlehen im Betrage von 3 Millionen Gulden aufnahm, musste es dieses Anlehen mit 5 % verzinsen und ausserdem den Teilnehmern eine Provision von $\frac{1}{2}$ — 1 % gewähren (cf. Bekanntmachung der bayerischen Staatsschuldentilgungskommission vom 7. Februar 1817), wodurch

²⁶ Über das Folgende cf. die Werke von F. Maier: Darstellung des bayerischen Staatsschuldenwesens 1839; Stokar v. Neuforn: Die Staatsschulden des Königreichs Bayern, 1858, und Rudhart: Über den Zustand des Königreichs Bayern, 1825—1827, Bd. III.

sich ein effektiver Zinsfuß von mehr denn 5% herausstellt. Auch die Kurse der bayerischen Staatspapiere beweisen obige Höhe des Zinsfußes. Es betrug der Durchschnittskurs

der 4%igen Obligationen der Specialkasse	1818 61,	1819 70,	1820 75 ¹ / ₂ ,
„ 5%igen „ „ „	1818 72,	1819 75,	1820 85,
„ 5%igen Hypothekenanweisungen . .	1818 74 ¹ / ₂ ,	1819 84,	1820 94.

Ende März 1818 standen die bayerischen 5%igen Centralkasseobligationen in Frankfurt a. M. auf 99. Von dieser Höhe sanken sie aber bald herab; ihren tiefsten Stand erreichten sie Anfang Dezember 1820. Das Kursblatt der Augsburger Börse notiert unterm 30. November 1820 die 4%igen Obligationen mit 69¹/₂, die 5%igen mit 81, das 5%ige Landanlehen mit 88 und die gleich hoch verzinslichen Hypothekenanweisungen mit 91 (letztere, welche am 3. August 1820 den Paristand erreicht hatten, sanken bis zum 4. Januar 1821 bis auf 80). Diese Kurse drücken aber einen Zinsfuß von ca. 6, 5²/₃ und 5¹/₂% aus. Auch für andere ihm zur Verfügung gestellte Kapitalien zahlte der Staat 5%, indem eine Verordnung vom 31. Oktober 1819 bestimmte, dass Einstandskapitalien und Pupillengelder der Militärpersonen, sofern die Beteiligten nicht anderweitig disponierten, gegen 5%ige Verzinsung und monatliche Aufkündigung bei der Hauptschuldentilgungsanstalt angelegt werden, dass ferner die genannte Anstalt zur Annahme der Überschüsse accreditierter Sparkassen gegen 5%ige Verzinsung ermächtigt sein sollte.

In den anderen deutschen Staaten war der Zinsfuß der Staatsschulden zum Teil 5%, zum Teil schon etwas geringer. In Württemberg²⁷ bestimmte das Schuldenstatut von 1816 in den §§ 17 und 18, dass der Zinsfuß der bisher etwa geringer verzinslichen Staatsschulden „zum Beweis der huldreichen allerhöchsten Rücksicht auf das Interesse der Staatsgläubiger“ freiwillig auf 5% festgesetzt werde, ein Satz, den Mohl²⁸

²⁷ Cf. Mohl: Zur Geschichte der württembergischen Staatsschuld, in Bd. III der Tüb. Zeitschrift für die gesamten Staatswissenschaften, 1846.

²⁸ Mohl a. a. O. S. 662.

den landesüblichen Zinsfuß nennt. Als die Staatsschulden 1820 in die ständische Verwaltung übergangen, waren von 20,374,559 Gulden nur 232,414 Gulden 26 Kreuzer niedriger verzinst und 1640 Gulden 30 Kreuzer 3 Heller ganz unverzinst.

In Baden²⁹ war der effektive Zinsfuß der Staatsschuld etwas geringer als 5%. Noch 1813 konnte der Staatsbedarf hier nur durch ein 6%iges Zwangsanlehen beschafft werden, abgesehen hievon war der Rest der 1820 15,602,925 Gulden betragenden Staatsschuld grossenteils mit 5% verzinst; allein die 4½%igen Amortisationskassaobligationen wurden im März 1818 in Frankfurt a. M. schon mit 98—99 notiert, was einen effektiven Zinsfuß von etwas mehr als 4½% bedeutet. Der Umstand, dass Baden von den Leiden des Kriegs verhältnismässig wenig heimgesucht worden war, und die aufrichtigen Bemühungen seiner Regierung zur Ordnung des Staatshaushalts nach hergestelltem Frieden erklären uns diesen relativ niedrigen Zinsfuß. Ohne Zweifel sind in Baden schon seit 1820 im Privatverkehr viele Anlehen unter 5% vorgekommen, und daran darf uns das badische Ablösungsgesetz von 1820, das die Ablösungskapitalien nach einem Zinsfuß von 5½—9% berechnet, nicht irre machen³⁰.

In Hannover³¹ bemühte man sich in den Jahren 1819 und 1820 einen einheitlichen Zinsfuß von 4% für die Staatsschulden herzustellen (Verordnungen vom 12. Januar 1819 und 20. Dezember 1822). Lehzen³² nennt diesen Zinsfuß den üblichen, doch standen die 4%igen Papiere vor 1822 noch unter pari, so dass der Staatsgläubiger effektiv mehr denn 4% bezog. Erst nach Errichtung der Landesschuldentilgungskassen in den Jahren 1822 und 1823 hoben sich diese Schuldverschreibungen auf pari.

Auch Sachsen³³ brauchte seinen Gläubigern bald nur weniger als 5% zu bezahlen. Die Bekanntmachungen vom

²⁹ Cf. Moser a. a. O. S. 298 ff.

³⁰ Cf. Roscher: Nationalökonomik des Ackerbaues, § 121, Anm. 12.

³¹ Moser a. a. O. S. 267 ff.

³² Lehzen: Hannovers Staatshaushalt, 1853—1856, II, S. 657.

³³ Moser a. a. O. S. 206 ff.

13. Juni und 19. August 1818, welche die Tilgung der Steuerkredit- und Kammerkreditkassenobligationen zusicherten, ingleichen die Konstituierung eines Tilgungsfonds von 1% mindestens für die neue landschaftliche Schuld von 1811—1822 hoben den Staatskredit merklich, so dass Sachsen bereits 1821 (Bekanntmachung vom 31. März) mit Erfolg die 5%igen Obligationen in 4%ige konvertieren konnte.

Der Zinsfuss der Schulden der kleineren deutschen Staaten unterscheidet sich nicht namhaft von dem eben betrachteten. Wir erwähnen noch der darmstädtischen 4½%igen Obligationen, welche im März 1818 in Frankfurt auf 84½ standen, was für Hessen-Darmstadt einen Zinsfuss von ca. 5⅓% bedeutet, während die Stadt Frankfurt, deren 5%ige Obligationen damals 101—102 standen, nicht ganz 5% bezahlte. Die Gläubiger der reichen Hansastadt Hamburg erhielten um diese Zeit ihr Kapital nicht einmal mit 4% verzinst, indem die 4%igen hamburgischen Obligationen im gleichen Monat mit 102 notiert sind.

So weit die Schulden der deutschen Staaten.

Ein grosser Teil des deutschen Kapitals war schon damals in österreichischen Metalliques veranlagt und fand jetzt noch weitere Veranlagung in diesen, vorwiegend der Spekulation dienenden Papieren. Die Finanzverhältnisse der österreichischen Monarchie hatten durch den Krieg nicht minder gelitten wie die der übrigen deutschen Staaten, die österreichische Valuta insbesondere befand sich in dem zweiten Decennium dieses Jahrhunderts in der denkbar misslichsten Lage; zur Regelung derselben wurde die österreichische Nationalbank im Jahre 1816 gegründet³⁴. So kam es denn auch, dass die Kurse der Metalliques analog denjenigen der deutschen Staatspapiere in jener Zeit einen sehr tiefen Stand aufweisen. Die Kurse der österreichischen Papiere werden uns nie einen Massstab für den in Deutschland herrschenden Zinsfuss bieten können; denn wie der deutsche Kapitalist zur österreichischen Regierung, besonders infolge der Finanzoperationen aus dem

³⁴ Näheres bei Nebenius: Der öffentliche Kredit, I. Aufl.

Jahre 1811, ein geringeres Vertrauen als zu den deutschen Regierungen besass³⁵ und darum eine höhere Assekuranzprämie, also einen höheren Zinssatz begehrte, so bewirkte auch der Spekulationscharakter dieser Papiere ein viel heftigeres Schwanken der Kurse als bei den deutschen Staatspapieren. Allein die Bewegungen der Kurse der Metalliques waren während der langen Friedensperiode dieselben wie die der deutschen Staatsobligationen, und es unterliegt keinem Zweifel, dass die in grossem Umfang nach Österreich gegebenen Darlehen von entscheidendem Einfluss auf den deutschen Zinsfuss gewesen sind.

Die 5^o/₁₀₀igen Metalliques standen in Wien am 30. Dezember 1818 auf 67¹/₈ (das preussische 5^o/₁₀₀ige sogen. englische Anlehen war damals in Berlin mit 75 notiert), am 10. Dezember 1819 auf 72⁵/₁₆, im Dezember 1820 auf 72¹/₁₆. Danach betrug der effektive Zinsfuss der 5^o/₁₀₀igen Metalliques Ende 1818 ca. 7,45%, Ende 1820 ca. 6,94%.

Die sichersten mobilen Anlagen waren schon damals und blieben es noch lange, allerdings fast ausschliesslich für das preussische Kapital, die Pfandbriefe der Kreditkorporationen preussischer Rittergutsbesitzer, der sogen. Landschaften³⁶. Diese Landschaften mussten ihren Gläubigern anfangs verschieden hohe Zinsen zahlen, so die ost- und westpreussischen Landschaften einen höheren Satz als die pommersche, schlesische und märkische; im Laufe der zwanziger und dreissiger Jahre fand aber innerhalb der Landschaften eine Ausgleichung des Zinsfusses statt, die wir später noch des näheren zu betrachten haben werden. Die unbedingte Sicherheit, die dem Gläubiger durch die Landschaft geboten wurde, erklärt uns in erster Linie den niedrigen Zinssatz der pommerschen, märkischen und schlesischen Pfandbriefe, der

³⁵ Cf. Moser a. a. O. S. 44 ff.

³⁶ Näheres über die Landschaften findet sich bei v. Bülow-Cummerow: Über Preussens landschaftliche Kreditvereine, 1843; B. Weber: Handbuch der staatswirtschaftlichen Statistik, 1840; R. List: Der landwirtschaftliche Kredit, 1867; Royer: Des institutions de crédit foncier, 1845, und Josseau: Des institutions de crédit foncier, 1851.

1815, bezw. Ende 1816 schon weniger als 4% betrug. Die nominell mit 4% verzinslichen Pfandbriefe der genannten Landschaften, die sich 1812 noch in folgenden Grenzen bewegt hatten³⁷:

4%ige Pfandbriefe der pommerschen Landschaft	69 $\frac{1}{2}$ —87,
„ „ „ kur- und neumärkischen Landschaft 64 $\frac{1}{2}$ —82 $\frac{1}{2}$,	
„ „ „ schlesischen Landschaft	58—70 $\frac{1}{2}$,

finden sich, und zwar die pommerschen und märkischen schon 1815, die schlesischen 1816 über pari notiert und hielten sich, abgesehen von einer kurzen Unterbrechung in den Jahren 1822—1824, bis zum Jahre 1844 stets darüber. Dagegen bewegten sich die Pfandbriefe der ostpreussischen und westpreussischen Landschaft im Zeitraum von 1816—1820 in folgenden Grenzen:

Pfandbriefe der ostpreussischen Landschaft	82 $\frac{1}{2}$ —95 $\frac{1}{2}$,
„ „ westpreussischen „	80 $\frac{1}{2}$ —92 $\frac{1}{4}$.

Diese Kurse bedeuten bei der ostpreussischen Landschaft eine Verzinsung von ca. 4,88 bis ca. 4,19%, bei der westpreussischen eine solche von ca. 4,97 bis ca. 4,20%. Die Pfandbriefe beider Landschaften erreichten erst 1829 das Pari.

Die Verschiedenheit des Zinsfusses der preussischen Landschaften haben wir später bei Besprechung des hypothekarischen Zinsfusses zu erklären. Das der Landschaft geliehene Kapital wurde ja dem Grundbesitz zugeführt, und die Verschiedenheit des ost- und westpreussischen Hypothekenzinsfusses von dem in Pommern, Schlesien und der Mark herrschenden Zinsfuss brachte auch die Verschiedenheit des von der Landschaft an die Gläubiger gezahlten Zinssatzes mit sich.

Dem hohen Zinsfuss, den das deutsche Kapital bei Veranlagung in mobilen Wertpapieren genoss, entsprach auch der Zinssatz, den der Grundbesitzer dem Kapitalisten zu zahlen hatte. Wir müssen hierbei zwischen dem Hypothekenzinsfuss unterscheiden, der bei den seitens der Privatpersonen unmittelbar gegebenen Darlehen, und demjenigen, der bei den durch

³⁷ Cf. unsere Kurstabellen auf S. 228.

Kreditkorporationen und Kreditinstitute vermittelten Darlehen üblich war.

„In den ersten Zeiten des Friedens,“ bemerkt Rodbertus-Jagetzow³⁸, „herrschte noch überall der Zinsfuss von 5%. Im inneren Verkehr konnte noch nicht in der Aktien- und Dividendenform der eine gleich hohe Zinsfuss umgangen werden, weil diese Form überhaupt noch wenig bestand, und der internationale Verkehr war noch so gehemmt und unterbrochen, dass der Zinsfuss des einen Landes noch wenig auf den des anderen wirkte.“ Diese Äusserung von Rodbertus ist freilich in dem Sinne gemacht, dass der Zinsfuss in jener Zeit ein niedrigerer war als um die Mitte der sechziger Jahre. Für uns bedeutet der Satz von 5% eine Erhöhung gegenüber dem Zinsfuss vor der Kriegsperiode in Deutschland, der in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts noch 3 bis 4% betrug³⁹.

Die Behauptung Rodbertus' möchten auch wir insofern als richtig anerkennen, als in dem grösseren Teile Deutschlands der Hypothekenzinsfuss, wie schon oben bemerkt, das gesetzliche Maximum, das allerdings in den meisten Ländern 5%, in anderen, so in Baden und den Provinzen Ost- und Westpreussen, 6% betrug, erreicht hat. Allein neben dem vorherrschenden Zinsfuss von 5 bzw. 6% finden sich doch auch schon damals manche Bezirke, in welchen, teils wegen des dort herrschenden Kapitalreichtums, teils wegen des geringeren Hypothekenbedarfs, der Zinsfuss durch den Krieg keine oder keine wesentliche Änderung erlitten hat. Und in der preussischen Monarchie findet sich der noch langehin andauernde Unterschied zwischen dem Zinsfuss der östlichen und dem der westlichen Provinzen, indem die Rheinprovinz und Westfalen einen relativ niedrigen, die Provinzen Ost- und Westpreussen einen relativ hohen Zinsfuss aufweisen. Diese Verschiedenheit des Zinsfusses in der preussischen

³⁸ Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe der heutigen Kreditnot des Grundbesitzes, 1868, I, S. 39.

³⁹ Cf. Schönberg: Handbuch, I, S. 494.

Monarchie erklärt sich zunächst daraus, dass die Industrie am geringsten in den östlichen Provinzen mit ihrem ausgesprochen landwirtschaftlichen Charakter⁴⁰, am höchsten aber am Rheine entwickelt war und noch ist. In den industriellen Gegenden findet aber nicht bloss eine grössere und raschere Kapitalansammlung statt als in den industriearmen, sondern das Kapitalbedürfnis des Grundbesitzes ist bei dem relativen Zurücktreten der Landwirtschaft kein so umfangreiches wie in den Gegenden mit vorwiegend landwirtschaftlichem Betrieb. Gerade am Anfange unseres Jahrhunderts haben die Geldbedürfnisse des Grundbesitzes in einem ausserordentlichen Umfange zugenommen, seitdem der kleine Landwirt, der Bauer, sich lösend aus den Fesseln des gutsherrlichen Verbandes, selbständig und intensiv zu wirtschaften angefangen hat. So erklärt sich denn der hohe Zinsfuss im Osten der preussischen Monarchie zunächst aus der geringen Ausbildung des industriellen Lebens und dem Vorwiegen der Landwirtschaft. Aber diese Momente allein genügen nicht zur Erklärung des hohen Zinsfusses. Denn auch in anderen Gebieten mit vorwiegend landwirtschaftlichem Betrieb, so in Oldenburg und Mecklenburg, findet sich — allerdings erst späterhin — ein niedriger Hypothekenzinsfuss. Allein in diesen Ländern herrschte ein wohlhabender Grundbesitzerstand, der sein Kapitalbedürfnis zum grossen Teil aus der eigenen Mitte befriedigte, was beim ostpreussischen Grundbesitz nicht der Fall war. Zu all dem kommt aber noch als ein die Höhe des Zinsfusses in den östlichen Provinzen erklärendes Moment deren Entfernung von dem Hauptgeldmarkt der Monarchie, von Berlin, ein Moment, das bei den westlichen Provinzen durch die Nähe Frankfurts, des zweifelsohne bedeutendsten Börsenplatzes in Deutschland nach Berlin, paralytisch wird. Aus diesen Gründen erklären sich ebenso die Verschiedenheiten des Hypothekenzinsfusses im Privatverkehr wie des von den preussischen Landschaften den Pfandbrief-

⁴⁰ Cf. hierzu und zum folgenden A. Berndt: Der Kredit für den ländlichen Grundbesitz, 1858, S. 85, und Viebahn: Statistik II, § 104.

inhabern gezahlten Satzes und damit der Pfandbriefkurse. Wie hoch der effektive Satz war, den diese Landschaften ihren Gläubigern zahlten, haben wir schon oben auf S. 48 berührt. Da aus den Kursen der Pfandbriefe dieser Zinsfuss hervorgeht, brauchen wir auf ihn bei Besprechung des hypothekarischen Zinsfusses nicht mehr gesondert zurückzukommen.

In den deutschen Grund- und Hypothekenbüchern findet sich in überwiegender Anzahl für jene Zeit ein Hypothekenzinsfuss von 5 %. Der Unterschied des Zinsfusses zwischen den östlichen und westlichen Teilen der preussischen Monarchie findet sich in den Eintragungen in den genannten Büchern.

Das Danziger Grundbuch⁴¹ weist für 1815 und 1816 einen Zinsfuss von 5 %, 1817 4½ — 5 %, 1818 6 %, 1819 5—6 %, 1820 wieder 4—5 %, dagegen das Aachener Hypothekenbuch einen vorwiegenden Satz von 3½ — 4 % auf. In Osterode a. H. ist 4¾ %, in Rüdesheim, Halberstadt, Glogau, Gnesen und Berlin 5 % der dominierende Zinsfuss. Speciell aus dem Brandenburgischen kommt aus jener Zeit (August 1817) die Klage, dass Handwerker und ähnliche Leute ihre grösseren und geringeren Kapitalien, die sie bisher gegen hypothekarische Sicherheit zu 4—6 % stehen hatten, kündigten, um die Vorteile des 10—12 % betragenden Diskonts zu benützen⁴². In Kassel überwiegt der Satz von 4 %. Auch in Städten kleinerer Fürstentümer, die keine Staatsschuldscheine verausgabte, damit also den Einwohnern keine Möglichkeit gewährt hatten, ihr Geld dem Heimatstaate zu leihen, findet sich der niedere Satz von 4 % neben Sätzen von 4½ und 5 %, so in Detmold, Gera, Schleiz, in Lobenstein. Dagegen herrscht in Arolsen, sowie den thüringischen Städten, desgleichen auch in Dresden, das sich später durch einen be-

⁴¹ Die Grundbücher der Stadt Danzig sind nach Strassen geordnet. Die uns zugekommenen und oben verwerteten statistischen Mitteilungen beziehen sich auf einige bestimmte Strassen, dürften aber, da sie auf Grund der Einträge in mehreren Grundbüchern gemacht sind, uns immerhin ein allgemeines Bild von dem Stand des Hypothekenzinsfusses in Danzig bieten.

⁴² S. Allgemeine Zeitung vom 29. August 1817.

sonders niederen Zinsfuss auszeichnete, der Satz von 5% vor. Ebenso hatten die ersten Hypotheken auf den ritterschaftlichen Gütern Mecklenburgs — zweifelsohne auch die auf städtischen und nicht ritterschaftlichen Gütern — einen Zinsfuss von 5%.

In Süddeutschland findet sich der höchste Satz des hypothekarischen Zinsfusses im Badischen. Dort war der Zinsfuss gesetzlich nicht solch beengenden Schranken unterworfen, wie in den übrigen deutschen Ländern, das badische Landrecht verlangte lediglich bei Verträgen, in welchen ein Zinssatz von mehr denn 6% stipuliert war, schriftliche Abfassung. So dominiert denn, wie dies auch Nebenius berichtet, in Baden in den ersten Friedensjahren ein Zinsfuss von 5—6%. Der Hypothekenzinsfuss war nach den Eintragungen in den öffentlichen Büchern badischer Städte folgender:

In	Karlsruhe	Heidelberg	Bruchsal	Konstanz	Schwetzingen	Baden-Baden	Lahr
1815	6	5—6	6	5	5	5	6
1816	6	5—6	5—6	5	5	6	6
1817	6	5—6	6	5	5	5	6
1818	6	5—6	6	5	5	5	6
1819	6	6	6	5	5	6	6
1820	5 ¹ / ₂ , 6	5—6	5—6	5	5	6	6

Auch die sogen. landwirtschaftlichen Kassen in Baden liehen den Bauern behufs Ankauf von Vieh Geld zu 6%⁴³.

In den württembergischen Städten dominiert der Zinsfuss von 5%. Auch Mohl nennt — wie bereits erwähnt⁴⁴ — den Zinsfuss von 5% den für jene Zeit landesüblichen in Württemberg.

In Bayern findet sich gleichfalls der Satz von 5% vorwiegend in den Grund- und Hypothekenbüchern, so in den öffentlichen Büchern von München, Passau, Regensburg (Landbezirk, zweifelsohne auch Stadt), in der ganzen Rheinpfalz, in Bayreuth, dann auch in Kempten. In Nürnberg bewegte sich der Zinsfuss zwischen 4 und 4³/₄%⁴⁵, in anderen kapital-

⁴³ Cf. Royer: Des institutions de crédit foncier, S. 51 und 52.

⁴⁴ Cf. Anm. 28.

reichen oder minder hypothekenbedürftigen Gegenden war er noch tiefer, so in Aichach bloss 3% ; auch in Schweinfurt scheint er damals 4% nicht überschritten zu haben.

In Darmstadt betrug der Hypothekenzinsfuss damals gleichfalls 5%, nur 1820 dominierte 4½%. Die Hypothekenbücher der Stadt Schaffhausen enthalten vom Jahre 1804—1819 keine anderen als 5%ige Darlehen, im Jahre 1820 wurden 49 5%ige und eine einzige 4½%ige, 1821 wieder ausschliesslich 5%ige Hypotheken (54) eingetragen.

So weit der Zinsfuss bei hypothekarischen von Privatpersonen gewährten Darlehen.

Banken, deren ausschliessliche oder wenigstens hauptsächlichste Aufgabe es gewesen wäre, dem Grundbesitz Geld zuzuführen, gab es damals noch nicht. Die einzigen nennenswerten Kreditinstitute, welche dem Grundbesitz Geld zu verschaffen sich zur Aufgabe gestellt hatten, waren die preussischen Landschaften und der auch nur aus Rittergutsbesitzern sich zusammensetzende lüneburgische Kreditverein aus dem Jahre 1790. Es wäre hier der Ort, den Zinsfuss zu betrachten, den sich die Landschaften, bezw. der Kreditverein von ihren Schuldnern bedangen. Indessen empfiehlt es sich aus Gründen der Systematik, diese Materie an späterer Stelle in Verbindung mit der Darstellung des Zinssatzes, welchen der Grundbesitz an die in den folgenden Decennien gegründeten Kreditinstitute zahlte, (Seite 90 ff.) zu besprechen.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr weist in dem ersten Decennium der Friedensperiode ein Schwanken auf, wie nie in späterer Zeit. Die heftigen Schwankungen sind, wie schon oben bemerkt, unter anderem aus dem Mangel einer den Diskonto regelnden Bank in Deutschland zu erklären. Denn seitens der preussischen Bank wurde damals nur in geringem Umfange diskontiert⁴⁵, und die Hamburger Bank, die, wie

⁴⁵ Cf. (Niebuhr:) Geschichte der Kgl. Bank in Berlin, 1854, S. 146. Die Diskontosätze der preussischen Bank von 1817—1830 sind diesem Werke, die Sätze des Privatdiskonts Krugs Geschichte der preussischen Staatsschulden S. 347 ff. entnommen.

Sötbeer treffend bemerkt⁴⁶, nur ein grosser Geldkasten, lediglich eine Depositengirobank war, die keinen Gewinn bezweckte, deren Einnahmen nur zur Deckung der Verwaltungskosten bestimmt waren, diskontierte überhaupt keine Wechsel. Die Grenzen, innerhalb deren sich der Diskont sowohl im Privatverkehr, wie bei der preussischen Bank bewegte, waren unter diesen Umständen sehr weit gezogen, die Schwankungen folgten sehr rasch aufeinander.

Der Privatdiskont bewegte sich in Berlin in der 2. Hälfte des Jahres 1815 zwischen 4 und 9 0/0, 1816 zwischen 3 und 8 1/2 0/0, 1817 zwischen 3 und 9 0/0 (10 0/0), 1818 zwischen 4 und 8 1/2 0/0, 1819 zwischen 2 und 6 1/2 0/0, und 1820 zwischen 3 und 7 1/2 0/0. Der Diskontosatz der preussischen Bank bewegte sich in folgenden Grenzen:

1817 4 1/2—10 0/0; 1818 4 1/2—8 0/0;
1819 3 — 6 0/0; 1820 3 1/2—7 0/0.

Krug notiert für den Privatdiskont in Berlin im Jahre 1816 60, 1817 70, 1818 64, 1819 40 und 1820 50 Schwankungen. Die Gründe dieser Schwankungen im einzelnen zu erklären, wäre ebenso zeitraubend wie uninteressant. Sie bestehen grösstenteils in der grösseren oder geringeren Geld- und Wechselabundanz, in der mehr oder minder prompten Einlösung der Wechsel und in der jeweiligen Lebhaftigkeit des Geschäfts. Die Inanspruchnahme des Geldmarkts durch die Staaten, so insbesondere die Emission der russischen 6 0/0igen Anleihe im Herbst 1818, entzog dem Handel Kapitalien und wirkte erhöhend auf den Diskont.

Die uns aus Frankfurt a. M. vorliegenden Nachrichten über den Diskont⁴⁷ weisen ähnliche Schwankungen auf. So stand dortselbst unterm 20. April 1816 der Diskont auf 6 1/2 bis 7 0/0 wegen des schlechten Eingangs der Ausstände, am 16. Mai desselben Jahres „wegen des verringerten Kreises

⁴⁶ Cf. Sötbeer: Die Hamburger Bank 1619—1866, in Fauchers Vierteljahresschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte, Bd. XVIII.

⁴⁷ Die Berichte über den Diskonto in Frankfurt vor d. J. 1820 sind der Allgemeinen Zeitung entnommen.

der Spekulation“, wie ein Handelsbericht sagt, auf $4\frac{1}{2}\%$. Am 9. September 1817 finden wir ihn hier mit $5-5\frac{1}{2}\%$, am 6. April 1818 — freilich nach vielen Schwankungen — mit $5-6\%$ für „gute“ Wechsel notiert. Auch hier sehen wir den Diskont im November 1818 auf $8-9\%$ steigen, ein Satz, den ein Frankfurter Handelsbericht ausser der grossen Geldknappheit mit den Finanzoperationen der Regierungen erklärt, „welche durch ihre beinahe gleichzeitig eröffneten Anlehen die Fonds der Kapitalisten erschöpfen und diese Fonds entweder in ihren Kassen verschliessen oder sie doch in Hände bringen, welche sie lange der Spekulation entziehen.“ Im Juni 1819 war er aber wegen der Stockung der Geschäfte und der infolgedessen vorhandenen Fülle des baren Geldes wieder auf $3-3\frac{1}{2}\%$ gesunken; ein gleicher, aus denselben Gründen sich erklärender Satz wird auch von der Leipziger Ostermesse desselben Jahres gemeldet.

Die Handelsmetropole des deutschen Nordens, Hamburg, weist 1815 und 1816 keine interessanten Schwankungen des Diskonts auf. Der Hamburger Handel⁴⁸ war nach Herstellung

⁴⁸ Cf. hierzu die entsprechenden Abschnitte über den Hamburger Handel in der Asherschen Uebersetzung von Tookes History of prices und Sötbeer: Beiträge und Materialien zur Beurteilung von Geld- und Bankfragen, 1855. Sötbeer hebt hervor, dass der Hamburger Diskont weit stärkeren Schwankungen unterlag wie der Londoner, und findet den Grund dieser Erscheinung nicht bloss darin, dass in Hamburg eine Diskontobank (bis 1857) fehlte, sondern auch darin, dass in Hamburg die Menge der zu verdiskontierenden Wechsel schneller variierte als an anderen Handelsplätzen, ferner darin, dass durch die nordischen Regierungen, für welche in der Hamburger Bank grosse Summen bereit gehalten wurden, oder sonst im Wege des Silberhandels bedeutende Quantitäten aus der Bank gezogen wurden. Die noch weiter bei Sötbeer angeführten Thatsachen, dass bedeutende Summen des zum Diskontieren dienenden Kapitals nur gelegentlich und zeitweilig zu diesem Zwecke bestimmt werden, dass bei steigendem Diskont ein Teil des zum Diskontieren verwendeten Bankgeldes wegen der Ängstlichkeit der Eigentümer liegen bleibe, wirkten auch an anderen Handels- und Börsenplätzen und bilden keine specielle Eigentümlichkeit Hamburgs. Den relativ tiefen Durchschnittsstand des Hamburger Handelszinsfusses gegenüber dem Londoner Diskont erklärt Sötbeer damit, dass grössere Häuser

des Friedens von neuem wieder aufgeblüht, die früheren Geschäftsverbindungen wurden wieder aufgesucht, neue angeknüpft, und für die Wegnahme des Bankfonds wurde die Stadt, wenn auch nur zum Teil, von Frankreich entschädigt. Nicht einmal während der Kriegsperiode (seit 1806) machte sich hier eine Geldklemme bemerkbar. Erst im Jahre 1817 trat infolge des bedeutenden Getreideimports aus Russland und der umfangreichen Entnahme von Silber aus der Hamburger Bank behufs Versendung dorthin eine Geldknappheit ein. Die Wechselkurse sanken, und der Diskont, der am 3. Januar $7\frac{1}{2}$ —8% betragen hatte, stieg am 10. Januar auf 9—10, am 22. sogar auf 12%. Das Eintreffen von 80,000 Piastern mit der nächsten englischen Post, welche zugleich weitere Sendungen in Aussicht stellte, drückte den Diskont auf 7%, neue Silberentziehungen aus der Bank hoben ihn indessen am 31. Januar wieder auf 9%. Erst Ende Februar sank er auf 6%. Als Mitte April nach Eröffnung der Ostseeschifffahrt neue Geldsendungen nach Russland für Rechnung der preussischen Regierung behufs Saldierung der Versorgung der Rheinprovinz mit Getreide noch aus dem vorigen Jahre her stattfanden und auch nach England Piaster gesendet wurden, schwelte der dadurch hervorgerufene Geldmangel den Diskont wiederum auf 9%. — Die weiteren Bewegungen des Diskonts im Jahre 1817 sind minder interessant; im Durchschnitt betrug er in diesem Jahre $5\frac{5}{12}$ — $6\frac{5}{24}$ %.

Die Emission der russischen 6%igen Anleihe im Herbste des folgenden Jahres (zum Kurs von 85) trieb, wie an anderen

ansehnliche Summen, die sie augenblicklich nicht anders verwenden können, also gewissermassen nur en passant, zum Diskontieren benützen, dass ferner die Hamburger Assekuranzgesellschaften den grössten Teil des eingeschossenen Kapitals und des Überschusses vom Geschäftsgewinn, ohne Rücksicht auf die Höhe des Diskonts, in Diskontowechseln anlegen müssen, dass endlich die von den ausländischen Regierungen bei der Bank stehenden Fonds wie auch viele andere Kapitalien bei der Solidität des Hamburger Geschäfts und der geringen Gefahr bei Vorsicht in der Auswahl der Diskontowechsel zum Diskontieren verwendet werden.

Plätzen, so auch in Hamburg, woselbst viele Kapitalisten nunmehr den Bankfonds stark in Anspruch nahmen, den Diskont auf $7\frac{1}{2}\%$. Infolge der in Amsterdam, London und Paris herrschenden Geldkrise stieg er in der ersten Hälfte des Dezember auf $9-10\%$, am Jahresschluss stand er wieder auf $7-8\frac{1}{2}\%$.

Wegen des geringen Wechselumsatzes war im April 1819 der Diskonto auf 3% herabgegangen und sank im August bei sehr tragem Geschäftsgange sogar auf $1\frac{1}{2}\%$. Die Diskontobewegungen der Jahre 1819 und 1820 sind von keinem besonderen Interesse.

Wir haben hiermit die Schilderung des Zinsfusses in den ersten Jahren der Friedensperiode zu Ende geführt. Die finanziellen Massnahmen der einzelnen Regierungen zur Regelung ihres Schuldenwesens, die heftigen, durch keine Centralbank geregelten Schwankungen des Diskonts lassen diese Zeit als eine Periode des Übergangs vom Kriegs- in den Friedenszustand erscheinen, in der sich die finanziellen Verhältnisse der Staaten und die durch den Krieg getrübtten Verhältnisse des Geld- und Kapitalmarkts zu klären und zu bessern beginnen. Deuten auch die steigenden Kurse der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe bereits auf das Sinken des Zinsfusses hin und weicht der hypothekarische Zinsfuss in einzelnen Gegenden schon ein wenig zurück, so zeigt sich ein nachhaltigeres Sinken des Zinsfusses doch erst in den zwanziger Jahren, dem Zeitraum, dem wir uns nunmehr zuwenden.

Zweiter Abschnitt.

Das Sinken des Zinsfusses von 1820—1845.

Vom Beginn der zwanziger Jahre an sank in Deutschland der Zinsfuss sowohl bei den sicheren Mobiliaranlagen wie beim hypothekarischen Kredit; der Zinsfuss im Handelsverkehr gewann seit dem Ende der zwanziger Jahre eine konstantere Gestaltung. Die Besserung der finanziellen Lage der Staaten und die Gewissheit der Dauer des Friedens verminderten zunächst die Assekuranzprämie, so dass schon infolge dieses Moments der Zinsfuss sank. Als aber dann unter dem Schutze des Friedens Handel und Industrie neu emporblühten, eine Blüte, die die Gründung des Zollvereins zu weiterer Entfaltung brachte, als die Kapitalbildung in der langen Friedensära wesentlich fortschritt, musste das Mietgeld der Kapitalien sinken, und dieses Sinken des Zinsfusses wurde durch positive und negative Gründe gefördert. Zu ersteren rechnen wir nicht bloss die Gründung vieler trefflicher Kreditinstitute⁴⁹, die insbesondere auf den Stand des hypothekarischen Zinsfusses einen günstigen Einfluss übten — wir erwähnen hier des württembergischen Kreditvereins aus dem Jahre 1825, der sächsischen Landrentenbank und der Hessen-Kasselschen Landeskreditkasse, beide aus dem Jahre 1832, der

⁴⁹ Cf. ausser den in Nota 36 angeführten Werken noch den historischen Abschnitt bei Bausewein: Die vorzüglichsten landwirtschaftlichen Kreditanstalten; M. Haushofer: Der landwirtschaftliche Kredit, 1860; Zeulmann: Die landwirtschaftlichen Kreditanstalten, 1866.

badischen Ablösungskasse von 1833, vor allem aber der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, die am 17. Juni 1835 ins Leben gerufen wurde —, sondern auch die Errichtung vieler Sparkassen gerade im dritten und vierten Decennium unseres Jahrhunderts, wodurch die kleineren Kapitalien konzentriert und zu Ausleihungen in grösserem Betrage verwendet wurden. Auf den Hypothekenzinsfuss wirkten die Konversionen der Staatspapiere ermässigend ein; denn wenn der Kapitalist sah, dass ihm der Staat, der ihm bisher 4 und $4\frac{1}{2}\%$ — abzusehen von 5% — bezahlt hatte, nur mehr $3\frac{1}{2}\%$ gewähren würde, so entschloss er sich auch leichter, dem Grundbesitzer sein Geld zu einem niedrigeren Zinsfuss zu geben als bisher. Durch die Konversionen selbst wurde nur ein geringer Teil der Staatsgläubiger veranlasst, sein Geld dem Staat zu entziehen und dem Grundbesitzer zuzuführen. Zu den negativen Gründen des sinkenden Zinsfusses zählen wir das Nichtvorhandensein oder wenigstens die geringe Entwicklung des Eisenbahn- und Aktienwesens — konnte letzteres doch erst mit dem immensen Aufschwung der Produktion und des Handels durch die Eisenbahnen und die allgemeine Anwendung der Dampfmaschine zur Blüte gelangen —, dann die geringe Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Staaten (so fehlten unter anderem in der langen Friedensperiode ausser den Eisenbahnanlehen grössere Militäranlehen), endlich auch den Umstand, dass hochzinsende ausländische Wertpapiere keine starke Verbreitung bei uns gefunden haben. Denn weder in holländischen Integralen, noch in österreichischen Metaliques, die bei uns sehr verbreitet waren, fand das deutsche Kapital eine höhere denn 5% ige Verzinsung.

Die Periode des sinkenden Zinsfusses seit dem Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre wird durch die politischen Ereignisse des Jahres 1830, die Julirevolution und den polnischen Aufstand, scharf in zwei Teile geschieden. Wenngleich diese Ereignisse nur auf kurze Zeit durch die Erschütterung der Kurse den Zinsfuss beim Staatskredit erhöhten, so kann man doch dieselben als den Grenzstein einer Periode betrachten, da der Hypothekenzinsfuss

allgemein erst in den dreissiger Jahren sank. Zudem fanden gerade in den dreissiger und anfangs der vierziger Jahre die Gründung bedeutender Institute zur Förderung des hypothekarischen Kredits, sowie die Konversionen der Staatsschuldscheine und Pfandbriefe in grossem Umfange statt; in geringerem finden sich diese Massnahmen schon in den zwanziger Jahren. So rechtfertigt sich die folgende Scheidung der Periode von 1820—1845 in die Zeit von 1820—1830 und die Zeit von 1831—1845.

I. Die zwanziger Jahre.

Die Kurse der sicheren Wertpapiere zu Beginn der zwanziger Jahre lassen uns erkennen, dass ein verhältnismässig geringer Teil der Kapitalisten sich mit 4 und $4\frac{1}{2}\%$ begnügte, während der grösste Teil auch bei sicherer Veranlagung 5% und noch mehr bezog, ohne dass in diesem Satze eine Art Unternehmergeinn gesteckt wäre, wie etwa in den Dividenden der Aktiengesellschaften aus späterer Zeit. So wird man denn anfangs der zwanziger Jahre als herrschenden Zinsfuss bei Mobiliaranlagen etwas mehr als 5% annehmen müssen, mag auch in einzelnen Ländern ein geringerer Satz sich finden.

Im Jahre 1821 bewegten sich die 4% igen Pfandbriefe der preussischen Landschaften in folgenden Grenzen:

Schlesische Pfandbriefe	$102\frac{1}{2}$ — $104\frac{1}{2}$
märkische „	$100\frac{1}{2}$ — $103\frac{1}{4}$
pommersche „	$100\frac{1}{2}$ — $102\frac{1}{2}$
ostpreussische „	$79\frac{1}{2}$ —87
westpreussische „	$79\frac{1}{2}$ —86.

Im gleichen Jahre brachten es die 4% igen preussischen Staatsschuldscheine nicht über 71, die bayerischen 4% igen Obligationen nur auf $76\frac{3}{4}$, die 5% igen bayerischen Obligationen ⁵⁰ auf $92\frac{3}{4}$, während das 5% ige bayerische Landanlehen bis auf $96\frac{1}{4}$, die 5% igen Hypothekenanweisungen,

⁵⁰ Dies der technische Ausdruck des Augsburger Kursblattes.

die am 3. August 1820 al pari gestanden, dann aber bis zum 4. Januar 1821 auf 80 gesunken waren, 1821 noch auf 95 stiegen. Die 5%igen österreichischen Metalliques bewegten sich in diesem Jahre zwischen $70\frac{3}{4}$ und 75. So mussten sowohl Preussen wie Bayern im genannten Jahre mehr als 5, Österreich durchschnittlich ca. 7% zahlen, während die schlesische, märkische und pommersche Landschaft nicht einmal 4% ihren Gläubigern vergüteten.

In den zwanziger Jahren sank nun der Zinsfuß bei sicheren Mobiliaranlagen in Deutschland um ca. 1%, bei den nach Österreich geliehenen Kapitalien in noch höherem Masse. Bei den Veranlagungen in den landschaftlichen Pfandbriefen aber findet im Laufe dieses Zeitraums eine Ausgleichung des Zinsfußes in der Art statt, dass Ende der zwanziger Jahre auch die ost- und westpreussischen Pfandbriefe das Pari erreichen und somit der von ihnen gezahlte effektive Zinssatz sich nicht mehr wesentlich von dem seitens ihrer Schwesteranstalten gezahlten unterscheidet. Die Thatsache, dass das Sinken des Zinsfußes am geringsten bei den schlesischen, märkischen und pommerschen Pfandbriefen, am bedeutendsten bei den österreichischen Metalliques sich erweist, zeigt uns, dass, wie schon oben bemerkt, die Verringerung der Assekuranzprämie es war, die das Sinken desselben bewirkte. Die sinkende Tendenz des Zinsfußes bei sicheren Mobiliaranlagen, bezw. dessen Streben, sich auszugleichen, erhellt aus den steigenden Kursen der soliden Wertpapiere. Bezüglich des Details der Kurse verweisen wir auf unsere Kurstabellen.

Hier fassen wir nur die Kurse um die Mitte und gegen Ende der zwanziger Jahre ins Auge.

Die Pfandbriefe der preussischen Landschaften, deren Kurse in den Jahren 1820—1822 etwas zurückgegangen waren, bewegten sich 1825 in folgenden Grenzen:

Schlesische Pfandbriefe	102 $\frac{1}{2}$ —105 $\frac{1}{4}$
märkische „	100 $\frac{1}{4}$ —103
pommersche „	100 $\frac{3}{4}$ —101 $\frac{3}{4}$
posensche „	89 $\frac{3}{4}$ — 97
ostpreussische „	86 $\frac{3}{4}$ — 92 $\frac{3}{4}$
westpreussische „	85 $\frac{3}{4}$ — 90 $\frac{3}{4}$.

Die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine waren Anfang März 1824 von $79\frac{3}{4}$ auf $91\frac{1}{4}$ gestiegen und bewegten sich in den folgenden Monaten des Jahres 1824 zwischen $84\frac{5}{8}$ und $95\frac{1}{8}$, 1825 zwischen 84 und $91\frac{5}{8}$, meist um 90 herum. Die Schuldscheine der 5%igen sogen. englischen Anleihe aus dem Jahre 1818 standen am 1. Dezember 1824 in Berlin auf $101\frac{1}{2}$ ⁵¹.

Mitte 1825 standen die bayerischen 4%igen Obligationen auf $93\frac{7}{8}$, die 5%igen Obligationen auf 102, das 5%ige Landanlehen auf $102\frac{1}{2}$; die beiden letztgenannten Papiere finden sich seit der zweiten Hälfte des Jahres 1823 über pari.

Verschiedene andere 5, $4\frac{1}{2}$ und sogar 4%ige Staatspapiere, insbesondere solche kleinerer Gemeinwesen, waren schon im August 1824 auf pari angelangt, so die 5%igen mecklenburgischen und die $4\frac{1}{2}$ %igen württembergischen Obligationen, die $4\frac{1}{2}$ %igen badischen Amortisationskassobligationen — letztere standen damals auf 106 —, ferner die 4%igen braunschweigischen und die 4%igen Frankfurter Obligationen. Dagegen betrug der Kursstand der darmstädtischen 4%igen Obligationen damals 96, der der gleichzinsenden hannöverischen Landesobligationen nur 91. Die österreichischen 5%igen Metalliques standen im Mai 1825 auf 96.

Aus diesen Kursen geht hervor, dass der Zinsfuß beim Mobiliarkredit um die Mitte der zwanziger Jahre allgemein bereits unter 5% herabgegangen war. Mit Rücksicht auf den Kursstand der preussischen und bayerischen Wertpapiere darf $4\frac{1}{2}$ % als derjenige Zinssatz angenommen werden, den der Kapitalist bei sicherer Veranlagung seines Vermögens in deutschen Wertpapieren noch erwarten durfte und der bei

⁵¹ Die Gründe der jeweiligen Kursschwankungen bei den preussischen Pfandbriefen und Staatsschuldscheinen bis zum Jahre 1824 sind zum grössten Teil in den finanziellen Massnahmen der preussischen Regierung zu suchen. Näheres bei Krug a. a. O. Kapitel 11. Das oben erwähnte Sinken der Pfandbriefkurse rührt zweifelsohne auch davon her, dass mit Kabinettsordre vom 3. Mai 1821 die Staatsschuldscheine für pupillarisch sichere Papiere anerkannt wurden.

Berechnung des Wertes der fixen Kapitale aus ihren Renten als Kapitalisierungsfaktor anzuwenden war.

Das Steigen der Kurse setzt sich in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre fort und beweist ein weiteres Sinken des Zinsfusses, das man auf $\frac{1}{2}$ % veranschlagen kann, indem beim Ausbruch der Julirevolution im Jahre 1830 der durchschnittliche Zinsfuss bei sicheren Mobiliaranlagen in Deutschland 4 % betrug. Zwar fielen sowohl die preussischen wie die bayerischen Staatspapiere bedeutend um die Mitte des Jahres 1826 — der Fall Missolonghis am 22. April 1826 —, seitdem aber stiegen die Kurse ununterbrochen bis zum Juli 1830. Die bayerischen 4%igen Obligationen hatten bereits im Dezember 1828 den Paristand erreicht — die 5%igen standen damals sogar auf 105 —, die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine gelangten erst im letzten Quartal des Jahres 1829 auf pari. In diesem Jahre erreichten auch die Pfandbriefe der ostpreussischen und der westpreussischen Landschaft das Pari. Im Jahre 1830 waren die höchsten Kurse der landschaftlichen 4%igen Pfandbriefe folgende:

H.K. der Pfandbriefe der schlesischen Landschaft	107
„ „ „ „ pommerschen „	106 $\frac{1}{2}$
„ „ „ „ märkischen „	106 $\frac{1}{8}$
„ „ „ „ posenschen „	103 $\frac{3}{4}$
„ „ „ „ ostpreussischen „	102 $\frac{1}{8}$
„ „ „ „ westpreussischen „	102.

So resultiert aus diesen Kursen die von uns aufgestellte Behauptung, dass zu Beginn der dreissiger Jahre der durchschnittliche Zinsfuss bei sicheren mobilen Anlagen 4 % betrug. Begnügte sich doch auch der Kapitalist, der sein Geld nach Österreich lieh, mit nur wenig mehr denn 4 %; denn die österreichischen 4%igen Metalliques standen im April 1830 auf 98 $\frac{7}{8}$, die 5%igen auf 104.

Ausser den steigenden Kursen würden auch die schon in den zwanziger Jahren mit Erfolg durchgeführten Konversionen deutscher Staatspapiere das Sinken des Zinsfusses darthun. Da jedoch die meisten derartigen Finanzoperationen erst in den dreissiger Jahren stattfanden, so betrachten wir, um die

sämtlichen Konversionen deutscher Wertpapiere im Zusammenhange darzustellen, diese finanziellen Massnahmen erst im folgenden Abschnitte.

Auf das heftigste erschüttert wurden die bereits zu einer ansehnlichen Höhe gestiegenen Kurse durch die Ereignisse des Jahres 1830, durch die Julirevolution in Paris und durch den polnischen Aufstand. „Weit mehr als die partiellen wirklichen Störungen des Friedens auf einzelnen Punkten des europäischen Kontinents,“ bemerkt Nebenius⁵², hierbei besonders an den russisch-türkischen Krieg (1827—1829) denkend, „wurden die Folgen der Besorgnisse, die sich an die Betrachtung der politischen Lage Europas knüpften, und die kapitalverschlingenden Rüstungen, die sie herbeiführten, auf dem Geld- und Kapitalmarkte fühlbar.“

Den Einfluss, den die genannten Ereignisse auf den Diskont ausübten, werden wir an späterer Stelle betrachten. Unter den deutschen Staatspapieren wurden am empfindlichsten durch sie die preussischen 4%igen Staatsschuldscheine affiziert. Die erwähnten Papiere hatten es in der ersten Hälfte des Jahres 1830 auf 101 $\frac{7}{12}$ gebracht, ihr höchster Stand im ersten Quartal des Jahres 1831 betrug nur 87 $\frac{5}{8}$. Sie erholten sich langsam von diesem Fallen; denn erst 1835 erreichten sie wieder das Pari. Die bayerischen 4%igen Obligationen, die am 1. April 1830 auf der Augsburger Börse mit 101 $\frac{5}{8}$ B notiert waren, standen am 3. Januar 1831 auf 94. Sie erreichten indessen schon im April 1833 wieder pari.

Geringer war der Einfluss der politischen Ereignisse auf die Kurse der landschaftlichen Pfandbriefe, unter welchen nur die der westpreussischen Landschaft einen nennenswerten Kursrückgang aufweisen. Der Staatskredit musste selbstredend durch politische Fakten in stärkerem Grade affiziert werden als der Kredit landschaftlicher Verbände. Die Grenzen, innerhalb deren sich die Pfandbriefe in den Jahren 1830 und 1831 bewegten, waren folgende:

⁵² Nebenius: Über die Herabsetzung der Zinsen der öffentlichen Schulden, 1837, S. 130.

	1830	1831
Pfandbriefe der schlesischen Landschaft	100 $\frac{1}{2}$ —107	100 $\frac{1}{2}$ —106 $\frac{1}{4}$
„ „ pommerschen „	101 $\frac{1}{2}$ —106 $\frac{1}{2}$	101 $\frac{1}{2}$ —105 $\frac{3}{8}$
„ „ märkischen „	100 $\frac{1}{4}$ —106 $\frac{1}{8}$	100 $\frac{5}{8}$ —105 $\frac{1}{2}$
„ „ posenschen „	85 $\frac{1}{2}$ —103 $\frac{1}{4}$	86 — 99
„ „ ostpreussischen „	92 $\frac{1}{2}$ —102 $\frac{1}{8}$	90 $\frac{1}{2}$ — 99 $\frac{1}{2}$
„ „ westpreussischen „	84 $\frac{1}{2}$ —102	86 — 97 $\frac{3}{4}$.

Um so bedeutender fielen die Kurse der österreichischen Metalliques. Die 5%igen Metalliques, die pari bereits weit überschritten hatten, standen am 2. Januar 1831 auf 90 $\frac{1}{2}$, am 30. September desselben Jahres auf 79 $\frac{7}{16}$, 4%ige Metalliques an den genannten Tagen auf 79 $\frac{5}{8}$ bzw. 68 $\frac{5}{8}$ in Frankfurt a. M. So hatten die Ereignisse des Jahres 1830 den effektiven Zinsfuß der Staatspapiere und landschaftlichen Pfandbriefe erhöht, selbstredend nur zu Gunsten derjenigen Kapitalisten, welche erst im Moment des tiefen Kursstandes Staats- (bzw. Landschafts-) Gläubiger wurden. Bei den preussischen Staatsschuldscheinen war er um mehr denn $\frac{1}{2}$ %₀, bei den österreichischen 5%igen Metalliques um fast 1 $\frac{1}{2}$ %₀ gestiegen. Allerdings war dieses Steigen des Zinsfußes nur ein vorübergehendes; denn nach der Aufklärung des politischen Horizontes sank er dauernd, ein Sinken, das wir indessen erst im nächsten Abschnitt zu betrachten haben werden.

So weit der Zinsfuß bei den sicheren Mobiliaranlagen.

Beim hypothekarischen Kredit sank der Zinsfuß in den zwanziger Jahren nur auf einem geringen Gebiete innerhalb Deutschlands. Zwar wurden auch schon in diesem Decennium zahlreiche Sparkassen gegründet, die dem Grundbesitz Geld zuführten, und einzelne namhafte Kreditinstitute, deren Aufgabe es war, ihm billigeren Kredit zu verschaffen, wie z. B. der württembergische Kreditverein, geschaffen. Indessen wurden die meisten bedeutenderen Kreditinstitute doch erst seit den dreissiger Jahren ins Leben gerufen, und speciell beim ländlichen Grundbesitz wirkten verschiedene Umstände dem Sinken des Hypothekenzinsfußes schon in den zwanziger Jahren ent-

gegen. Auch Rodbertus-Jagetzow⁵³ datiert das Sinken des Zinsfusses beim Hypothekenkredit erst vom Beginn der dreissiger Jahre. „Die Periode von 1815—1830,“ bemerkt er, „war mit einigen Ausnahmen äusserst ungünstig für den ländlichen Grundbesitz. Es war die Periode, wo die Handelskrisen begannen, und konnte das Getreide nur zu den niedrigsten Preisen verkauft werden. In den Zeitraum 1830—1850 fällt die günstige Periode für den Grundbesitz; die Grundbesitzer drücken die Gläubiger durch Kündigungen.“ Was Rodbertus-Jagetzow hier mit vorwiegender Berücksichtigung des norddeutschen Grundbesitzes sagt, dürfte sich im allgemeinen auch für den süddeutschen Grundbesitz als richtig erweisen. Sowohl beim städtischen wie beim ländlichen Realcredit zeigt sich erst seit den dreissiger Jahren allgemein ein niedrigerer Zinsfuss. Auch beim hypothekarischen Kredit macht sich gleichwie beim Mobiliarkredit ein Streben des Zinsfusses nach Ausgleichung bemerkbar. Diese nivellierende Tendenz des Zinsfusses haben wir vorhin schon bei Betrachtung der Pfandbriefkurse erkannt. Wir sehen aber auch in denjenigen Gegenden, in welchen der Hypothekenzinsfuss bei Beginn der Friedensperiode auf $3\frac{1}{2}\%$ stand, diesen Zinsfuss steigen, während der Satz von 5% in den meisten Gegenden bald früher, bald später zu sinken begann. Ein Einfluss der politischen Ereignisse des Jahres 1830 auf den hypothekarischen Zinsfuss lässt sich nicht nachweisen.

Nach den uns zugekommenen Eintragungen in den Grund-, Pfand- und Hypothekenbüchern gestaltete sich der Zinsfuss im Laufe der zwanziger Jahre derart, dass auf einem grossen Gebiete sich noch gar keine Veränderung des hohen, 5 oder 6% betragenden Zinsfusses zeigt. Eine derartige Stabilität des Zinsfusses weisen die Hypothekenbücher von München, Kempten, Passau (Stadt), Regensburg (Landbezirk), Bayreuth, Ulm, die pfälzischen Städte, Ilmenau, auch Darmstadt, sodann Lehr (bis 1828 6% durchweg, 1829 $5\text{—}6\%$, 1830 5%) und noch zahlreiche andere Städte im Norden und Süden Deutschlands

⁵³ Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe . . . S. 36.

auf⁵⁴. Auch in solchen Gegenden, wo bei Beginn der Friedensperiode der Zinsfuß von 4% herrschte, wie in den Städten Kassel, Gera, Detmold, Schleiz, zeigt sich keine Veränderung des Zinsfußes. In Aachen und Schweinfurt erhielt sich in den zwanziger Jahren noch ein Satz von 3½—4%. In beiden Städten stieg dieser Zinsfuß erst später. In Aichach, woselbst 1815—1819 3% üblich waren, findet sich seit 1820 nurmehr ein Satz von 4%.

Dagegen sank der Zinsfuß besonders in der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre wie beim Mobiliarkredit so auch beim hypothekarischen Kredit in vielen Städten und auf den ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg-Schwerin. Auf letzteren fiel der Zinsfuß im Laufe der zwanziger Jahre von 5 auf 3½—4%; der Satz von 3½—4% dominiert seit dem Jahre 1830. In Berlin, Altenburg, Koburg, Nürnberg, Wimpfen, Karlsruhe, Heidelberg und Bruchsal findet das Sinken des Hypothekenzinsfußes in folgender Weise statt:

	1821	1822	1823	1824	1825	1826	1827	1828	1829	1830
Berlin . .	5	5	5	5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	5	5
Altenburg	5	5	4½	4½	4½	4½	4½	4½	4½	4½
Koburg .	5	5	5	5	5	5	4½	4½	4½	4½
Nürnberg	4	4¾	4¼	4½	4¼	4½	4	4	4	4
Wimpfen .	5, 6	5, 6	5, 6	5, 6	5	5	5	5	5	5, 6
Karlsruhe	5, 5½	5	5	5	5	5	4½, 5	4½, 5	4½, 5	4½, 5
Heidelberg	5, 6	5, 6	5	5	5	5	5	5	4½, 5	4, 5
Bruchsal .	5, 6	5, 5½, 6	5	5	5	5	5	5	5	5

Auch in Schaffhausen findet sich seit 1827 4½ neben 5%. Schwankungen, durch rein lokale Gründe bedingt, weisen die Hypothekenbücher von Danzig und Osterode auf. Bezüglich ihrer verweisen wir auf unsere Tabellen.

Die Höhe der seitens des Grundbesitzes an die Sparkassen wie an die grösseren Kreditanstalten gezahlten Zinsen betrachten wir des Zusammenhangs halber in einheitlicher Darstellung besser im folgenden Abschnitt.

⁵⁴ Siehe unsere Tabellen über den Hypothekenzinsfuß.

Der Zinsfuss im Handelsverkehr gewann an allen europäischen Börsen an Festigkeit erst, nachdem die grosse Handelskrise des Jahres 1825/26 überstanden war. In Berlin und den Städten, wo sie Filialen hatte, gelang es der preussischen Bank, durch die Vermehrung ihrer Fonds den Diskont in festere Grenzen zu bannen und die Bedürfnisse des Handelsstandes regelmässiger zu befriedigen. In Hamburg schwankte der Diskont lebhafter als in Berlin, wengleich nicht mehr so heftig wie in der ersten Hälfte der zwanziger Jahre.

Die Schwankungen, die der Berliner Privatkont 1821 bis 1824 durchmachte, sind durch folgende Grenzpunkte markiert:

1821 $2\frac{1}{2}$ — 8% ; 1822 3 — 7% ; 1823 $2\frac{1}{2}$ — $7\frac{1}{2}\%$; 1824 3 — 12% .

Auch die Bewegungen des Bankdiskonts verlaufen innerhalb ähnlicher Grenzen. Er betrug:

1821	3	—	8%	1826	3	—	6%
1822	3	—	6%	1827	3	—	5%
1823	$3\frac{1}{2}$	—	6%	1828	3	—	5%
1824	$3\frac{1}{2}$	—	10%	1829	$3\frac{1}{2}$	—	$4\frac{1}{2}\%$
1825	3	—	8%	1830	5	—	6%

Die Schwankungen des Diskonts sind zunächst aus dem Umfang des jeweiligen Geldvorrates zu erklären (cf. Seite 11). Besonders dringend scheint das Geldbedürfnis immer in den Monaten Mai und Juni gewesen zu sein, in welchen der Diskont meist zu ansehnlicher Höhe emporstieg. Der Bankdiskont wurde natürlich auch durch den Umfang des Wechselportefeuilles und den jeweiligen Barvorrat bedingt. Der enorme Diskontosatz, der sich im Juni und Juli 1824 findet (Privatkont am 15. Juni 12% , Bankdiskont am 10. Juli 10%), erklärt sich aus dem Geldmangel, der damals an allen europäischen Geldmärkten herrschte⁵⁵. Der Grund dieses Geldmangels ist in den Versuchen der französischen Regierung, ihre 5% ige Rente in eine 3% ige zu konvertieren, zu suchen. Für 75 Franken 5% ige sollten 100 Franken 3% ige Rente gegeben werden, denjenigen aber, die hierauf nicht eingehen

⁵⁵ Siehe Tooke: A history of prices, übers. von Asher, Bd. I, S. 303, und Nebenius: Über die Herabsetzung . . . S. 82.

wollten, das Kapital al pari zurückbezahlt werden, zu welchem Zwecke eine 3%ige Anleihe zum Kurs von 75 eröffnet wurde. Indessen fand diese Massregel in Frankreich keinen Beifall. Die Übernehmer der neuen 3%igen Anleihe aber, an deren Spitze Rothschild, Baring und Lafitte standen, mussten enorme Kapitalien bereit halten, wodurch nicht bloss in Paris, sondern auf allen Hauptplätzen der oben erwähnte Geldmangel hervorgerufen wurde.

Auch von Hamburg, wo schon 1821 grosse Silberversendungen, die nach Frankreich angeblich für die spanische Anleihe gingen, den Diskont vorübergehend auf 6—7% getrieben hatten, gingen im April 1824 wieder grosse Silbersendungen nach Paris, wodurch der Diskont von 3 auf 6% getrieben wurde. Indessen bewegte er sich im letzten Quartal des Jahres 1824 wieder zwischen 2—3%.

Gegen Ende 1824 erwachte in England, angeregt durch die Fülle der vorhandenen flüssigen Kapitalien und die steigenden Preise, ein mächtiger Spekulationsgeist. Die Anerkennung der südamerikanischen Republiken, welche in England damals grosse Anlehen machten, bewirkte eine übertriebene Exportation von Fabrikaten dorthin. Die Spekulationswut steigerte sich ins unglaubliche, und der Aktienschwindel blühte, bis denn der Rückschlag erfolgte, der im Herbst 1825 begann und schon im November seinen Einfluss auf den Hamburger Geldmarkt äusserte. In Berlin hatte sich der Bankdiskont am 24. Mai 1825, jedenfalls auch infolge des grösseren Geldbedarfs, auf 8% gehoben. In Hamburg war er seit Mitte 1825 von 2½ auf 5%, Ende Oktober infolge der Entziehung grosser Silbermassen aus der Bank sowie der grossen Menge unterzubringender Wechsel auf 7½%, im November nach Ausbruch der Krise in England auf 10% gestiegen.

Die zahlreichen Fallissements, die Anfang 1826 in England, Nordamerika und an einzelnen deutschen Plätzen stattfanden, hielten den allgemeinen Misskredit aufrecht; der Diskont der preussischen Bank betrug Anfang Januar 1826 6%, der Diskont in Hamburg 8%. Bald floss bares Geld, das beim Darniederliegen der Geschäfte keine passende Verwendung

fand, nach England und Hamburg. Im April 1826 schwand der Misskredit wieder und mit ihm die Geldklemme. Der Diskonto bewegte sich in Hamburg vom April bis zum Dezember zwischen $1\frac{1}{2}$ und 3% ; auch der Bankdiskont betrug in Berlin im August 1826 3% . In den Jahren 1827—1828 bewegte sich der Hamburger Diskont zwischen 1 und $3\frac{1}{2}\%$, 1829 zwischen $1\frac{3}{4}\%$ und 6% ; die Sätze des Bankdiskonts in Berlin haben wir oben angegeben.

Der Einfluss der politischen Ereignisse des Jahres 1830 war, wenigstens auf den deutschen Börsenplätzen, kein so enormer, wie man ihn etwa nach der Einwirkung, welche die genannten Ereignisse auf die Kurse der Staatspapiere ausübten, hätte erwarten sollen. In Hamburg stieg der Diskont, der in der ersten Hälfte des Jahres 1830 zwischen $2\frac{1}{4}$ und 5% geschwankt hatte, im August auf 7% , fiel jedoch bald wieder und stand im November desselben Jahres auf 3% . Der Diskonto der preussischen Bank, der am 24. Juni 1830 auf 6% erhöht worden war, stieg nicht über diesen Stand, findet sich vielmehr im November desselben Jahres auf 5% herabgesetzt.

II. Die Zeit von 1831—1845.

Das vierte und vorwiegend die erste Hälfte des 5. Decenniums des 19. Jahrhunderts bilden jene Periode in der Wirtschaftsgeschichte unseres Vaterlands, in welcher der Zinsfuß auf einen so tiefen Stand sank wie nie vorher und nachher in diesem Jahrhundert. Die Fülle des unter dem Schutze des Friedens angesammelten Kapitals drückte bei allen Arten der Kapitalverleihung, beim Staats- und Privatkredit, bei den Hypotheken wie im Handelsverkehr den Zinsfuß herab, und nicht mehr die Assekuranzprämie — wenn wir von den drei oder vier nächsten Jahren nach 1830 absehen —, sondern der Preis der Kapitalnützung selbst war es, der diese Minderung erfuhr. Nicht nur erhoben die deutschen Staaten so gut wie keine Nachfrage auf dem Kapitalmarkt, sie zwangen sogar ihre Gläubiger, sich mit einem geringeren Zinssatz als dem bisher gezahlten zu begnügen. Nicht bloss floss dem Grundbesitz durch Vermittelung der Sparkassen und

hypothekarischen Kreditinstitute Geld zu, vielfach kündigten sogar die Schuldner den Gläubigern, zum Teil durch die neu gegründeten Kreditinstitute dazu in Stand gesetzt, ihre Kapitale. Auch im Handelsverkehr war meist ein reicher Geldvorrat vorhanden. Und so gross waren die Ersparungen der Nation, dass weder die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Privateisenbahngesellschaften das Sinken des Zinsfusses zu hindern vermochte — erst die seitens der Staaten zum gleichen Zweck erhobene Kapitalnachfrage führte eine Wendung herbei —, noch auch die erhöhte Kapitalnachfrage, die im Gefolge der Gründung des Zollvereins entstand, einen Umschlag herbeiführen konnte.

„Von der Schnelligkeit,“ bemerkt Nebenius⁵⁶, „womit nach Aufhellung des politischen Horizonts“ (Julirevolution, polnischer Aufstand) „die früheren günstigen Erscheinungen zurückkehrten, kann man um so sicherer auf die Stärke der fortschreitenden Kapitalanhäufung in allen Ländern des mittleren und nördlichen Europas schliessen, da auch seit jenem Zeitpunkt und namentlich vom Jahre 1833 an dem Sinken des Zinsfusses mannigfaltige Ursachen entgegenwirkten, wie namentlich der Abfluss der Kapitalien von den britischen, französischen und deutschen Märkten nach der pyrenäischen Halbinsel, der ausserordentliche Aufwand, der noch in mehreren Staaten infolge der Zeitereignisse, wenn auch in gemindertem, doch nicht unerheblichem Betrage fort dauert, ein bedeutendes Anlehen, das Grossbritannien für die westindischen Kolonien erhob, vervielfältigte grosse Unternehmungen zur Erleichterung der Kommunikationen durch Einführung oder Erweiterung der Dampfschiffahrt, durch fortgesetzte und neu angelegte Kanalbauten und durch Anlage von Eisenbahnen, welche, hauptsächlich in Grossbritannien und Belgien, dem Markte beträchtliche Kapitalien entzogen, und andere Unternehmungen im Gebiete der Industrie, wozu vorzüglich der grosse deutsche Zollverein in allen Teilen seines Gebiets einen erfreulichen Antrieb gab.“

⁵⁶ Nebenius: Über die Herabsetzung . . . S. 130 ff.

Das Sinken des Zinsfusses und dessen tiefer Stand erhellt besonders deutlich aus den steigenden Kursen der sicheren Wertpapiere. Wir haben gesehen, in welcher Weise die politischen Ereignisse des Jahres 1830 auf sie einwirkten. Von den Erschütterungen durch die genannten Ereignisse erholten sich die Kurse in verschieden rascher Weise. Am geringsten wurden durch sie, wie schon oben erwähnt, die preussischen Pfandbriefe affiziert. Die Pfandbriefe der schlesischen Landschaft bewegten sich 1832—1835 zwischen $104\frac{1}{2}$ und $107\frac{1}{8}$. Infolge ihrer Konversion in $3\frac{1}{2}$ %ige Schuldscheine sanken sie 1839 auf $101\frac{5}{8}$, hoben sich aber im Jahre 1842 bis auf $103\frac{1}{4}$. Erst 1844 sanken sie unter pari (auf $98\frac{3}{4}$), nachdem sie sich mehr denn 20 Jahre über dieser Grenze gehalten hatten.

Die kur- und neumärkischen Pfandbriefe haben sich 1832—1835 zwischen $101\frac{1}{8}$ und $106\frac{1}{2}$, die pommerschen Pfandbriefe zwischen $103\frac{3}{4}$ und $106\frac{1}{2}$, die posenschen zwischen $96\frac{1}{2}$ und $103\frac{1}{4}$ bewegt. Die kurmärkischen Pfandbriefe sanken, als ihre Konversion in $3\frac{1}{2}$ %ige Obligationen bekannt wurde, 1836 auf $99\frac{3}{4}$, die pommerschen Pfandbriefe aus dem gleichen Anlass 1838 auf $99\frac{7}{8}$. Indessen hoben sich beide Pfandbriefgattungen auch als $3\frac{1}{2}$ %ige Papiere bald über pari, um erst 1844 dauernd darunter zu sinken. Die Pfandbriefe der posenschen Generallandschaft stiegen 1840 auf $106\frac{3}{8}$; trotz ihrer Konversion in $3\frac{1}{2}$ %ige Papiere sanken sie nicht unter 104, erreichten sogar 1842 noch einen Kurs von 107 und sanken erst 1843 unter pari.

Von grösserem Interesse als die Kurse der bisher betrachteten Pfandbriefe sind die der Pfandbriefe der ostpreussischen und westpreussischen Landschaft. Sie beweisen auch in diesem Zeitraum nicht bloss das Sinken des Zinsfusses überhaupt, sondern auch dessen Tendenz, auf den verschiedenen Gebieten eines volkswirtschaftlichen Ganzen sich auszugleichen, eine Tendenz, die nur bei einer solchen Fülle von Kapital wirksam ist, bei welcher aus Gegenden mit niederem Zinsfuss abundante Kapitalien nach Gegenden mit hohem Zinsfuss strömen und diesen hier herunterdrücken. Die Ereig-

nisse des Jahres 1830 hatten auf die soeben genannten Pfandbriefe viel nachhaltiger gewirkt als auf die übrigen. Während die schlesischen Pfandbriefe 1832 zwischen $104\frac{1}{2}$ und $106\frac{1}{2}$, die märkischen zwischen $103\frac{1}{2}$ und $105\frac{5}{8}$, die pommerschen zwischen $103\frac{3}{4}$ und $105\frac{1}{2}$ schwankten, bewegten sich die ostpreussischen zwischen $96\frac{3}{4}$ und $100\frac{1}{8}$, die westpreussischen zwischen $94\frac{1}{2}$ und $97\frac{7}{8}$. In der Folge aber stiegen die zwei letztgenannten Gattungen der Pfandbriefe viel rascher als die drei erstgenannten. Die ostpreussischen Pfandbriefe weisen 1833 Kurse von $97\frac{3}{4}$ — $100\frac{3}{8}$, 1834 solche von $99\frac{1}{8}$ — 101 auf. Von 1835 bis 1844 hielten sie sich ununterbrochen über pari, nicht einmal ihre Konversion in $3\frac{1}{2}$ %ige Scheine konnte sie darunter drücken, während doch die pommerschen und märkischen Pfandbriefe infolge dieser Massnahme unter pari sanken. 1843 hatten die $3\frac{1}{2}$ %igen ostpreussischen Pfandbriefe mit $104\frac{3}{8}$ den höchsten Stand aller gleichzinsenden preussischen Pfandbriefe erreicht. Die Pfandbriefe der westpreussischen Landschaft, die 1830 bis auf $84\frac{1}{2}$ gesunken waren, hatten sich 1834 wieder auf $101\frac{1}{4}$ gehoben. Abgesehen vom Jahre 1840, in welchem ihr niedrigster Stand $99\frac{3}{4}$ % betrug, hielten sie sich bis 1844 über pari, ohne dass sie ihre Konversion in $3\frac{1}{2}$ %ige Papiere 1838 darunter drücken konnte.

Vom Jahre 1839 an weisen die Kurse der preussischen Pfandbriefe keine nennenswerte Differenz mehr unter sich auf. Im genannten Jahre bewegten sich:

$3\frac{1}{2}$ %ige Pfandbriefe d. schlesisch. Landschaft	zwischen	$101\frac{5}{8}$ u. $103\frac{1}{4}$
$3\frac{1}{2}$ %ige	„ „ pommerschen „ „	$101\frac{1}{4}$ u. $103\frac{1}{2}$
$3\frac{1}{2}$ %ige	„ „ märkischen „ „	$101\frac{3}{8}$ u. 104
$3\frac{1}{2}$ %ige	„ „ ostpreussischen „ „	$100\frac{1}{2}$ u. $103\frac{1}{8}$
$3\frac{1}{2}$ %ige	„ „ westpreuss. „ „	$100\frac{1}{2}$ u. $103\frac{1}{4}$.

Diese Kurse deuten auf einen Durchschnittszinsfuß von weniger als $3\frac{1}{2}$ % hin.

Die Pfandbriefe der posenschen Generallandschaft schwankten in diesem Jahre zwischen $103\frac{1}{2}$ — $105\frac{3}{8}$.

Unter den deutschen Staatspapieren hatten sich am langsamsten von den Schlägen des Jahres 1830 die preussischen

4⁰/₁₀₀igen Schuldscheine erholt. Sie erreichten erst 1835 das Pari, stiegen aber seitdem ununterbrochen bis 1844. 1836 hoben sie sich auf 102¹/₆, 1838 auf 103, 1839 auf 104, 1842 auf 104¹¹/₁₂. Selbst nachdem ihr nomineller Zinsfuß auf 3¹/₂ % herabgesetzt war, hielten sie sich noch über pari, bis sie 1845 darunter sanken. Auch aus diesen Kursen erhellt, dass der Zinsfuß Ende der dreissiger und bei Beginn der vierziger Jahre auf etwas unter 3¹/₂ % gesunken war.

Ein gleiches Resultat ergibt die Betrachtung der Kurse der bayerischen Staatspapiere. Die 4⁰/₁₀₀igen bayerischen Obligationen standen am 1. April 1833 wieder auf 100¹/₈ B (100 G). Im April 1835 waren sie auf 103⁵/₈ gestiegen, sanken aber wieder, nachdem ihre Verlosung behufs Konvertierung der bayerischen 4⁰/₁₀₀igen Schuld in eine 3¹/₂ %ige begonnen hatte. Die zum erstenmal 1836 notierten 3¹/₂ %igen Obligationen standen im April dieses Jahres auf 100. Obgleich sie im Oktober 1840 einmal unter pari sanken, war doch die Bewegung ihrer Kurse im grossen ganzen eine steigende. Sie erreichten ihren höchsten Stand mit 102⁷/₈ B im Juli 1842, sanken aber erst 1846, freilich nun dauernd, unter pari.

Auch die 3¹/₂ %igen württembergischen Obligationen hatten in den Jahren 1843 bis 1845 in Augsburg das Pari überschritten. Die 3¹/₂ %ige mecklenburgische Anleihe stand Ende 1843 in Hamburg über pari, die hamburgische Anleihe gleichen Zinsfußes nur auf 98¹/₂. Das von uns gewonnene Resultat, dass nämlich der Zinsfuß bei sicheren Mobiliaranlagen anfangs der vierziger Jahre durchschnittlich weniger als 3¹/₂ % betrug, bestätigen die Kurse der beiden erstgenannten Papiere. Der Kurs des Hamburger Anlehens, der sich aus dem infolge des Brandes gesteigerten Geldbedarf in Hamburg erklärt, vermag an diesem Resultate nicht zu rütteln.

Entsprechend dem sinkenden Zinsfuß im Inland begnügte sich auch das nach Österreich wandernde Kapital mit einem geringeren Zinssatz, indem es seit dem Ende der dreissiger Jahre nicht einmal mehr eine Vergütung von 4 % beanspruchte. Das zeigen folgende Kurse der österreichischen Metalliques:

Es standen am	5%ige Metalliques	4%ige Metalliques
30. April 1838	106 ³ / ₄	101 ¹ / ₄
31. August 1839	107 ³ / ₈	100 ⁵ / ₈
28. August 1842	110	102 ¹ / ₈
28. August 1843	112 ⁷ / ₈	102 ¹ / ₈
28. April 1844	113 ⁷ / ₈	102 ³ / ₄
30. April 1845	114 ³ / ₄	103 ⁷ / ₈ .

Die sinkende Bewegung des Zinsfusses in den zwanziger und dreissiger Jahren erhellt übrigens nicht bloss aus den Kursen, sondern auch aus den vom Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre mit Erfolg durchgeführten Konversionen der preussischen Pfandbriefe und der meisten deutschen Staatspapiere ⁵⁷. Wie diese Konversionen eine Folge, so sind sie gleichzeitig ein Symptom des sinkenden Zinsfusses. Der Umstand, dass sie mit Erfolg vorgenommen werden konnten, dass die konvertierten Papiere nur ganz unbedeutend in ihrem Kurse sanken, beweist, dass sie den Verhältnissen des Geldmarkts entsprachen.

Wir betrachten im folgenden diese interessanten Massnahmen des näheren, und zwar die Konvertierungen seit dem Beginn der zwanziger bis in die Mitte der vierziger Jahre, da wir schon an früherer Stelle (S. 63) die Darstellung der Konversionen in den zwanziger Jahren aus systematischen Gründen uns für diesen Ort verspart haben.

In Preussen hatte schon das Finanzedikt vom 27. Oktober 1810 verordnet, dass, abgesehen von den ausländischen Anleihen und den Bankschulden, für die übrigen Teile der Staatsschuld 4%ige Schuldscheine ausgegeben werden sollten. Die also kreierten 4%igen Staatsschuldscheine wurden 1842, nachdem sie einen Kurs von mehr denn 104 erreicht hatten und nachdem 1838 und 1839 die Provinzialschulden, soweit sie einen höheren Zins zahlten, in 3¹/₂%ige Papiere verwandelt worden waren, durch Kabinettsordre vom 27. März 1842 in 3¹/₂%ige Obligationen konvertiert. Sie wurden nämlich in ihrem damaligen Betrag von 98 Millionen Thalern mit

⁵⁷ Näheres in den bereits früher angeführten Werken finanzgeschichtlichen Inhalts, bes. bei Moser, ferner bei F. v. Reden: Allgemein vergleichende Finanzstatistik 1851.

der Bedingung gekündigt, dass die Gläubiger entweder das Kapital annehmen, oder die alten 4%igen Schuldscheine gegen neue $3\frac{1}{2}$ %ige umtauschen sollten, wobei ihnen, wenn sie die gestellte Erklärungsfrist einhielten, eine Prämie von respektive 2, $1\frac{1}{2}$ und 1%o gewährt, sowie die Zusage erteilt wurde, dass vier Jahre lang eine Verlosung der neuen Obligationen nicht stattfinden sollte. Dass der Zinsfuss von $3\frac{1}{2}$ %o um jene Zeit in der That den Verhältnissen des Geldmarkts entsprach, erhellt aus dem Umstand, dass seitens der Gläubiger nur ein Betrag von 6825 Thalern zur Rückzahlung verlangt wurde, dass ferner, wie wir gesehen, auch die $3\frac{1}{2}$ %igen Schuldscheine sich bis 1844 über pari hielten.

Einige Jahre vor der Konversion der preussischen Staatsschuldscheine war auch der Zinsfuss der preussischen Pfandbriefe auf $3\frac{1}{2}$ %o herabgesetzt worden⁵⁸, ohne dass der Kurs dieser Papiere anders als vorübergehend — und auch dies nur bei den pommerschen und märkischen Pfandbriefen — unter pari gesunken wäre. Die Pfandbriefe der schlesischen Landschaft, welche sich ursprünglich mit 5%o, seit 1776 mit $4\frac{2}{3}$ und seit 1788 mit 4%o verzinst hatten, wurden 1839 in $3\frac{1}{2}$ %ige, Pfandbriefe unter 100 Thlr. sogar in $3\frac{1}{3}$ %ige Papiere verwandelt. Die Konversion der märkischen Pfandbriefe fand 1836 (Bekanntmachung vom 28. November 1835), die der pommerschen 1837 (nach Kabinettsordre vom 10. Dezember) — hier auch derart, dass Pfandbriefe unter 100 Thaler mit $3\frac{1}{3}$ %o verzinst wurden —, die der ostpreussischen gleichfalls 1837, die der westpreussischen 1838 nach Kabinettsordre vom 14. Februar dieses Jahres statt. Auch die Generallandschaft zu Posen konvertierte ihre 4%igen Pfandbriefe 1840, nachdem dieselben einen Kurs von $105\frac{1}{2}$ erreicht hatten, in $3\frac{1}{2}$ %ige; trotzdem erreichten sie, wie schon oben angeführt, im März 1842 wieder einen Kurs von 107.

In Hannover war für den grössten Teil der Staatsschuld

⁵⁸ Über die Opportunität dieser Massregeln herrschten allerdings geteilte Ansichten. Cf. A. Berndt: Der Kredit für den ländlichen Grundbesitz, 1858, S. 22, und v. Bülow-Cummerow: Über Preussens landchaftliche Kreditvereine 1843, S. 142 ff.

1819 und 1822 ein Zinsfuss von 4% hergestellt worden. Eine Reduktion dieses Zinsfusses auf $3\frac{1}{2}$ %, wobei den Gläubigern, die mit dieser Reduktion nicht zufrieden waren, das Recht auf Rückzahlung freistand, sprach bereits das Gesetz vom 13. Juli 1829 aus (dazu die Bekanntmachungen vom 28. Oktober 1834 und 23. Juni 1835). Die Kurse der hannöverischen Staatspapiere wurden aber durch diese Konversion nur ganz unbedeutend affiziert. Nach Lehzen⁵⁹ wurde der Zinsfuss der Schulden der Kgl. Generalkasse unter Georg V. auf 3% herabgesetzt, jedoch 1843 für die Schatullkassenkapitalien auf $3\frac{1}{2}$ %, rückwirkend von 1837 an, erhöht.

In Kurhessen wurde 1838 der Zinsfuss eines 4%igen Anlehens aus dem Jahre 1833 mit Erfolg auf $3\frac{1}{2}$ % herabgesetzt, letzterer Satz auch bei einem Anlehen von 1840 zu Grunde gelegt. Bei der Schuld an den Fideikommissfond hatte man schon 1833 den Satz von 4% auf $3\frac{1}{2}$ reduziert; auch war bereits 1834 ein $3\frac{1}{2}$ %iges Anlehen kontrahiert worden.

Nassau nahm 1837 ein $3\frac{1}{2}$ %iges Anlehen behufs Tilgung eines Theiles seiner Schulden bei Rothschild in Frankfurt auf. Näheres über dieses Anlehen, das seitens des Staats durch $4\frac{1}{2}$ %ige Annuitäten in $49\frac{1}{2}$ Jahren getilgt werden sollte, siehe bei v. Reden: Finanzstatistik I, 1, Seite 650.

Die freie Stadt Frankfurt a. M. konvertierte 1822 (gemäss Publikandum vom 11. April ds. Js.) ihre 5%igen Obligationen aus den Jahren 1806, 1813 und 1814 in 4%ige und verwandelte sodann 1839 mit Erfolg ihre ganze Schuld in eine $3\frac{1}{2}$ %ige.

Das Königreich Sachsen begann nicht bloss am ersten unter den deutschen Staaten mit der Konversion seiner Schuldscheine, sondern vermochte auch den niedrigsten Zinsfuss (3%) für dieselben einzuführen. Die 5%ige Steuerschuld wurde, wie bereits früher angeführt, durch Bekanntmachung vom 31. März 1821 in eine 4%ige verwandelt. Infolge des bei steter Minderung der Staatsschuld sich heben-

⁵⁹ Lehzen a. a. O., II, S. 657.

den öffentlichen Kredits und des günstigen Umstandes, dass die sächsischen Staatspapiere, zum grössten Teil im eigenen Lande placiert, von den Bewegungen des ausländischen Geldmarkts wenig beeinflusst wurden, konnte Sachsen schon 1830 an eine weitere Reduktion des Zinsfusses denken. Die Bekanntmachung vom 7. Juli 1830 sprach die Umwandlung der 4%igen Steuerkreditkassenscheine in 3%ige aus. Von der 1833 14,424,996 Thaler betragenden Steuerkreditkassenschuld, weitaus dem grössten Teil der verzinslichen Staatsschuld, waren 4,864,050 Thaler mit 4%, der Rest mit 3% in diesem Jahre verzinst. Als nach Verlosung von 1,300,000 Thalern 4%iger Papiere der noch verbleibende Rest zur Verlosung gekündigt wurde, wofern die Gläubiger keine 3%igen Scheine dagegen annahmen, wurden nur 322,400 Thaler bar zurückverlangt (zwischen 1833 und 1836), so dass sich also die meisten Inhaber bisher 4%iger Papiere von nun an mit 3% begnügten.

Auch Sachsen-Weimar benützte das Sinken des Zinsfusses zur Konversion seiner Schuldscheine. In Gemässheit einer Bekanntmachung vom 1. März 1830, basierend auf einem Landtagsbeschluss von 1829, wurde der grösste Teil der Staatsschuld in 4%ige Obligationen au porteur umgewandelt, eine weitere Reduktion des Zinsfusses auf $3\frac{1}{2}$ % fand 1836 statt, indem die Bekanntmachung vom 23. März dieses Jahres die noch nicht verlostten 4%igen Obligationen von 1830 für rückzahlbar erklärte, jedoch den Gläubigern die Wahl liess, ob sie den Betrag bar empfangen oder gegen $3\frac{1}{2}$ %ige Schuldscheine stehen lassen wollten.

In Braunschweig bestimmte das Gesetz vom 20. Februar 1837, dass alle höher als zu $3\frac{1}{2}$ % verzinslichen Schulden mit Ausnahme der baren Geldkauttionen durch Verlosung allmählich zurückbezahlt werden sollten. So waren denn in der That einige Jahre später, abgesehen von der erwähnten Ausnahme, nur $3\frac{1}{2}$ - und 3%ige Schuldverschreibungen vorhanden.

Wir erwähnen von den norddeutschen Staaten schliesslich noch Bremens, welches durch Gesetz vom 17. Mai 1824

die höher denn mit 4%o verzinlichen Staatspapiere in 4%oige verwandelte und auch letztere nach der Festigung des Staatskredits und bei dem allgemeinen Sinken des Zinsfusses durch Bekanntmachung vom 3. Februar 1834 in 3½%oige Obligationen erfolgreich konvertierte; ferner des Grossherzogtums Mecklenburg-Schwerin, woselbst 1837 die 5%oigen Schulden durch die sogen. Relutionskommission in 4%oige und bald darauf zum grossen Teil in 3½%oige verwandelt wurden.

Auch die süddeutschen Staaten — wir müssen Hessen-Darmstadt in seiner Gesamtheit mit hereinziehen — nahmen Konversionen ihrer Staatspapiere in grossem Umfange vor.

Hessen-Darmstadt stiess seine mit 6%o verzinlichen und den grössten Teil der 5%oigen Schulden 1825 durch das 4%oige mit Rothschild in Frankfurt abgeschlossene Lotterieleihen im Betrag von 6½ Millionen Gulden ab. Eine weitere Reduktion des Zinsfusses, die man 1833 beabsichtigte und die sicherlich mit Erfolg durchgeführt worden wäre, kam nur darum nicht zur Ausführung, weil die Staatsregierung ihre baren Mittel zunächst behufs Ablösung der Grundgerechtigkeiten nötig hatte (cf. Gesetz vom 27. Juni 1836 und Ausführungsverordnung vom 10. Januar 1837).

In Baden wurde der Zinsfuss der sogen. Rentenscheine, welche aus den früheren Partialobligationen von 1809 und 1817, ferner aus den sogen. Kassenobligationen, sowie der Verbriefung aufgehobener Grundgerechtsamen herrührten, 1825 von 5 auf 4½, 1829 auf 4 und 1834 auf 3½%o herabgesetzt. Die Reduktion auf 4%o erfolgte hier, nachdem die 4½%oigen Papiere das Pari überschritten hatten. Auch die 4%oigen Papiere standen gleich nach ihrer Emission über pari.

In Württemberg, woselbst, wie schon oben bemerkt, der Zinsfuss für die Staatsschuld auf 5%o durch das Schuldenstatut von 1816 festgesetzt worden war, begannen die Konversionen 1824, indem das Gesetz vom 18. Juli dieses Jahres obigen Zinsfuss auf 4½%o reduzierte, so dass Mitte 1825 ca. $\frac{17}{18}$ der gesamten Staatsschuld mit 4½%o verzinst waren. Durch Gesetz vom 26. April 1830 wurde der Staatsschuldenzinsfuss auf 4%o ermässigt, nachdem der ständische Ausschuss

schon 1829 Geld zu 4% aufgenommen hatte, um diejenigen Gläubiger bar abzufinden, welche mit der Herabsetzung des Zinsfusses nicht zufrieden waren. Es wurden im ganzen 5,279,100 Gulden gekündigt, woraus Mohl schliessen will, dass in Württemberg der allgemeine Zinsfuss noch keineswegs durchgängig — unter Berücksichtigung dieses letzten Wortes mag man die Mohlsche Ansicht billigen — unter 4½% gesunken war. Immerhin waren ca. 26 Millionen Gulden mit 4% verzinst. Ein Gesetz vom 4. Juli 1842 gestattete zur Rückzahlung auch nicht aufgekündigter Kapitalien Geld zu einem niedrigeren Zinsfuss aufzunehmen, wenn dadurch für den Staat ein Gewinn von mindestens ½% gemacht würde. Diese Bestimmung sollte so lange gelten, als 4%ige Kapitalien vorhanden wären. So wurde denn am 5. Dezember 1842 einstweilen die ganze kündbare Staatsschuld, soweit die Gläubiger nicht schon vorher in die Reduktion auf 3½% eingewilligt hatten, in der Weise konvertiert, dass der Gläubiger sein Kapital entweder bar zurückverlangen konnte oder dafür 3½%ige Schuldscheine hinnehmen musste. Im ganzen wurden von 21,136,990 Gulden 2,519,290 Gulden gekündigt, welcher letzterer Betrag durch eine 3½%ige Anleihe gedeckt wurde. Dass auch die 3½%igen Papiere sich anfangs über pari hielten, wurde bereits erwähnt.

Was endlich Bayern anlangt, so haben wir über die erfolgreichen Operationen der Schuldentilgungskommission aus dem Jahre 1816 schon oben berichtet. In einer Bekanntmachung vom 30. Juni 1822 erklärte die genannte Kommission, dass sämtliche 5%ige Kapitalien zurückbezahlt seien und von nun an nur Anlehen zu 4% aufgenommen würden; nur die Amtsbürgschaften, die Einstandskapitalien und die belegten Überschüsse der Sparkassen würden noch mit 5% verzinst werden (cf. die Verordnungen vom 19. Februar und 31. Oktober 1819, ferner vom 26. Februar 1823). Indessen wurde auch für letztere Kapitalien der Zinsfuss auf 4% später reduziert, für Amtsbürgschaften 1843 sogar auf 3½%. Der noch vorhandene geringe Rest der 5%igen mobilisierten Staatsschuld wurde 1830 (Bekanntmachung vom

14. Januar) gegen Barzahlung oder Annahme 4%iger Mobilisierungsoptionen gekündigt. Da die 4%igen Papiere im April 1835 bereits über 103 standen, ging auch Bayern daran, dieselben in 3½%ige zu konvertieren. Eine Bekanntmachung der Schuldentilgungskommission vom 3. April 1835 verfügte, dass mit der Verlosung der 4%igen Obligationen vorgegangen werden solle, sofern nicht die Gläubiger es vorzögen, sich mit 3½%igen Obligationen zu begnügen. In der That erfolgten diese Verlosungen (13 an der Zahl) innerhalb der Jahre 1835—1840, so dass nach der letzten Verlosung am 22. Oktober 1840 die ganze ca. 70 Millionen Gulden betragende mobilisierte ehemals 4%ige Staatsschuld in eine 3½%ige verwandelt war. Die in jenen Verlosungen nicht inbegriffenen, seit 1830 ohne Zinsabschnitte ausgestellten 4%igen Obligationen wurden durch die Bekanntmachung vom 31. Oktober 1840 zur Rückzahlung oder Umwandlung in 3½%ige Staatsschuldscheine gekündigt. Somit war der grösste Teil der bayerischen Staatsschuld in 3½%ige Obligationen verwandelt, die sich bis 1846 über pari erhielten.

Dies die grossen Finanzoperationen in den zwanziger, dreissiger und vierziger Jahren unseres Jahrhunderts, die uns, da sie zum grössten Teil mit Erfolg durchgeführt, also natürliche waren, einen Rückschluss auf das Sinken des Zinsfusses in dieser Zeit gestatten. Während der Zinsfuss der mobilen Anlagen gleich dem Hypothekenzinsfuss im Anfang der Friedensperiode noch vielfach verschieden innerhalb Deutschlands war, sehen wir ihn sich allmählich ausgleichen, so dass er seit dem Ende der dreissiger Jahre als ziemlich gleich gross für ganz Deutschland angenommen werden darf.

Das Sinken des Zinsfusses war auch beim hypothekari-schen Kredit in den dreissiger Jahren fast ein allgemeines, und der Hypothekenzinsfuss erhielt sich noch länger auf seinem niedrigen Stande als der Zinsfuss beim Mobiliarkredit⁶⁰.

⁶⁰ Cf. Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe, S. 36, und Klemm: Staatswirtschaftliche Blätter 1848, Heft 6, S. 77 in den Anmerkungen.

Über die Gründe dieses Sinkens, die zum grössten Teil dieselben sind wie diejenigen, welche das Sinken des Mobiliarkreditzinsfusses herbeiführten, haben wir uns schon an früherer Stelle verbreitet. Wir betrachten zunächst den im Privatverkehr herrschenden Zinsfuss.

Hier muss zunächst der Thatsache gedacht werden, dass in einzelnen Gegenden trotz des allgemeinen Sinkens des Zinsfusses sich ein Satz von 5 % erhielt. So bemerkt Roscher⁶¹, und zwar in Übereinstimmung mit den uns vorliegenden Mitteilungen der Hypothekenbehörden, dass 1843 und die folgenden Jahre der Hypothekenzinsfuss in Altbayern auf 4 %, in dem höher kultivierten Rheinbayern dagegen auf 5 % stand. Der Umstand, dass die bayerische Hypotheken- und Wechselbank, deren erspriesslicher Wirksamkeit jedenfalls der niedrige Zinsfuss im diesrheinischen Bayern mit zu verdanken ist, auf die Pfalz ihre Thätigkeit nicht ausgedehnt hat, da ihrem Beleihungsprincip das in der Pfalz herrschende französische Recht mit seinen stillschweigenden Hypotheken (code Nap. art. 2135) widerspricht, hat zweifelsohne diesen Stillstand des hypothekarischen Zinsfusses in der Pfalz mit veranlasst⁶². Die Gründe, warum er auch in anderen Städten, wie z. B. in Gnesen, Glogau, Rüdesheim, dann auch in württembergischen und

⁶¹ Roscher: Grundlagen, § 186, Anm. 10.

⁶² Siehe Zeulmann: Die landwirtschaftlichen Kreditanstalten, S. 138. Von französischer Seite selbst wurde dieser Mangel des französischen Hypothekenrechtes anerkannt. So sagte Léon Faucher 1848 in der französischen Nationalversammlung: „Die eingetragene Hypothek sichert den Darleiher nicht genügend, dass das Unterpand von anderen beansprucht werden könne. Die Lage des Schuldners ist nicht bekannt und unter dem Schutze dieses Dunkels werden Veruntreuungen erleichtert. Offenbar muss der erste Schritt der Reform, das erste Mittel, den Kredit des Grundeigentums zu verbessern, eine radikale Änderung unseres Hypothekensystems sein. Die unsichere (latente) Privathypothek muss abgeschafft werden.“ Siehe H. Wirth: Handbuch des Bankwesens 1870, S. 526. In der ersten Hälfte der vierziger Jahre herrschte denn in der That ein hoher Hypothekenzinsfuss in Frankreich. 17 Generalräte gaben ihn auf 6–7 %, 12 auf 7–10 %, einige auf 12–15 %, bei kleineren und kurzfristigen Darlehen sogar auf 20–22 % an. Cf. E. L. Jäger: Die Fortbildung des Bodenkredits 1869, S. 4.

badischen Städten, wie in Rottweil, Schwetzingen, Konstanz u. a., auf 5⁰/₁₀₀ verblieb, dürften vorwiegend lokaler Natur sein, auf grösserem, durch gesteigerte Bauhätigkeit etwa hervorge-rufenem Hypothekenbedarf und anderen Umständen beruhen. In den Provinzen Preussen und Posen mochte das Kapital-angebot wohl noch kein sehr umfangreiches sein. Dagegen ist es leicht erklärlich, wenn in den meisten Städten mit einem Hypothekenzinsfuss von 4 (auch 3¹/₂)⁰/₁₀₀ der Zinsfuss unter diese Grenze nicht mehr herabfiel. Gewährte doch auch der Staat zum mindesten 3¹/₂⁰/₁₀₀, und die meisten Kapitalisten hätten ihr Geld dann wohl lieber in 3¹/₂⁰/₁₀₀igen Wertpapieren als auf Hypothek angelegt. Zu jenen Städten zählen Kassel, Gera, Detmold, Schleiz, Schweinfurt u. a. m.

In Süddeutschland ist der Hypothekenzinsfuss, trotzdem sich in einigen Städten niedrigere Zinssätze finden, nicht unter 4⁰/₁₀₀ im allgemeinen gesunken. Für Baden spricht dies Nebenius, für Württemberg Dinkel direkt aus. So redet Nebenius 1837 von einem durchschnittlichen Zinsfuss von 4⁰/₁₀₀ in Baden, wobei sogar viele Gemeinden, deren Haushalt geordnet sei, und Private, welche vollkommene Sicherheit geben, nur noch 3¹/₂⁰/₁₀₀ entrichten mussten. Die Hypothekenbücher badischer Städte bestätigen auch diesen Ausspruch in der Hauptsache. Wir treffen insbesondere in Karlsruhe und Heidelberg einen Zinsfuss von 4⁰/₁₀₀, in anderen Städten, wie in Lahr und Bruchsal, einen vorwiegenden Zinsfuss von 4¹/₂⁰/₁₀₀ in den dreissiger und anfangs der vierziger Jahre an. Was Württemberg an-angelt, so findet sich in Reutlingen und Stuttgart bei Privat-hypotheken ein Zinsfuss von 4—5⁰/₁₀₀; der württembergische Kreditverein verlieh seit 1834 Geld zu 3¹/₂⁰/₁₀₀. In Ulm, woselbst bis 1832 der Zinsfuss von 5⁰/₁₀₀ herrschte, dominiert seit dieser Zeit ein solcher von 4¹/₂⁰/₁₀₀. In Darmstadt ist der Zinsfuss nicht unter 4¹/₂⁰/₁₀₀ herabgegangen.

Im diesrheinischen Bayern fand in denjenigen Gegenden, woselbst noch in den zwanziger Jahren ein Hypotheken-zinsfuss von 5⁰/₁₀₀ herrschte, zu Beginn der dreissiger Jahre der Übergang zum Zinsfuss von 4⁰/₁₀₀ statt, indem in dieser Zeit sich neben 5⁰/₁₀₀igen auch 4¹/₂- und einige 4⁰/₁₀₀ige Dar-

lehen finden. Seit der Mitte der dreissiger Jahre dominiert der Satz von 4%, so in den Hypothekenbüchern von München, Passau (Stadt und Land), Nürnberg, Bayreuth, Kempten, Regensburg (Landbezirk). Im Münchener Hypothekenbuch finden sich von 1839—1848 fast ausschliesslich Darlehen zu 4%. Wie oben bemerkt, trug zu dem relativ tiefen Stand des Zinsfusses im diesrheinischen Bayern die 1837 erfolgte Gründung der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank bei. In Nürnberg stand derselbe 1843—1846 sogar auf $3\frac{3}{4}$ %. Im Mobiliarkreditverkehr ging der Zinsfuss, wie die Kurse der bayerischen Staatspapiere beweisen, auf ca. $3\frac{2}{5}$ % (1843) herab.

In Schaffhausen überwiegt seit 1835 der Zinsfuss von $4\frac{1}{2}$ %.

In Norddeutschland sank der Hypothekenzinsfuss in den dreissiger Jahren vielfach auf $3\frac{1}{2}$ und 3% herab, nach Wilmanns⁶³ betrug er Ende der dreissiger und anfangs der vierziger Jahre für pupillarisch sichere Hypotheken mitunter bloss $2\frac{1}{2}$ %. Freilich konnte er den genannten niedrigen Stand nur in wohlhabenden und fruchtbaren Gegenden einnehmen, so im Königreich Sachsen, in Hannover, in Mecklenburg, Oldenburg und Westfalen. Dagegen ist er in den östlichen Teilen der preussischen Monarchie durchschnittlich nicht unter 5% gesunken. Sonst dominiert, besonders in den Städten, der Zinsfuss von 4%. Bezüglich des Zinsfusses in der Provinz Preussen bemerkt Conrad⁶⁴, gestützt auf die ihm zugekommenen Mitteilungen von Fachmännern, seit 1830 habe der Zinsfuss in Westpreussen (Provinz) für kleine Posten auf bäuerlichen Grundstücken — dies darf freilich nicht als Normalzinsfuss bei sichersten Hypotheken gelten — 6%, bei grösseren Gütern und bedeutenderen Summen $4\frac{1}{2}$ und 5% betragen, und v. Thünen⁶⁵ erwähnt, dass der Zinsfuss in der Provinz Ostpreussen auf 5% stehen ge-

⁶³ Wilmanns: Die Kreditnot der Grundbesitzer, S. 1.

⁶⁴ Conrad: Das Rentenprincip nach Rodbertus' Vorschlag, in Hildebrands Jahrbüchern 1870, Bd. XIV, S. 149 ff., bes. S. 167.

⁶⁵ J. H. v. Thünen: Der isolierte Staat in Bezug auf Landwirtschaft und Nationalökonomie 1842—1863, II, 1, S. 140.

blieben — Thünen schrieb 1850 —, während er in Brandenburg und Vorpommern auf $3\frac{1}{2}$ —4 % herabgegangen sei. Die Einträge im Danziger Hypothekenbuch weisen 1830—39 Sätze von 5—6 %, 1840—43 vorwiegend solche von 4—5 % auf, während dann sich wieder Einschreibungen von 5 und 6 % finden. Hier scheint der Zinsfuß also nur auf kürzere Zeit von seinem hohen Stand herabgegangen zu sein. In Posen ist er wohl nicht wesentlich unter 5 % gesunken, wenigstens dominierte in Gnesen der Zinsfuß von 5 %. In Breslau betrug um 1843 der Zinsfuß $4\frac{1}{2}$ %⁶⁶, in Berlin 4—5, in Halberstadt 4, in Aachen seit 1833 4— $4\frac{1}{2}$ %. Dass sonst für sicherste Anlagen im Gebiet der preussischen Monarchie, besonders für Rittergüter, 4 % und wohl noch weniger üblich waren, dürfte im Hinblick auf die Kurse der preussischen Pfandbriefe nicht zu bezweifeln sein.

Über den Zinsfuß im Königreich Sachsen schrieb Kohlschütter⁶⁷ in einem Gutachten für die sächsische Regierung über Begründung eines Kreditsystems für den Grundbesitz im Königreich Sachsen: „Der Zinsfuß bei Hypotheken hat sich bei grösseren ländlichen Grundstücken in neuerer Zeit nicht erhöht, sondern im Gegenteil tiefer herabgestellt, so dass er im Durchschnitt $3\frac{1}{2}$ % nicht übersteigt.“ Doch heisst es im gleichen Schriftstück: „Es stehen so manche Kapitalien hypothekarisch gesichert zu 4 % aus. Darleiher, die sich mit einem geringeren Zinsfuß begnügen, lassen sich nicht immer finden.“

In Hannover und Mecklenburg hat nach den Angaben von Conrad⁶⁸ der Zinsfuß Ende der vierziger Jahre 3 % betragen, ein Satz, der wohl in den Beginn der vierziger Jahre zurückreichen dürfte. Nach den uns persönlich zugekommenen Mitteilungen hat der Zinsfuß für Hypotheken innerhalb der ersten Werthhälfte auf ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg von 1830—1860 $3\frac{1}{2}$ % betragen. In den beiden ge-

⁶⁶ So Schneer im Archiv für politische Ökonomie, Bd. V.

⁶⁷ Im Archiv für politische Ökonomie 1842.

⁶⁸ Conrad a. a. O. S. 168.

nannten Ländern wie auch in Oldenburg, woselbst der Zinsfuss damals auf $2\frac{1}{2}$ — $3\frac{1}{2}$ % stand, hat der begüterte Stand des Grundbesitzes sowie der Umstand, dass die Leihkapitalien aus dem eigenen Lande beschafft werden konnten und nicht von der Ferne hereinströmen mussten, in Hannover speciell auch der segensreiche Einfluss der Landeskreditanstalt, in Mecklenburg die Trefflichkeit der Hypothekenordnung, auf deren Vorzüge wir hier nicht eingehen können, den günstigsten Einfluss auf den Zinsfuss ausgeübt. Der niedrige mecklenburgische Zinsfuss wurde zwar durch den Hamburger Brand von 1842 in die Höhe getrieben⁶⁹, sank aber bald wieder auf seinen früheren Stand zurück.

In Bremen ist in unserer Periode der Zinsfuss bei sicheren Hypotheken auf 3 — $3\frac{1}{2}$ % gefallen; zwar datieren die diesbezüglichen Angaben bei Josseau aus dem Jahre 1851, allein die Verhältnisse in Bremen, die Josseau als diesen niedrigen Satz bedingende anführt⁷⁰, nämlich geringer Hypothekenbedarf und grosser Kapitalreichtum, lagen schon Ende der dreissiger Jahre vor, und die Bremer Sparkasse liess 1833—1845 Geld zu 3 — $3\frac{1}{2}$ % hypothekarisch aus.

Hamburg hat dank der Ordnung und Leichtigkeit des Verkehrs mit Hypotheken, der raschen Exekution solcher Forderungen, der bestehenden Zwangsfeuerversicherung und der Einrichtung der jährlichen Herstellung der Grundsteuertaxe, sowie bei dem herrschenden Reichtum seiner Bewohner sich eines ungemein niedrigen Zinssatzes zu erfreuen gehabt⁷¹. Für erste Hypotheken (innerhalb des ersten Drittels der Grundsteuertaxe) betrug er 1835—1841 $2\frac{4}{5}$ % ($3\frac{1}{2}$ % Courant von Spezies), der grosse Brand im Jahre 1842 trieb ihn auf 4 — 5 %; erst Ende der vierziger Jahre fiel er wieder. Für

⁶⁹ Roscher: Grundlagen, § 186, Anm. 8.

⁷⁰ Josseau: Institutions de crédit foncier, S. 332 u. 345.

⁷¹ Josseau a. a. O. S. 332: Le gouvernement de Hambourg, grâce aux avantages particuliers, qui résultent de l'immense commerce de cette cité, n'a eu à s'occuper du crédit foncier qu'une fois, ce fut après l'incendie de 1842.

minder sichere Hypotheken herrschten natürlich höhere Sätze, die auch über 5 % hinausgingen^{72 73}.

Im übrigen dürfte die sinkende Bewegung des Hypothekenzinsfußes in Norddeutschland aus folgender Tabelle erhellen.

Es stand der Hypothekenzinsfuß in:

	Berlin	Ostero- rode	Halber- stadt	Dres- den	Alten- burg	Ko- burg	Ilme- nau
1830	5	5, 5 ^{1/2}	5	4	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}	5
1831	4, 4 ^{1/2} , 5	5, 5 ^{1/2}	5	4	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}	5
1832	4, 4 ^{1/2} , 5	5	5	3 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	5
1833	4, 4 ^{1/2} , 5	4 ^{1/2}	5	3 ^{1/2} , 4	4	4	4 ^{1/2}
1834	4, 4 ^{1/2} , 5	4 ^{1/2}	5	4	4	4	4 ^{1/2}
1835	4, 4 ^{1/2} , 5	4 ^{1/2}	5	3 ^{1/2} , 4	4	4	4 ^{1/2}
1836	4, 4 ^{1/2} , 5	4 ^{1/2}	5	4	4	4	4 ^{1/2}
1837	4, 4 ^{1/2} , 5	4 ^{1/2}	5	4	4	4	4
1838	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	4 ^{3/4}	4, 5	4	4	4	4
1839	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	4 ^{3/4}	4	4	4	4	4
1840	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	4 ^{3/4}	5	4	4	4	4 ^{1/2}
1841	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	4 ^{3/4}	4, 5	4	4	4	4 ^{1/2}
1842	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	4 ^{3/4}	4	4	4	4	4 ^{1/2}
1843	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	5	4	4	4	4	4 ^{1/2}
1844	4, 4 ^{1/4} , 4 ^{1/2} , 5	5	4	4	4	4	4 ^{1/2}
1845	4, 4 ^{1/2} , 5	5	4 ^{1/2} , 5	4	4	4	4 ^{1/2}

So weit der Hypothekenzinsfuß im Privatverkehr.

Eine gesonderte Betrachtung erfordert der Zinssatz, den der Grundbesitz bei hypothekarischer Verpfändung den Sparkassen und den speciell zur Förderung des hypothekarischen Kredits gegründeten Anstalten zu zahlen hatte. Über die Bedeutung der Sparkassen und Kreditinstitute für den Zinsfuß haben wir uns schon an früherer Stelle (Seite 58) verbreitet. Wir fassen im folgenden die Erscheinungen seit dem Beginn der zwanziger Jahre ins Auge, indem wir uns auch

⁷² Die Sätze bei Josseau — 6—8 % — beziehen sich, selbst wenn man bei ihnen Courant von Spezies annimmt, jedenfalls nicht auf unbedingt sichere Hypotheken.

⁷³ Aus Lübeck konnten wir leider die gewünschten Nachrichten über den Hypothekenzinsfuß nicht erhalten.

die Besprechung der in den Zeitraum von 1820—1830 fallenden Erscheinungen aus systematischen Gründen bis hierher verspart haben ⁷⁴.

Was den Zinssatz anlangt, welchen der Grundbesitz den Sparkassen zu zahlen hatte, so musste derselbe natürlich höher sein als der seitens der Sparkassen ihren Einlegern gewährte. Wir wollen daher auf diesen letzteren hier in aller Kürze eingehen.

Die preussischen Sparkassen gewährten ihren Einlegern schon in den zwanziger Jahren zum grossen Teil $3\frac{1}{3}\%$, vielfach aber nach dem Vorgange Berlins $4\frac{1}{6}\%$ und teilweise noch mehr. Der Umstand, dass der letztere hohe Zinssatz viele Wohlhabende bewog, ihre Kapitalien den Sparkassen zu übergeben, sowie die seitens der Staaten vorgenommene Reduktion des Zinsfusses veranlassten 1827 die Sparkassen, ihren Zinsfuss, soweit er noch höher war, auf $3\frac{1}{2}\%$ herabzusetzen. Wenngleich auch einige Kassen höheren Zins gewährten, so kann doch Mitte der dreissiger Jahre $3\frac{1}{3}\%$ als vorherrschender Zinsfuss angesehen werden; viele Sparkassen gewährten sogar noch weniger, namentlich 3, $2\frac{1}{2}$ und 2% .

Besonders niedrig war der von den hannöverischen Sparkassen den Einlegern gewährte Zinssatz. Er schwankte zwischen 2 und $3\frac{1}{3}\%$ und betrug grösstenteils $2\frac{1}{2}$ und $2\frac{7}{9}\%$.

Im Königreich Sachsen bezahlten die 1836 bestehenden 10 Sparkassen Zinssätze von $2\frac{7}{9}$, 3, $3\frac{1}{3}$ (vorherrschend) und $4\frac{1}{6}\%$ (die Sparkasse zu Annaberg). Auch nach der Gründung vieler neuer Kassen blieb der Satz von $3\frac{1}{3}$, 3 und $2\frac{2}{3}\%$ der herrschende.

Die 1825 in Fulda gegründete Sparkasse gewährte $4\frac{1}{6}$, 4 und für grössere Einlagen 3% , setzte diesen Satz aber, allerdings erst 1842, für alle Einlagen auf $2\frac{1}{2}\%$ herab; bei den übrigen Sparkassen in Kurhessen betrug er vor 1845 nicht unter 3% .

⁷⁴ Die folgenden Notizen sind geschöpft aus dem Werke: „Das Sparkassenwesen in Deutschland . . .“, herausgegeben vom Centralverein in Preussen für das Wohl der arbeitenden Klassen 1864.

In Mecklenburg-Schwerin betrug der Zinsfuss der 25 im Zeitraum von 1821—1849 gegründeten Sparkassen (23 waren bis 1845 gegründet) zum grössten Teil $3\frac{1}{8}\%$; daneben finden sich Sätze zwischen $2\frac{1}{12}$ und $3\frac{1}{2}\%$.

In Mecklenburg-Strelitz bestand bis 1845 nur die einzige am 6. Juni 1827 in Neustrelitz gegründete Sparkasse; seit 1836 betrug hier der Zinsfuss $3\frac{1}{3}\%$.

Im Grossherzogtum Oldenburg verzinnten die Sparkassen zu Oldenburg und Jever ihre Einlagen mit $3\frac{1}{2}\%$, die zu Birkenfeld mit $3\frac{1}{3}\%$, die zu Eutin für das Fürstentum Lübeck gegründete mit $3\frac{1}{4}\%$.

Im Grossherzogtum Sachsen-Weimar-Eisenach war der regelmässige Sparkassenzinsfuss 3% , ingleichen im Herzogtum Sachsen-Meiningen-Hildburghausen; in Sachsen-Altenburg betrug er zwischen $2\frac{7}{8}$ und $3\frac{1}{3}\%$, in Koburg-Gotha zwischen $3\frac{1}{8}$ und $3\frac{1}{2}\%$, in Anhalt zwischen $2\frac{1}{12}$ und $3\frac{1}{3}\%$.

In Braunschweig normierte das Gesetz vom 20. Dezember 1834 einen regelmässigen Zinsfuss von $2\frac{7}{8}\%$. Besonders niedrig war der Zinsfuss der Sparkasse zu Altona, er betrug 1831 für Summen bis 1000 Mark 3, für höhere oder auf den Inhaber lautende Beträge 2% . Ein 1836 errichtetes Nebenbureau dieser Kasse gewährte $2\frac{1}{12}\%$.

Die Sparkassen der übrigen Staaten in Norddeutschland, auf die wir nicht näher eingehen wollen, gewährten eine ähnliche Verzinsung.

Wir möchten nur noch des Sparkassenzinsfusses in den Hansestädten erwähnen. Derselbe betrug in Bremen 1825 2% , seit Mitte 1826 3% , wurde dann wieder auf $2\frac{1}{2}\%$ herabgesetzt, endlich für Summen unter 250 Thalern auf 3, für höhere Beträge, je nach der Dauer der Einlage auf 1, $1\frac{1}{2}$ und 2% fixiert. In Lübeck belief er sich auf $2\frac{1}{2}\%$, während in Hamburg die ältere Sparkasse 3, die neuere aus dem Jahre 1827 zuerst 4, dann aber $2\frac{1}{12}\%$ gewährte.

Ähnliche Sätze fanden sich in den süddeutschen Staaten. So hat in Baden und Hessen-Darmstadt der Zinsfuss, der seitens der Sparkassen gewährt wurde, regelmässig nicht unter 3% betragen; in Württemberg bewegte er sich zwischen $2\frac{1}{2}$ und $4\frac{1}{2}\%$.

Was Bayern betrifft, so enthalten die beiden auf das Sparkassenwesen bezüglichen Verordnungen vom 26. Februar 1823 und 30. Januar 1843 ebensowenig wie das Gesetz vom 4. Juni 1848 „die Verhältnisse der Sparkassen . . . betreffend“ Bestimmungen über die Höhe der den Einlegern zu gewährenden Zinsen. Die alte Münchener Sparkasse verzinst 1823—1829 ihre Einlagen mit $4\frac{1}{6}$, 1829—30 mit 4, 1830—42 mit $3\frac{1}{3}$, 1843—48 mit $2\frac{11}{12}$, darauf einige Zeit mit 4%. Der gewöhnliche Zinsfuß bei den übrigen Sparkassen im Lande betrug 1843 3%; ausserdem finden sich Sätze von $2\frac{1}{2}$ (dies vielfach) bis 4%.

Die Beträge, die sie also verzinsten, liehen nun die Sparkassen zum grossen Teil auf Hypothek aus, selbstverständlich zu einem höheren Zinssatz als dem, welchen sie selbst zahlen mussten. Abgesehen hiervon wurde der bei hypothekarischen Beleihungen verlangte Zinsfuß nach dem jeweils üblichen Satze bei Hypotheken bestimmt. So verliehen Sparkassen im Graudenzener Kreise zu 6%, während sie in Sachsen und Westfalen Geld noch zu 4% gewährten. Die Sparkasse in Rostock verlieh gemäss ihren neuen Statuten von 1836 ihre Kapitalien gegen genügende hypothekarische Sicherheit zu $3\frac{1}{2}$ und 4%, die zu Wismar zu $3\frac{1}{2}$ % auf Rittergüter, zu 4% auf wismarische Häuser, die Kassen zu Meiningen und Rudolstadt regelmässig zu 4% gegen hypothekarische Sicherheit. In Bremen haben seitens der älteren Sparkasse Beleihungen von Immobilien regelmässig zu $3\frac{1}{2}$ bis $3\frac{3}{4}$, mitunter auch zu 3% stattgefunden.

Die Lübecker Sparkasse lieh in Lübeck und den angrenzenden Gegenden Mecklenburgs Geld auf Hypothek zu 4 und $4\frac{1}{2}$ %.

Die württembergischen Sparkassen liehen auf Hypothek regelmässig nicht unter 4% aus. Auch in Bayern scheint ein niedrigerer Zinsfuß nur ausnahmsweise den Sparkassen genügt zu haben. Leih- und Hilfskassen begnügten sich freilich oft mit 3%; Einträge mit derartiger Verzinsung finden sich auch im Münchener Hypothekenbuch.

Die Sparkassen verwandten ihre Einlagen nur zum Teil

zu Darlehen an den Grundbesitz. Ihre Tendenz war es, durch Konzentration und zinsbringende Anlegung vieler kleiner Summen das Interesse ihrer Einleger zu fördern. Im Gegensatz zu ihnen stehen die Kreditkorporationen und Hypothekenbanken, deren ausgesprochene Bestimmung es gerade war, den Immobiliarkredit zu fördern. Den Zinsfuss, welchen diese Anstalten bei hypothekarischen Beleihungen beehrten, wollen wir schliesslich noch ins Auge fassen. Wegen der besonders günstigen Bedingungen für den Schuldner — teils Unkündbarkeit, teils annuitätenweise Heimzahlung —, besonders aber wegen Einrechnung der Verwaltungskosten stellt sich dieser Zinsfuss vielfach höher heraus als der sonst übliche.

Um vor allem die Pfandbriefe emittierenden preussischen Landschaften ins Auge zu fassen ⁷⁵, so liess sich die schlesische Landschaft von ihren Schuldnern 5% Vergütung zahlen, worin allerdings neben dem eigentlichen Zins von 4% $\frac{3}{4}$ % für Amortisation und $\frac{1}{4}$ % für Verwaltungskosten enthalten waren. Auch nach der Konversion der Pfandbriefe musste der Schuldner noch 5% zahlen; das sich aber nunmehr ergebende überschüssige halbe Prozent wurde nach Abzug allenfallsiger weiterer Verwaltungskosten zur Verlosung verwendet.

Die pommersche Landschaft verlangte von ihren Schuldnern auch noch nach der Konversion der Pfandbriefe 4%, wovon nach Abzug des seitens der Landschaft den Gläubigern zu leistenden Zinses der Rest zur Deckung der Verwaltungskosten und zur Amortisation verwendet wurde.

Der westpreussischen Landschaft zahlte der Schuldner 4 $\frac{1}{2}$ %, der Generallandschaft zu Posen 5%; auch hier wurde nach Abzug der den Pfandbriefgläubigern zu zahlenden Zinsen der Rest teils zur Deckung der Verwaltungskosten, teils zur Bildung eines Reservefonds und zur Amortisation verwendet.

Ähnliche Verpflichtungen hatten die Schuldner der märkischen und ostpreussischen Landschaft.

⁷⁵ Cf. ausser den in Nota 36 und 49 angeführten Werken noch A. Meitzen: Der Boden und die landwirtschaftlichen Verhältnisse des preussischen Staates 1871.

Der Vorteil, der aus der Reduktion der 4^oigen Pfandbriefe in 3¹/₂ ^oige den zur Landschaft vereinigten Schuldern erwuchs, bestand also darin, dass sie grössere Beträge zur Amortisation und zur Bildung des Reservefonds verwenden konnten. Ausser diesen Pfandbriefinstituten kamen dem Geldbedürfnis, allerdings nur der Rittergutsbesitzer, noch die 1825 gegründete ritterschaftliche Privatbank in Stettin und das am 8. Juli 1835 ins Leben gerufene Kgl. Kreditinstitut in Schlesien entgegen.

Wir heben die Gründung der bereits genannten sowie noch anderer Kreditvereine und Banken hervor als einen Faktor, der den Zinsfuss für den hypothekarischen Kredit theils ermässigte, theils auf seinem niederen Stande erhielt.

Aus Hannover erwähnen wir ausser dem lüneburgischen Kreditverein aus dem Jahre 1790 der Kreditvereine von Calenberg, Grubenhagen, Göttingen und Hildesheim, sowie der ritterschaftlichen Kreditvereine von Bremen und Verden — ersterer am 25. August 1825, letzterer am 17. Juni 1826 gegründet —, dann der Landeskreditanstalt, die im Februar 1841, zunächst allerdings zur Ablösung von Zehnten bestimmt, eröffnet wurde. Die letztgenannte Anstalt verlangte anfänglich an Zins einschliesslich Verwaltungskosten nur 3³/₄ ^o und wirkte auf das günstigste auf den bei der trefflichen Lage der Landwirtschaft ohnehin schon niedrigen Zinsfuss in Hannover.

Zu nennen sind noch aus Norddeutschland die 1832 ins Leben gerufene, zunächst Ablösungszwecken dienende Kgl. sächsische Landrentenbank, der mecklenburgische Kreditverein von 1840, welcher nur auf die Güter der Ritterschaft und der Souveräne auslieh, die schon 1782 gegründete Hypothekenkasse in Hamburg, deren Statuten 1844, also kurz nach dem grossen Brande revidiert und 1845 vom Senate genehmigt wurden, das braunschweigische Landeskreditinstitut von 1840, insbesondere die 1832 gegründete Landeskreditkasse zu Kassel, deren Zweck es war, dem Bauernstande durch Darlehen zu 3¹/₂, 3 und sogar 2 ^o zur Ablösung von Grundlasten, aber auch Tilgung von Schulden empor zu helfen, die aber freilich den genannten Zinsfuss bald auf 4 ^o erhöhte,

endlich der erbländische ritterschaftliche Kreditverein im Königreich Sachsen aus dem Jahre 1844.

Im Grossherzogtum Baden gewährte die 1833 gegründete Ablösungskreditkasse ausschliesslich Darlehen zur Zehntablösung; ausgedehnter war die Wirksamkeit der später entstandenen allgemeinen Versorgungsanstalt.

In Württemberg und über dasselbe hinaus wirkte auf das segensreichste der 1825 gegründete württembergische Kreditverein mit dem Sitz in Stuttgart.

In Bayern wurden in den zwanziger Jahren⁷⁶ verschiedene Versuche gemacht, einen landwirtschaftlichen Verein zu gründen. Wir erwähnen des Projekts des Freiherrn v. Aretin aus dem Jahre 1824, sowie des Gesetzes vom 11. September 1825, welche beide legislative Massnahmen die Gründung eines Kreditvereins zu Gunsten des Grundbesitzes bezweckten. Die diesbezüglichen Projekte wurden indessen nicht realisiert, ihre Verwirklichung auch überflüssig gemacht durch die Gründung der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank am 17. Juni 1835, die, obgleich sie auch Feuer- und Lebensversicherungsanstalt sowie Depositenbank ist und Diskonto-, Lombard- und andere Geschäfte betreibt, doch vorwiegend dazu bestimmt ist, innerhalb des diesrheinischen Bayerns Grundstücke bis zur ersten Hälfte des Gutswerts auf erste Hypothek zu beleihen. Die Bank verlangte in der von uns geschilderten Periode 4 % von ihrem Schuldner, wovon 3 % für das Interesse, 1 % für Verwaltungskosten, Reservefonds und allenfallsige Verluste berechnet wurden, dazu noch mindestens $\frac{1}{2}$ % Annuität. Über die Bedeutung der genannten Bank für den Hypothekenzinsfuss in Bayern haben wir uns schon früher verbreitet. Die glänzenden Resultate dieses Instituts sind bekannt, ebenso die Thatsache, dass es das Vorbild für den *crédit foncier* und *agricole*⁷⁷, die 1844 gegründete landständische Bank zu Budissin, die 1863 er-

⁷⁶ Schon 1818 wurde in Bayern die Errichtung einer Hypothekenbank durch v. Hazzi — freilich ohne Erfolg — beantragt. Siehe Haushofer: Der landwirtschaftliche Kredit (historischer Teil, Bayern).

⁷⁷ *Crédit foncier*, Realkredit; *crédit agricole*, bäuerlicher Kredit.

richtete preussische Bodenkreditanstalt in Berlin und mehrere andere Kreditinstitute wurde.

So hatte denn der Staat wie auch der Grundbesitz in unserer Periode Geld zu sehr billigen Zinsen erhalten. Aber auch der Handelszinsfuss hatte im ganzen einen niedrigeren Stand als in den zwanziger Jahren. Mitunter weist er, zum Teil infolge anhaltender Geschäftsstille, geradezu ausserordentlich niedrige Sätze auf⁷⁸.

Der Diskonto der preussischen Bank betrug: 1831 das ganze Jahr hindurch 4⁰/₀, 1832 5—5¹/₂ ⁰/₀, 1833 4—5⁰/₀, 1834 3¹/₂—4⁰/₀, 1835 3—5⁰/₀, 1836 4—5⁰/₀. Die hier angeführten höchsten Sätze normierte die Bank meistens bei vorübergehenden Perioden eines grossen Geldbedarfs, wie z. B. während der Wollmärkte, weil dann ihre Fonds ungenügend waren. Allerdings wurde hierdurch der Handelsstand bei seinen Berechnungen über die Kosten der Geldanschaffung behindert. Anfangs 1837 betrug der Diskont in Berlin 5⁰/₀, er wurde noch im gleichen Jahre auf 4⁰/₀ herabgesetzt und verblieb auf diesem Stande bis zum Oktober 1844, um welche Zeit er wegen der seit länger denn einem Jahre anhaltenden noch nie dagewesenen Höhe der Geldanlage auf 4¹/₂ ⁰/₀ erhöht wurde. Am 19. März 1845 wurde er wieder auf 4⁰/₀ fixiert. Die Regelmässigkeit des Zinsfusses bei der preussischen Bank hatte dazu beigetragen, dass der Umfang des Diskontogeschäfts seit 1837 sich um mehr als das Doppelte erweiterte.

Während der Jahre 1831—1835 treffen wir in Hamburg folgende Sätze des Diskonts:

	1831	1832	1833	1834	1835
Höchster Satz . . .	6 ⁰ / ₀	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	4 ⁰ / ₀	4 ⁰ / ₀	5 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
Niedrigster Satz .	2 ⁰ / ₀	2 ⁰ / ₀	1 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	2 ⁰ / ₀	1 ¹ / ₂ ⁰ / ₀
Durchschnittssatz .	3 ¹ / ₄ ⁰ / ₀	3 ⁰ / ₀	2 ¹ / ₄ ⁰ / ₀	2 ³ / ₄ ⁰ / ₀	2 ¹ / ₂ ⁰ / ₀ .

⁷⁸ Ausser den Werken von Niebuhr, Sötbeer und Tooke-Asher (Nota 45, 46, 48) sind die folgenden Notizen H. v. Poschingers Bankwesen und Bankpolitik in Preussen, 1874 ff. und der Frankfurter Oberpostamtszeitung entnommen.

Obgleich in dieser Periode insofern ein bedeutender Wechselverkehr in Hamburg stattfand, als es die Zahlungen zwischen Deutschland einerseits, England und den nordischen Reichen andererseits vermittelte, so ist doch ein Rückgang des Wechselgeschäfts insofern zu konstatieren, als in jener Zeit Blankokredite in Hamburg zu den grössten Seltenheiten gehörten, ein Umstand, welchem es nach Asher zu verdanken ist, dass trotz der furchtbaren Krise, welche 1836 und 1837 England und Nordamerika heimsuchte, kein einziges Hamburger Haus von Bedeutung falliert hat. In diesen Zeiten, sagt Sötbeer, habe sich die Solidität der Hamburger Börse aufs glänzendste bewährt. Der Diskont, der sich in den ersten elf Monaten des Jahres 1836 zwischen $1\frac{1}{2}$ und 5% bewegt hatte, stieg infolge der erwähnten Handelskrise im Dezember auf 7% , ging aber bereits im Januar 1837 wieder auf 6% herab. 1837 stieg der Diskont den grössten Teil des Jahres nicht über $3\frac{1}{2}\%$; erst im Dezember hob er sich auf 6% , fiel jedoch im selben Monat wieder auf $3\frac{1}{2}\%$.

1839 war der Diskont in den ersten sieben Monaten 2 bis $5\frac{1}{2}\%$. Infolge der enormen Getreideeinfuhr in England floss viel Geld aus London, ca. 6,850,000 Pfd. Sterl., und zwar meist in die Hände Hamburger Banquiers, wanderte aber von hier zum grossen Teil in die Münzen von Altona und Hannover. In London befand sich 1839 die Bank von England wegen des enormen Geldabflusses in grosser Verlegenheit und war genötigt, den Diskont auf 6% zu erhöhen, nachdem ihr Barbestand gegen einen Notenumlauf von $17\frac{1}{2}$ Millionen auf $2\frac{1}{2}$ Millionen gesunken war. Der hohe Diskont zog wieder Geld nach London, und von Hamburg strömten sowohl dorthin wie nach Schweden und Russland Edelmetallsendungen in grossem Umfang. Infolge dieses Abströmens von Edelmetall sowie der Erschütterungen, welche die Krise in Nordamerika auch auf Hamburg ausübte, stieg hier der Diskont im August auf $7\frac{1}{2}\%$. Nachdem sich die Geschäftslage wieder gebessert hatte, auch Geld abundanter geworden war, fiel er wieder auf $2\frac{3}{4}\%$ (Dezember 1839).

Besonders nieder war der Diskont in den Jahren 1840

bis 1844, theils wegen des reichen Geldvorrats, theils wegen oftmals eintretender Geschäftsstille von längerer Dauer. So bewegte sich der Diskont 1840 nur zwischen $1\frac{1}{4}$ und $4\frac{1}{2}$ ‰, 1841 zwischen $1\frac{3}{4}$ und $4\frac{1}{2}$, 1842 zwischen 2 und 4, 1843 zwischen $1\frac{1}{2}$ und 4 ‰. Der Brand im Mai 1842 konnte den Handelszinsfuß nicht über 4 ‰ erhöhen, da trotz des durch das Feuer bewirkten enormen Verlustes Geld reichlich vorhanden war und auch die ersten Tage nach dem Brande ohne Geldklemme und Stockung vorübergingen. Welchen Einfluss der Brand auf den Hamburger Hypothekenzinsfuß und sogar auf den Zinsfuß der Hypotheken in Mecklenburg geübt hat, haben wir schon seiner Zeit dargestellt.

In Frankfurt bewegte sich der Diskont in der zweiten Hälfte des Jahres 1835 zwischen $2\frac{1}{2}$ und $5\frac{1}{2}$ ‰, ohne dass die einzelnen Schwankungen durch andere Ursachen als den jeweiligen Umfang des Geldvorrats zu erklären sind. Insbesondere stieg der Diskont häufig infolge umfangreicher Silberversendungen. Anfang September 1836 stieg er, nachdem er sich zwischen $3\frac{1}{4}$ und $4\frac{1}{4}$ ‰ bewegt hatte, infolge der Krise, die auf den grösseren europäischen Börsen herrschte, auf 6 ‰, fiel aber bis zum Ende des Jahres wieder auf $3\frac{3}{4}$ ‰.

In den Jahren 1837—1844 bewegte er sich in folgenden Grenzen:

1837	$2\frac{3}{4}$ —4 ‰	1841	3 — $3\frac{3}{4}$ ‰
1838	$2\frac{3}{4}$ — $5\frac{1}{2}$ ‰	1842	$2\frac{3}{4}$ — $3\frac{3}{4}$ ‰
1839	3 — 6 ‰	1843	$2\frac{3}{4}$ — $4\frac{1}{2}$ ‰
1840	3 — $5\frac{3}{4}$ ‰	1844	$2\frac{3}{4}$ — $4\frac{1}{4}$ ‰.

Insbesondere die Sätze aus den Jahren 1841—1844 lassen auf eine reiche Fülle des vorhandenen Geldvorrats schliessen.

Wir sind mit diesen Schilderungen an dem Schluss der ersten Periode, der des sinkenden Zinsfußes, angelangt. Der kriegerischen Massnahmen weist unsere Periode sehr wenige auf, um so mehr derer auf friedlichem Gebiete; wir erwähnen bloss der Gründung so zahlreicher Kreditinstitute, insbesondere der Hypothekenbanken und Sparkassen, sowie der Schaffung des grossen deutschen Zollvereins. Ein eminent friedliches Ereignis war es freilich auch, das den Zins-

fuss von seinem tiefen Stande emportrieb: es war der Bau der grossen Eisenbahnlilien. Aber schwerlich hätte dies Ereignis bei der zunehmenden Kapitalfülle in Deutschland, wie solche aus den kolossalen, dem Ausland geliehenen Summen sicher hervorgeht, auf so lange Zeit den Zinsfuss erhöht, wären nicht zu dem Eisenbahnbau ausser anderen zins-erhöhenden wirtschaftlichen Fakten schwerwiegende politische Ereignisse hinzugekommen. So wirkten auf dem Gebiete des Friedens und des Kriegs die verschiedensten Momente zusammen, um den Zinsfuss in die Höhe zu treiben, bis er von neuem und auf längere Zeit in der neuesten Friedensperiode wieder sank.

2. Periode.

Die Zeit des steigenden Zinsfusses 1845—1871.

Der gewaltige wirtschaftliche Aufschwung, den in unserem Jahrhundert Europa und der Norden Amerikas zu verzeichnen haben, datiert erst aus jener Zeit, da die Dampfkraft nicht bloss zur Bewegung feststehender Maschinen, sondern auch für die Zwecke des Transportes verwertet wurde. Seitdem unter den Flügeln des Dampfes die Entfernungen zusammengeschrumpft sind, seitdem die Ersparnis an Zeit und die Verminderung der Transportschwierigkeiten die Produktion mächtig gefördert haben, hoben sich Handel und Industrie zu einer bisher ungekannten und ungeahnten Blüte. Keine örtlichen Grenzen waren der Schaffenslust mehr gesetzt, seitdem es gelungen war, innerhalb weniger Tage das Gebiet zu durchheilen, zu dessen Durchmessung man bisher vieler Wochen bedurft hatte, seitdem der beschleunigte Warentransport die Konkurrenz aller Nationen auf einem Markt erleichtert und dadurch den internationalen Charakter der grösseren Geld- und Handelsplätze noch mehr ausgebildet hatte.

Der Bau der Eisenbahnen, deren vorzüglichste Bedeutung in der soeben geschilderten Einwirkung auf den Handel und die Produktion beruht, fand in Deutschland erst seit dem Beginn der vierziger Jahre in grösserem Umfange statt, seit jener Zeit, in der sich der Staat dem Eisenbahnbau, den er bisher den Privaten überlassen hatte, zuwandte. Wohl waren schon Ende der dreissiger Jahre einzelne Strecken innerhalb Deutschlands erbaut worden — die erste deutsche Eisenbahn

wurde bekanntlich 1835 zwischen Nürnberg und Fürth eröffnet —; indessen waren derartige schüchterne Versuche doch zunächst nur von lokaler Bedeutung. Erst seitdem die Haupt handels- und Fabrikplätze Deutschlands durch den Schienenstrang untereinander verbunden waren, konnten sich jene trefflichen Wirkungen der Eisenbahnen auf Produktion und Verkehr äussern, von denen wir eben gesprochen.

Die Bedeutung der Eisenbahnen, dieses vorzüglichsten Instituts des modernen Verkehrs, für den Zinsfuss war eine ganz enorme. Ihre Erbauung an und für sich rief auf dem Kapitalmarkt die gewaltigsten Erschütterungen hervor, die ungeheure Nachfrage nach Kapitalien, welche dieselbe erheischte, trieb den Zinsfuss in die Höhe. Nicht mehr gelang es jetzt den Staaten, Geld zu $3\frac{1}{2}\%$ zu bekommen, 4, $4\frac{1}{2}$ und sogar 5% waren die Sätze, die sie bei ihren Eisenbahnanlehen und anderen Schuldkontrahierungen zahlen mussten. Dazu hatten die zahlreichen Privateisenbahngesellschaften vielfach glänzende Geschäfte gemacht und waren nicht bloss im stande, ihren Gläubigern gegenüber pünktlich den übernommenen Verpflichtungen nachzukommen, sondern auch den Aktionären — und grösstenteils waren die Privateisenbahnen von Aktiengesellschaften gebaut und betrieben worden, wenn gleich auch nicht alle juristischen Voraussetzungen der Aktiengesellschaft des späteren Handelsgesetzbuches vorlagen — eine recht ergiebige Dividende zu zahlen.

Und damit gelangen wir zu der weiteren zinserhöhenden Wirkung der Eisenbahnen, die in der Förderung des modernen Aktienwesens besteht. Die Bedeutung der Aktiengesellschaften für den Zinsfuss ist aber die, dass der Kapitalist in der Dividende neben dem Preis der Kapitalnutzung noch einen Unternehmergewinn erhält, dass er also sein Kapital viel lohnender anzulegen hoffen darf, wenn er sich an einem Aktienunternehmen beteiligt, als wenn er sein Geld in Obligationen oder Hypotheken anlegt. Je höher die Dividende, die sie gewähren, um so grössere Anziehungskraft üben die Aktiengesellschaften auf das Kapital, um so grössere Summen werden dem Staate und dem Grundbesitz entzogen, um so

teurer wird für letztere beide der Kredit, d. h. der Zinsfuß ihrer Schulden steigt.

Insofern die Erbauung der Eisenbahnen ein gewaltiges Kapital erheischte, das nicht von einem einzelnen aufgebracht werden, sondern nur durch die Association vieler kleiner Kapitalien zusammenfliessen konnte, mussten fast sämtliche Privateisenbahngesellschaften in der Form von Aktiengesellschaften ins Leben gerufen werden. Die glänzenden finanziellen Resultate der meisten neuen Eisenbahnaktiengesellschaften ermöglichten es denselben, den Aktionären eine hohe Dividende zu gewähren, und so wurden zahlreiche Kapitalisten veranlasst, lieber ihnen als den nur einen geringen Zins gewährenden Gemeinwesen ihre Kapitalien zuzuwenden.

Aber noch in einer anderen Weise, freilich nur mittelbar, trugen die Eisenbahnen zur Hebung des Aktienwesens bei. Denn gerade der erleichterte Verkehr eröffnete dem Handel und der Industrie einen so weiten Markt, dass die Produktion einen immensen Aufschwung nehmen musste und zu den grossen industriellen und merkantilen Unternehmungen eine Kapitalmasse benötigt wurde, die nur auf dem Wege der Aktienanteilmahme beschafft werden konnte. Mag man daher die Gründe der Entstehung so zahlreicher Aktiengesellschaften in der umfangreicheren Anwendung der Dampfkraft bei stehenden Maschinen und der damit Hand in Hand gehenden Verbesserung des Maschinenwesens, in der Anregung, die der Produktion durch das Einströmen des amerikanischen Goldes ward, und in welchen Umständen nur immer suchen: so viel ist sicher, dass die gesunde Entwicklung des modernen Aktienwesens ohne das Vorhandensein der Eisenbahnen undenkbar ist.

Die Entwicklung der Schifffahrt blieb hinter derjenigen des Binnenverkehrs in keiner Weise zurück. Neue Gesellschaften wurden gegründet, neue Linien befahren, insbesondere aber der Schiffsverkehr zwischen Deutschland und Amerika ein reger und geordneter. In analoger Weise wie der durch die Eisenbahnen gesteigerte und geförderte Landverkehr musste der gehobene maritime Verkehr auf den Zinsfuß einwirken.

Endlich ist noch als eines weiteren Förderungsmittels des Verkehrs des elektrischen Telegraphen zu gedenken, dessen Erfindung und erste Anwendung wohl noch in die vergangene Periode reicht, dessen gewaltige Bedeutung für den Verkehr infolge der Vervollständigung und des Ausbaus des Telegraphennetzes jedoch erst in unserer Periode beginnt. Die sofortige und wirksame Ausnützung günstiger aber rasch vorübergehender Konjunkturen an entfernten Märkten ist nur mit Hilfe des Telegraphen möglich. Indem er die möglichst rasche Übertragung von Kapitalien auf den günstigsten Anlageplatz bewirkt, muss dort, wo das Kapital abströmt, das geringere Angebot — bei gleicher Nachfrage — zinserhöhend wirken, während dort, wo eine günstige Konstellation viele Kapitalien zusammenführt, diese Kapitalkonkurrenz zinserniedrigend wirkt. Der Zinsfuß kann aber hier dauernd nicht niedriger sinken, als sein Stand in demjenigen Lande ist, aus welchem Kapitalien abgeflossen sind, denn sonst würden sie wieder in das Land, von dem sie ausgegangen sind, zurückfließen. Indem dies letztere auch dann geschehen würde, wenn in demjenigen Lande, aus welchem Kapital abgeströmt ist, der Zinsfuß wegen des Kapitalmangels stiege, bis er auf dem Stand des Zinsfußes in dem anderen Lande, welches die Kapitalien aufgenommen hat, angelangt wäre, bewirkt der Telegraph eine raschere Ausgleichung des Preises der Kapitalnutzung und damit des Zinsfußes. Die Arbitrage oder der börsenmässige Ankauf von Wertpapieren an denjenigen Plätzen, wo sie einen niedrigen Kurs haben, um sie gleichzeitig an jenen Plätzen, wo sie einen höheren Kursstand einnehmen, zu veräussern, konnte die oben geschilderte Kapitalübertragung erst durch die Benützung des Telegraphen in der denkbar umfangreichsten Weise vollziehen.

Zu dem Bau der Eisenbahnen als kapitalerforderndem Unternehmen und in seiner Bedeutung für Handel und Industrie, sowie zur Ausbreitung der Aktiengesellschaften kommt als ein weiterer zinserhöhender Faktor in unserer Periode die Übertragung einer ungeheuren Menge von Kapitalien ins Ausland, besonders in Länder mit einem hohen Zinsfusse.

Schon in der vorigen Periode flossen enorme Summen aus Deutschland nach Österreich. Die glückliche volkswirtschaftliche Entwicklung befähigte Deutschland auch in unserer Periode, die inländischen Ersparnisse und Überschüsse nicht bloss im Inlande den Eisenbahn- und Industrieaktiengesellschaften zuzuführen und auf diese Weise produktiv wieder zu verwenden, sondern auch dem Ausland beträchtliche Summen zu leihen. Nach Österreich, Ungarn, Russland, Italien, Schweden und der nordamerikanischen Union wanderten enorme deutsche Kapitalien, und die Schuldscheine der genannten Staaten, österreichische, russische und amerikanische Eisenbahn-papiere, sowie schwedische Pfandbriefe wurden massenhaft von deutschen Kapitalisten angekauft. War dieses Abströmen des deutschen Kapitals ins Ausland schon an und für sich geeignet, erhöhend auf den Zinsfuss im Inland zu wirken, so war insbesondere der hohe Zinsfuss der genannten ausländischen, in ihrer überwiegenden Anzahl sicheren Papiere dazu angethan, das deutsche Kapital anzulocken. Insbesondere veranlasste der hohe Zinsfuss der amerikanischen Staatsschuldscheine und Eisenbahn-papiere den deutschen Kapitalisten, sein Geld in diesen Werten verzinslich anzulegen, und so kam es, dass — abgesehen von zahlreichen amerikanischen Eisenbahn-obligationen — die 6 und 7^o/_oigen sicheren Staatspapiere der Union und die Schuldscheine der allerdings minder kreditwürdigen Einzelstaaten auf dem europäischen und insonderheit dem deutschen Markt einen ungeheuren Absatz fanden und ebenso zur Erhöhung des von den Gemeinwesen gezahlten Zinses wie des hypothekarischen Zinsfusses beitrugen. Im Vergleich mit den Summen, welche auf diese Weise nach Nordamerika flossen, sind die von den deutschen Auswanderern nach den Vereinigten Staaten gebrachten Kapitalien zu geringfügig, als dass man ihnen einen merklichen Einfluss auf den Zinsfuss beimessen könnte ⁷⁹.

⁷⁹ Cf. Viebahn: Statistik des Zollvereins II, S. 240. In dem Zeitraum von 1847—1862 hat nach amtlichen Schätzungen Preussen durch den Überschuss der legalen Auswanderung über die Einwanderung ca. 12 Millionen Thaler verloren. Nach der Schätzung Gäblers in

Zu diesen ausschliesslich auf wirtschaftlichem Gebiete liegenden Gründen wirkten denn auch die politischen Verhältnisse gerade im Gegensatz zur ersten Periode in unserem Zeitabschnitt auf das entschiedenste auf den Kapitalmarkt ein. Wie die Unruhen im Inneren, so besonders die Ereignisse des Jahres 1848 und die auswärtigen Kriege, mochte nun Deutschland selbst daran beteiligt oder bloss an deren Ausgang interessiert sein, den Staatskredit erschüttern mussten und durch Erhöhung der Assekuranzprämie den Zinsfuss in die Höhe trieben, so wirkte auch der durch die erwähnten politischen Ereignisse hervorgerufene Kapitalbedarf zins erhöhend. Die seitens der Regierungen 1848 kontrahierten Anlehen sowie die Kriegsanlehen des sechsten und siebenten Decenniums, auf die wir später des nähern einzugehen haben werden, zwangen die Staaten Zinsen zu gewähren, die das während der glücklichen Friedensperiode eingehaltene Mass oft weit überstiegen.

Dies im grossen ganzen die Momente, welche den Zinsfuss beeinflussten. Seine Schwankungen waren beim Mobiliarkredit in unserer Periode viel stärkere als in der Zeit von 1815—1845. Während der Zinsfuss der soliden mobilen Anlagen seit Mitte der zwanziger Jahre in regelmässigem Sinken begriffen war und nur durch die Wirren des Jahres 1830 vorübergehend in dieser Bewegung aufgehalten wurde, war der Gang des Zinsfusses seit Mitte der vierziger Jahre bis 1871 im grossen folgender. Von 1845 an stieg der Zinsfuss mässig, bis ihn die Ereignisse des Jahres 1848 rapid in die Höhe trieben. Ebenso rasch sank er dann wieder, bis er 1852 den Stand einnahm, den er 1847 inne hatte. Die politischen Verhältnisse des Jahres 1853, die 1854 zum Kriege führten, und letzterer drückten die Kurse tief herab und trieben den Zinsfuss in die Höhe. Seit 1855 aber fand ein anhaltendes

Hübners statist. Jahrb. Bd. I, S. 263 (1851) hat das aus Deutschland nach überseeischen Ländern auswandernde Vermögen durchschnittlich 11,248,000 Thaler jährlich betragen, hiervon ist aber das einwandernde Vermögen nicht in Abzug gebracht.

Sinken des Zinsfusses bis ungefähr in die Jahre 1863—1864 statt; die Erschütterung der Kurse durch den Ausbruch des Kriegs im Jahre 1859 war nur von ganz kurzer Dauer. Dass der Zinsfuss nicht auf den Stand sank, den er zu Beginn der vierziger Jahre eingenommen hatte, verhinderten die oben genannten wirtschaftlichen Ereignisse. Infolge der zwischen den beiden deutschen Grossmächten obwaltenden Misshelligkeiten und des immer mehr drohenden Konflikts, wodurch der Bestand des Friedens und damit der Staatskredit gefährdet wurde, stieg der Zinsfuss. Der unselige Krieg von 1866 trieb ihn in verstärktem Masse in die Höhe, von der er allerdings nach Beendigung des Krieges wieder herabsank. Aber von neuem stieg er in der Zeit von 1866—1870; denn die stete Furcht eines Kriegs mit Frankreich, die schon nach dem Frieden zwischen Preussen und Österreich die Gemüter erfüllte, musste den Staatskredit mächtig erschüttern und die Kurse der öffentlichen Fonds immer tiefer herabdrücken. Die französische Kriegserklärung bewirkte ein jähes Sinken derselben, aber von neuem stiegen sie, als sich der Sieg an die deutschen Waffen geknüpft hatte, und der wiederhergestellte Friede beförderte die sinkende Tendenz des Zinssfusses.

Der Hypothekenzinsfuss stieg nicht so bald wie der Zinsfuss der sicheren mobilen Anlage. Die Ereignisse des Jahres 1848 berührten ihn nur vorübergehend. Aber schon in den fünfziger Jahren bewirkten die oben angeführten wirtschaftlichen Momente ein Steigen, das sich zunächst darin äussert, dass neben den alten niedrigen Zinssätzen sich vielfach höhere finden. Als vollendete Thatsache tritt uns der hohe, auf 5% gestiegene Hypothekenzinsfuss erst seit Mitte der sechziger Jahre entgegen. Ein Sinken desselben findet in unserer Periode nicht mehr statt.

Auf den Diskont übten ausser den bereits angeführten Momenten die Krisen der Jahre 1845, 1857 und 1864, die politischen Ereignisse des Jahres 1848 und der enorme Silberabfluss nach Asien den nachhaltigsten Einfluss.

So war denn der Zinsfuss von seinem niedrigsten Stande mit 3 und $3\frac{1}{2}$ % zu einer Höhe emporgestiegen, die man eher

über als unter 5 % anschlagen möchte. Die einzelnen Phasen dieser steigenden Bewegung, die wir hier in grossen Zügen angedeutet haben, in ihren Ursachen wie in ihrem Verlaufe des näheren zu schildern, soll nun im folgenden versucht werden. Der Einteilung der Periode in drei Unterperioden liegt die oben skizzierte Bewegung des Mobiliarkreditzinsfusses zu Grunde.

Erster Abschnitt.

Die Bewegungen des Zinsfusses in der Zeit von 1845 bis 1855.

In der ersten Hälfte des fünften Decenniums war der Zinsfuss trotz der grossen Nachfrage nach Kapital zu Privatunternehmungen, insbesondere zu Eisenbahnen, fortwährend gesunken. Nicht nur auf dem deutschen, sondern auch auf dem französischen und englischen Geldmarkt wies er um jene Zeit eine sinkende Tendenz auf, und wie der Diskont fast auf allen Plätzen einen tiefen Stand inne hatte, so stiegen auch die Kurse der öffentlichen Fonds ununterbrochen. In dieser sinkenden Bewegung trat nun in der zweiten Hälfte des Jahres 1845 eine Wendung ein, die ihren markanten Ausdruck in der Krise fand, welche im Sommer des genannten Jahres die europäischen Kapitalmärkte, am heftigsten den Berliner Markt, erschütterte⁸⁰. Die Ursache dieser Wendung, die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch den Eisenbahnbau, wirkte schon längere Zeit vorher, ehe sie fühlbar zum Durchbruch gelangte.

Der Bedarf für Eisenbahnen mit Lokomotivenbetrieb, den man für Europa und die nordamerikanische Union in dem Zeitraum von 1826 bis 1845 auf ca. 113 Millionen Pfd. Sterl. schätzt, wovon auf England mehr als die Hälfte, auf Deutschland nur ein relativ geringer Bruchteil trifft, hatte sich 1845 in enormem Masse erhöht. Man berechnete diesen Bedarf Ende

⁸⁰ Näheres bei Helferich: Die österreichische Valuta seit dem Jahre 1848, 1. Artikel, Bd. XI der Tübinger Zeitschrift f. d. ges. Staatsw.

1845 für die bereits im Bau befindlichen und die festbeschlossenen Bahnen auf 160 Millionen Pfd. Sterl., und noch weit grösser waren die Summen, welche die für die nächste Zeit in Aussicht genommenen, aber noch nicht fest beschlossenen und gesetzlich autorisierten Linien erforderten. Unter dem Eindruck, welchen der teils schon vorhandene, teils erst bevorstehende Kapitalbedarf in Verbindung mit der geringen Ernte des Jahres 1845 hervorbrachte, trat denn die Krise ein, zunächst als unmittelbare Folge einer übertriebenen Spekulation in Eisenbahnpapieren. Die Kurse der letzteren waren enorm in die Höhe getrieben worden, und viele hatten Verbindlichkeiten eingegangen, deren Erfüllung ihre Kräfte weit überstieg. Als es nun zum Einzahlen kam und weder Geld in genügender Menge vorhanden war, noch Kredit in gewünschtem Masse gewährt wurde, trat die Krise ein, die, wie oben erwähnt, in Deutschland am schwersten Berlin, minder empfindlich Hamburg und Frankfurt traf. Der Diskonto der preussischen Bank wurde am 9. Oktober 1845 von 4 auf 5 % erhöht, in Frankfurt stieg der Diskonto Mitte Oktober auf 5½ %, ein Satz, auf den auch die niederländische Bank am 6. November 1845 ihren Diskont erhöhte; in Hamburg hob er sich im Oktober 1845 auf 8 %. Indessen sank er bald wieder an den genannten Plätzen. Die preussische Bank reduzierte ihren Diskont am 2. März 1846 auf 4 %, in Frankfurt ging er im November 1845 auf 4¼ % zurück, und in Hamburg stand er im Dezember 1845 wieder auf 3½ %.

War der hohe Stand des Diskonts, wie er durch die Krise veranlasst wurde, nur ein vorübergehender, so war das Sinken der Kurse der öffentlichen Fonds seit der Krise ein anhaltendes, aus ganz natürlichen Gründen. Der an den einzelnen Börsenplätzen herrschende Geldbedarf konnte bald wieder in genügender Weise gedeckt, die bestehenden Verbindlichkeiten erfüllt werden. Die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die Eisenbahnbauten sowie die anderen schon früher angeführten Momente, welche den Zinsfuss im allgemeinen beeinflussten, wirkten fort.

Gerade an den deutschen Kapitalmarkt traten in den

vierziger Jahren Ansprüche heran, wie sie eine frühere Zeit nie gekannt hatte. Nicht der Eisenbahnbau allein, auch die grosse wirtschaftliche Reform der Grundentlastung, die in einzelnen Territorien schon früher, in den grösseren deutschen Staaten aber erst im fünften Decennium begann, nicht minder die bedeutsamen Rüstungen vieler Regierungen infolge der Stürme des Jahres 1848 erheischten einen so grossen Kapitalaufwand, dass das Angebot mit der Nachfrage nicht gleichen Schritt halten konnte. Dazu minderten zwei Momente das Kapitalangebot selbst noch vor den Stürmen des Jahres 1848. Das eine Moment war die Teuerung, welche im Gefolge der seit 1845 eingetretenen Missernten nicht nur die Neubildung von Kapitalien aus Ersparnissen erschwerte, sondern auch viele Familien zum Kapitalverbrauch nötigte; das andere war die Auswanderung aus Deutschland und England nach Amerika, die, schon früher wirksam, besonders seit dem Beginn der Kartoffelseuche 1845 ausserordentlich zunahm und dem Inlande, wenn auch nicht allzu beträchtliche, so doch immerhin nennenswerte Summen entzog⁸¹.

Die natürliche Folge der gesteigerten Kapitalnachfrage war die, dass dem Kapital, um es von andern Gebieten anzulocken, höhere Zinsen in Aussicht gestellt werden mussten. Dies geschah denn wirklich bei den Eisenbahn- und Militär-anlehen, wie auch teilweise bei den Grundentlastungsobligationen, und in weiterer Konsequenz dieses gesteigerten Zinsfusses mussten die Kurse der niederzinsenden Papiere bedeutend sinken.

Die umfangreichsten Anforderungen an den Kapitalmarkt erhob immerhin der Eisenbahnbau. Die ersten deutschen Eisenbahnen Ende der dreissiger und anfangs der vierziger Jahre waren fast sämtlich Privatbahnen. Den Ansprüchen der Privatbahnunternehmungen hatte auch anfangs das Kapitalangebot noch genügt. Nun trat aber der Staat mit seinen Kapitalansprüchen behufs Erbauung von Eisenbahnen hervor. Baden hatte schon 1843 ein Eisenbahnanlehen aufgenommen, Han-

⁸¹ Cf. Nota 79.

nover nahm 1845, Bayern 1847 ein solches auf. In Preussen wurden die ersten Bahnen auf Staatskosten erst 1852 erbaut, doch hatte der Staat schon 1843 Zinsgarantien für verschiedene Privatbahnen übernommen.

Die Länge der preussischen (Privat-)Bahnen betrug 1840 17,65, 1845 127,3, 1850 377,8 geographische Meilen, das auf dieselben verwendete Anlagekapital im letztgenannten Jahre 147,6 Millionen Thaler. Die Prioritäten der meisten dieser Bahnen gewährten einen Zins von 4 oder $4\frac{1}{2}$ %, abgesehen von jeder Dividende, zu einer Zeit, da die preussischen Staatsschuldscheine nur mit $3\frac{1}{2}$ % verzinst wurden. Die Prioritäten einzelner Bahnen gaben sogar 5 %, so die der Köln-Mindener Eisenbahn zweiter Emission von 1849 u. m. a.⁸² Da der Staat bei vielen dieser Papiere einen Zins von $3\frac{1}{2}$ % garantierte, so konnte der Inhaber derselben keinesfalls schlechter daran sein als der Staatsgläubiger im Besitze seiner $3\frac{1}{2}$ %igen Staatsschuldscheine. Durch diese Zinsgarantie schuf aber der Staat sich selbst eine Konkurrenz und wirkte so zum Sinken der Kurse seiner Obligationen mit.

In Bayern wurde seitens des Staates das erste Eisenbahnanlehen gemäss Gesetz vom 30. November 1847 aufgenommen. Nicht als ob Bayern nicht schon vorher — seit 1843 — Eisenbahnen auf Staatskosten gebaut hätte; aber Bayern war vor 1847 in der glücklichen Lage, die Mittel zum Eisenbahnbau ohne Inanspruchnahme des Kredits aus laufenden Staatseinnahmen und Ersparnissen zu bestreiten. Die wichtige Linie München-Augsburg war damals noch Privatbahn, ebenso Nürnberg-Fürth. Das bayerische Anlehen im Betrage von $10\frac{1}{2}$ Millionen Gulden wurde nominell mit 4 % verzinst, allein in Wirklichkeit zahlte der Staat $4\frac{1}{2}$ % dafür; denn um zur Teilnahme an diesem Anlehen zu reizen, wurden dem Darleiher nicht nur 4 %ige Staatsschuldscheine für den bar bezahlten Betrag ausgehändigt, sondern gleiche Beträge der

⁸² Näheres bei Moser: Kapitalanlage, S. 520 ff., und Meitzen: Der Boden und die landwirtsch. Verh. . . . III, S. 226 ff. Das uns noch nicht vorliegende 12. Ergänzungsheft zur Zeitschrift des preuss. stat. Bureaus von 1883 dürfte jedenfalls die genauesten Angaben enthalten.

älteren $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen auf einen Zinsfuss von 4% erhöht. Man nannte das Anlehen, insoweit ein gleicher Betrag $3\frac{1}{2}\%$ iger Staatsschuldscheine in 4% ige Obligationen verwandelt wurde, Arrosierungsanlehen.

In Württemberg wurde der Bau von Staatsbahnen gegenüber dem bis dahin herrschenden Privatbahnsystem durch das Gesetz vom 18. April 1843 inaugurirt. Noch 1845 war es der Regierung gelungen, ein im Gegensatz zu den bisherigen Staatsschulden seitens der Gläubiger unaufkündbares $3\frac{1}{2}\%$ iges Anlehen im Betrag von 7,213,600 Gulden zum Kurse von $97\frac{1}{2}$ unterzubringen. Allein schon im folgenden Jahre war auf ein unterm 26. Juni ausgeschriebenes 4% iges Anlehen von 6 Millionen Gulden nur wenig mehr als $\frac{1}{5}$ dieses Betrags eingegangen, und ein weiteres Anlehen von 11 Millionen Gulden musste mit $4\frac{1}{2}\%$ verzinst werden, wobei der Begebungskurs (am 1. März 1847) nur $97\frac{1}{2}$ betrug.

In Baden, woselbst die Bestreitung der Kosten für den ersten Eisenbahnbau aus der Amortisationskasse durch Gesetz vom 29. März 1838 verfügt wurde, datirt das erste Eisenbahnanlehen vom 1. Januar 1843. Dasselbe wurde im Betrag von 12 Millionen Gulden zum Kurse von 92 aufgenommen. Da der nominelle Zinsfuss dieses Anlehens $3\frac{1}{2}\%$ betrug, so stellt sich der effektive auf ca. $3\frac{4}{5}\%$. Das zweite badische Eisenbahnanlehen aus dem Jahre 1845 im Betrag von 14 Millionen Gulden erfolgte in Form eines Lotterieranlehens. Die Eisenbahnanlehen der Jahre 1848 und 1849 im Betrage von $2\frac{1}{2}$ respektive $1\frac{1}{2}$ Millionen Gulden wurden sogar zu 5% verzinst, ein Zinsfuss, der freilich durch die Ereignisse von 1848 mit zu erklären ist.

Im Grossherzogtum Hessen-Darmstadt ermächtigte ein Gesetz vom 16. Juli 1842 die Regierung, die zum Bau der vereinbarten Eisenbahnlinien und deren Betrieb auf Staatskosten notwendigen Mittel durch Anlehen aufzubringen. Die in Gemässheit dieser Ermächtigung 1843 und 1846 aufgenommenen Anlehen im Gesamtbetrag von 8 Millionen Gulden wurden mit 4% verzinst, ihr Kurs betrug Ende 1846 99. Zwei weitere Eisenbahnanlehen mit einem nominellen Zins-

fuss von $4\frac{1}{2}\%$ wurden 1849 und 1850 aufgenommen, ersteres zu einem Kurse von $92\frac{1}{2}$, letzteres zu einem solchen von ca. 96. Erst Mitte 1851 sind die 4% igen hessischen Obligationen auf pari angelangt.

In Hannover waren gleichwie in Bayern zum Bau der ersten Staatsbahnen Anlehen nicht nötig, indem hierzu die verfügbaren Mittel der Generalsteuerkasse verwendet wurden (bis 1845 2,272,000 Thaler). Die erste Eisenbahnanleihe wurde 1845 aufgenommen, allein die erforderlichen Summen von Privaten nicht einbezahlt. Auch ein 1846 mit verschiedenen Bankhäusern abgeschlossenes Übereinkommen, dass $3\frac{1}{2}\%$ ige Staatsschuldscheine nicht unter 95 veräussert werden sollten, bewirkte den Eingang von bloss 2 Millionen Thaler, und als man auf 93 herabging, gingen nur weitere 1,088,000 Thaler ein. 1847 wurde dann ein 5% iges Banquieranlehen im Betrag von 4 Millionen Thaler zur Deckung des Eisenbahnbedarfs abgeschlossen, dem noch im selben Jahre ein weiteres 5% iges Anlehen zu gleichem Zwecke im Betrag von 600,000 Thaler folgte. So sehen wir, wie ein Land, das sich stets des vollsten Vertrauens seiner Gläubiger in der langen Friedensperiode zu erfreuen gehabt hatte, sich noch vor 1848 zu einem Zinsfuss von 5% bequemen musste. Auch Anlehen zu anderen Zwecken konnten seit Mitte der vierziger Jahre nicht mehr zu $3\frac{1}{2}\%$ untergebracht werden. So musste die 1846 zum Bau eines Theaters aufgenommene Anleihe im Betrag von 300,000 Thaler mit 4% verzinst werden.

Auch im Königreich Sachsen fand die Periode des niedrigen Zinsfusses von 3 und $3\frac{1}{2}\%$ ihr Ende mit dem Beginn des Staatseisenbahnbaues. Das erste Eisenbahnanlehen aus dem Jahre 1847 im Betrag von 10 Millionen Thaler, wovon freilich nur 5 Millionen ihrem Zwecke zugeführt wurden, hatte einen Zinsfuss von 4% .

In Braunschweig, wo bis 1847 fünf verschiedene Eisenbahnanlehen im Gesamtbetrag von 3,678,000 Thaler aufgenommen wurden, hatte deren erstes in Gemässheit des Landtagsabschiedes vom 2. August 1837 einen Zinsfuss von 4% , die übrigen einen solchen von $3\frac{1}{2}\%$. Bis 1848

schwankte der Kurswert der $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen zwischen 95 und 100.

In Mecklenburg-Schwerin wurden die 1843 behufs Übernahme der Aktien Litt. A. der Berlin-Hamburger Eisenbahn nötigen Mittel, sowie die Anlehen des folgenden Jahres für militärische Zwecke und den Aufbau des Schweriner Schlosses zu $3\frac{1}{2}\%$ beschafft; allein schon die Anlehen der Jahre 1849 und 1850 weisen einen Zinsfuß von 4 oder $4\frac{1}{2}\%$ auf.

Auch in anderen Staaten, welche ihre ersten Eisenbahnanlehen zu einem nominellen Zinsfuß von $3\frac{1}{2}\%$ — effektiv war er freilich meistens höher — untergebracht hatten, so in Kurhessen, Lübeck, Bremen etc., musste bei späteren Eisenbahnanlehen ein Zinssatz von 4 oder $4\frac{1}{2}\%$ gewährt werden.

Neben der Kapitalnachfrage, die seitens der Staaten zum Zweck des Eisenbahnbaus erhoben wurde, lief die Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die schon bestehenden und neu gegründeten Privateisenbahngesellschaften einher. Fast alle derartigen Gesellschaften wurden auf Aktien gegründet und gewährten, wenn man von den Prioritätsobligationen absieht, den beteiligten Kapitalisten keinen festen Zins, sondern eine variable Dividende. Der Kurs der betreffenden Aktien wurde durch die Höhe der Dividende mitbestimmt und ist darum von geringerer Bedeutung für die Erkenntnis des Durchschnittszinsfußes im Mobiliarkreditverkehr. Wir glauben daher, auf die seitens der Privateisenbahngesellschaften vorgenommenen Geldoperationen im folgenden nicht näher eingehen zu müssen⁸³.

Die Einwirkung der durch den Privat- und besonders den Staatseisenbahnbau hervorgerufenen Kapitalnachfrage auf den Zinsfuß erhellt am besten aus den Kursen der deutschen Staatspapiere und preussischen Pfandbriefe.

Die preussischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen, deren Kurs Ende 1844 $101\frac{5}{8}$ betrug, hielten sich auch noch einen Teil des Jahres 1845 auf pari, sanken aber bald unter 98. Sie standen Ende Dezember 1846 auf 94, Ende Dezember des folgenden Jahres auf $92\frac{1}{4}$.

⁸³ Näheres in der in Nota 82 angeführten Litteratur.

Die bayerischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapiere standen noch anfangs 1846 al pari; schon in diesem Jahre aber sanken sie auf $94\frac{3}{8}$ herab, und Mitte 1847 wurden sie mit $92\frac{1}{4}$ notiert, ein Stand, von dem sie sich in der Folge auf kurze Zeit noch erholten.

Gleiche Wandlungen weisen die Kurse der württembergischen und badischen Obligationen auf.

Die württembergischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapiere standen am 2. Juli 1845 auf pari. Seitdem sanken sie, und zwar in viel stärkerem Grade noch als die preussischen und bayerischen Werte, so dass sie am 1. Januar 1848, also noch vor den politischen Erschütterungen, bereits auf $86\frac{3}{4}$ angelangt waren. Am gleichen Tage standen die $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen nur auf $100\frac{3}{4}$.

Auch die badischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Papiere sanken seit Mitte 1845, um welche Zeit sie auf $98\frac{1}{2}$ standen, bis zum 3. Januar 1848 auf $86\frac{7}{8}$ herab.

Die hannöverischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen standen anfangs 1848 auf $97\frac{1}{4}$. Beweist dieser, insbesondere den Kursen der soeben betrachteten Papiere gegenüber glänzende Stand der hannöverischen Effekten das hohe Vertrauen der Kapitalisten in die Regierung Hannovers, so deutet er eben doch auch auf das vorhergegangene Sinken der hannöverischen Obligationen, die anfangs 1845 noch über pari gestanden waren, nach den Erschütterungen von 1848 aber die Effekten der übrigen grösseren deutschen Staaten hinsichtlich des Kursstandes weit überflügelten.

Der Kurs der 5% igen österreichischen Metalliques, die am 30. April 1845 auf $114\frac{3}{4}$ gestanden waren, betrug am 28. Dezember 1846 108, die 4% igen Metalliques waren im gleichen Zeitraum von $103\frac{7}{8}$ auf $99\frac{1}{8}$ zurückgegangen. Am 15. Februar 1848 wurden die 5% igen Metalliques mit $101\frac{1}{4}$ in Wien notiert.

Am klarsten indessen tritt uns das Steigen des Zinsfusses aus den Kursen der preussischen Pfandbriefe entgegen. Diese Kurse sprechen es auch am deutlichsten aus, wie sich das Kapital vom Grundbesitz wegwandte, allerdings nur allmäh-

lich, denn gerade in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre sind die Klagen über dem Grundbesitz mangelnden Kredit noch nicht allzu zahlreich. Die $3\frac{1}{2}\%$ igen schlesischen Pfandbriefe hatten sich bis 1844 stets über pari erhalten. In diesem Jahre sanken sie auf $98\frac{3}{4}$, hoben sich jedoch 1845 auf 100. Diesen Kurs, den sie im nämlichen Jahre wieder verliessen, haben sie seitdem nicht mehr erreicht; anfangs 1848 wurden sie mit $96\frac{1}{4}$ notiert. Die $3\frac{1}{2}\%$ igen märkischen Pfandbriefe sanken gleichfalls seit 1845 unter pari. Anfangs 1848 standen sie auf $94\frac{1}{8}$, nachdem sie vorher bereits bis auf $92\frac{3}{4}$ gefallen waren. Auch die pommerschen und ostpreussischen Pfandbriefe verliessen 1845 das Pari; erstere eröffneten das Jahr 1848 mit 93, letztere mit 96. Die Pfandbriefe der westpreussischen und posenschen Landschaft waren bereits 1844 das letzte Mal mit 100 notiert. Anfangs 1848 standen erstere auf $91\frac{1}{8}$, letztere auf $91\frac{1}{2}$.

So sehen wir denn den Zinsfuss bis zum Jahre 1848 fortwährend steigen. Der Kapitalist, der noch anfangs der vierziger Jahre nur eine $3\frac{1}{2}\%$ ige Verzinsung seines Kapitals erwarten durfte, sah nun sein Kapital mit $3\frac{3}{4}\%$ — 4% verzinst, freilich nicht in dem Sinn, als ob er aus seinem bisherigen Fonds eine grössere Rente gezogen hätte, wohl aber derart, dass er bei neuen Kapitalanlagen diesen höheren Zinsfuss genoss, während die infolge des geminderten Kapitalwertes seiner alten Anlagen sich ergebende Erhöhung des Zinsfusses für ihn nur eine formale war.

Diese ruhig fortschreitende Bewegung des Zinsfusses wurde aber durch die Ereignisse des Jahres 1848 gestört.

In einer doppelten Weise wirkten die Stürme des Jahres 1848 auf den Kapitalmarkt und damit auf den Zinsfuss ein. Auf der einen Seite riefen die Aufstände in den verschiedenen deutschen Staaten eine allgemeine Panik hervor und erschütterten empfindlich den Kredit der Gemeinwesen, deren Rechtsordnung, deren Bestand auf das schwerste bedroht war. Eine allgemeine Angst ergriff das Kapital, viele Rentner hielten es geraten, ihr Geld bei sich zu behalten, viele Diskontobanken schlossen ihre Geschäfte, ein allgemeines Misstrauen,

eine allgemeine Kreditlosigkeit trat ein, und die angesehensten Häuser konnten nur mit den grössten Anstrengungen sich vor dem Zusammenbruch bewahren⁸⁴.

Auf der anderen Seite erheischten gerade die durch die Bewegungen des Jahres 1848 gesteigerten Bedürfnisse der Staaten nach Mitteln zu ihrem Schutze und zur Unterdrückung des Aufstandes ein gewaltiges Kapital, das bei der enormen Nachfrage und der Erschütterung des öffentlichen Kredits nur durch Gewährung eines höheren Zinsfusses seitens des Schuldners angelockt werden konnte⁸⁵.

In Preussen wurde 1848 ein 5%iges Anlehen im Betrag von 15 Millionen Thaler, die sogen. freiwillige Anleihe, kontrahiert. Die Anleihe des Jahres 1850 zu den Kosten der Mobilmachung war eine 4½%ige, ein Zinsfuss, der sich mit Rücksicht auf den Emissionskurs, 96⁵/₈, noch erhöht.

In Bayern erforderten der Ausbruch der Revolution und die daran sich anschliessenden Ereignisse der Jahre 1849 ausserordentliche Mittel, welche durch die drei 5%igen sogen. Subskriptionsanlehen (Gesetze vom 12. Mai 1848, 23. Dezember 1849, 22. Mai 1850) aufgebracht wurden, deren zweites und drittes ausschliesslich militärischen Zwecken zugewendet wurde, während das erste — abgesehen von seinem militärischen Charakter — auch zur Unterstützung der Industrie und Fortsetzung der öffentlichen Arbeiten bestimmt war. Es mag erwähnt werden, dass der Finanzminister die drei Subskriptionsanlehen nicht unter pari aufnehmen durfte.

In Württemberg machten die durch die Ereignisse des Jahres 1848 gesteigerten Staatsbedürfnisse 1849 die Aufnahme eines 4½%igen Anlehens im Betrag von 3½ Millionen Gulden nötig; der effektive Zinsfuss dieses Anlehens war geradezu 5%, da die 4½%igen Obligationen am 14. Juli 1849 zum Kurse von 90 abgelassen werden mussten.

⁸⁴ Siehe Copefigue: Histoire des grandes opérations financières, 1855, III, S. 313; dazu S. Oppenheim: Die Natur des Kapitals und Kredits, 1868, S. 431.

⁸⁵ Näheres in den schon früher angeführten Werken finanzgeschichtlichen Inhalts.

Es ist klar, dass insbesondere Baden, wo der Aufstand so gewaltige Dimensionen angenommen hatte, zur Inanspruchnahme ausserordentlicher Mittel genötigt war. Unter anderem wurden diese Mittel durch die Aufnahme eines freiwilligen Anlehens von 1 Million Gulden im Jahre 1849 beschafft. Dass der hierbei gewährte Zinssatz von 5% den Kapitalisten genügte, erhellt daraus, dass die Einzahlungen zu diesem Anlehen, dessen Kontrahierung durch provisorisches Gesetz vom 14. Juli 1849 gestattet worden war, bis Ende September bereits in genügender Anzahl erfolgt waren.

Infolge der gesteigerten Staatsbedürfnisse verfügte auch in Hessen-Darmstadt ein Gesetz vom 19. Mai 1848 die Aufnahme eines 5%igen Anlehens zu einer Million, das übrigens im ersten Jahre noch lange nicht untergebracht werden konnte.

Von den grösseren deutschen Staaten war nur Hannover so glücklich, infolge der politischen Ereignisse von 1848 kein neues Anlehen kontrahieren zu müssen. Zwar war auch im Königreich Sachsen die Aufnahme eines besonderen Anlehens nicht notwendig geworden; allein abgesehen von Steuererhöhungen ermächtigte hier die Regierung ein Gesetz vom 31. Juli 1848, die im Besitz des Staates befindlichen oder später noch in dessen Besitz gelangenden 3%igen Obligationen von 1844 in 5%ige zu verwandeln und für Rechnung der Hauptkasse zu veräussern. Diese 5%igen Obligationen wurden dann *al pari* angebracht.

Während in Kurhessen die durch die Teuerung von 1847 und die Mobilmachung von 1848 hervorgerufenen Mehrbedürfnisse durch unverzinsliche Kassenscheine gedeckt wurden, sah sich Nassau 1848 zur Aufnahme eines 5%igen Anlehens von 1,200,000 Gulden genötigt. Braunschweig emittierte 1848 Anlehen im Gesamtbetrag von 440,000 Thalern. Auch Oldenburg nahm in jener Zeit zwei Militäranlehen auf, eines im Betrage von 120,000 Thalern 1848, und ein weiteres 4%iges zu 209,937½ Thaler im Jahre 1849.

Die Gesamtwirkung des erschütterten öffentlichen Kredits und der grösseren Nachfrage nach Kapitalien auf den Zinsfuss kommt am deutlichsten in den Kursen des Jahres 1848

zum Ausdrucke. Indessen war der damalige hohe Stand des Zinsfusses nur ein vorübergehender gewesen. Mit der Wiederherstellung der öffentlichen Ordnung sank er gar bald wieder; auf den Stand vor den Ereignissen des Jahres 1848 war er bereits 1852 allenthalben zurückgegangen.

Die preussischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Staatsschuldscheine standen Ende März 1847 noch auf $93\frac{7}{8}$, sie sanken nach dem März-aufstande 1848 bis auf 69 herab, welcher letzterer Kurs einen Zinsfuss von mehr denn 5% bedeutet. Rasch aber hoben sie sich wieder. Schon Ende 1848 standen sie auf $79\frac{1}{2}$, stiegen bis zum September 1849 auf $89\frac{3}{8}$, sanken aber dann bis zum Dezember des Jahres 1850 infolge der kriegerischen Ereignisse in Schleswig-Holstein und der Mobilmachung seitens Preussens im November 1850. In der Zeit von Ende 1850 bis zum Oktober 1851 stiegen sie auf 95—96, ein Stand, den sie erst Ende 1879 wieder erreichten. Den Kurs von $87\frac{1}{2}$, der genau einem Zinsfuss von 4% entspricht, weisen sie anfangs 1850 und Mitte 1851 auf. Die $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen, die im Oktober 1850 etwas über pari standen, wurden Ende September 1851 mit $102\frac{5}{8}$, um die gleiche Zeit des nächsten Jahres mit $103\frac{1}{2}$ notiert. Der Zinsfuss war also 1852 bereits unter $4\frac{1}{2}\%$ gesunken.

In Bayern bewegten sich die $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen Ende 1847 zwischen 92 und 93; Mitte 1848 wurden sie mit $71\frac{1}{4}$ notiert, während die 4% igen Obligationen auf $82\frac{1}{2}$ standen, was einen Zinsfuss von ca. 5% bedeutet. Mitte 1851 hatten die $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen bereits wieder 93 erreicht; die 4% igen standen damals auf $96\frac{3}{4}$. Auch in Bayern war der Zinsfuss wohl unter 5% gesunken, stand aber immer noch höher als auf 4% . Mitte 1852, da die $3\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapiere bereits mit $95\frac{1}{4}$, die 4% igen aber mit $96\frac{1}{2}$ notiert wurden, standen die neuen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen erst auf $100\frac{7}{8}$. So sehen wir denn 1852 in Bayern einen Zinsfuss von ca. $4\frac{1}{2}\%$. Übrigens war der Kurs der bayerischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen niedriger als der gleichzinsender Papiere anderer deutscher Länder. Die preussischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Schuldscheine standen Mitte 1852 auf $103\frac{1}{4}$ (in Berlin), die

badischen um die gleiche Zeit auf 103, die hessen-darmstädtischen auf $101\frac{1}{4}$, die sächsischen auf ca. 104; nur die württembergischen $4\frac{1}{2}$ %igen hatten den gleichen Kurs wie die bayerischen, überflügelten dieselben auch bald.

Auch die Kurse der württembergischen, badischen, sächsischen, hannöverischen und hessischen Papiere zeigen im Jahre 1848 ein Steigen des Zinsfusses auf 5% und darüber, hierauf ein Sinken desselben auf seinen Stand vor den Erschütterungen des Jahres 1848, den er anfangs der fünfziger Jahre wieder einnimmt. Die genannten Papiere hatten 1848 bis 1852 folgende Kurse:

	Württemberg. Obligat.		Badische Obligat.	Hannov. Obligat.	Nassauische Obligat.	Königreich Sachsen		Grossh. Hessen	
	$3\frac{1}{2}$ %	$4\frac{1}{2}$ %				$3\frac{1}{2}$ %	$3\frac{1}{2}$ %	3 %	4 %
				in Kur.					
1848									
Anf. Jan.	$86\frac{3}{4}$	$100\frac{3}{4}$	$86\frac{7}{8}$	$97\frac{1}{4}$	$88\frac{1}{8}$	$90\frac{1}{2}$	$101\frac{1}{2}$	$88\frac{1}{2}$	$96\frac{1}{4}$
„ April	$71\frac{1}{2}$	87	61	—	ca. 70	—	—	—	—
„ Juli	72	87	$68\frac{1}{4}$	—	$71\frac{3}{4}$	—	—	71	77
„ Okt.	$75\frac{3}{4}$	$92\frac{1}{8}$	$73\frac{1}{4}$	—	80	—	—	74	$83\frac{1}{2}$
1849									
Anf. Jan.	$76\frac{1}{2}$	$93\frac{1}{4}$	$74\frac{3}{4}$	ca. 93	$78\frac{3}{4}$	ca. 79	ca. 89	$76\frac{1}{4}$	$85\frac{1}{4}$
„ Juli	$77\frac{1}{8}$	$94\frac{1}{2}$	$75\frac{7}{8}$	ca. 95	84	81	93	81	89
1850									
Anf. Jan.	$81\frac{1}{4}$	$94\frac{3}{8}$	79	ca. 99	84	ca. 85	ca. 95	$82\frac{5}{8}$	$88\frac{3}{4}$
„ Juli	$83\frac{3}{8}$	97	$80\frac{3}{4}$	—	$84\frac{5}{8}$	—	—	$83\frac{5}{8}$	$89\frac{7}{8}$
1851									
Anf. Jan.	$82\frac{3}{8}$	$97\frac{7}{8}$	$80\frac{1}{4}$	—	$88\frac{1}{4}$	ca. 83	ca. 97	$86\frac{1}{2}$	$89\frac{5}{8}$
„ Juli	$89\frac{3}{8}$	$101\frac{1}{2}$	$89\frac{3}{8}$	—	$92\frac{7}{8}$	$83\frac{1}{4}$	97	$90\frac{1}{4}$	$96\frac{3}{8}$
1852									
Anf. Jan.	$87\frac{3}{8}$	101	$88\frac{1}{2}$	—	$90\frac{3}{4}$	88	$100\frac{1}{2}$	$91\frac{1}{2}$	$96\frac{1}{4}$
„ Juli	90	$100\frac{7}{8}$	$90\frac{3}{4}$	—	$90\frac{7}{8}$	—	—	$92\frac{1}{4}$	98

Gleich den Staatspapieren sanken auch die Kurse der preussischen Pfandbriefe infolge der Bewegungen des stürmischen Jahres 1848. Da aber die Bedeutung der Revolution für die Existenz der Pfandbriefe emittierenden Korporationen

eine geringere war als für die der Staaten, so fielen die Kurse der Pfandbriefe viel weniger tief, erholten sich auch wieder weit rascher als die der meisten Staatspapiere. Die Emission der hochzinsenden Militäranlehen übte natürlich auch ihren Einfluss auf den Kurs der nur $3\frac{1}{2}\%$ gewährenden Pfandbriefe.

Am geringsten war das Sinken der pommerschen, märkischen und schlesischen Pfandbriefe. Die pommerschen Pfandbriefe eröffneten das Jahr 1848 mit 92—93, fielen auf $82\frac{1}{4}$ und stiegen bis Ende des Jahres wieder auf ca. 90; im folgenden Jahre brachten sie es bis auf $96\frac{1}{4}$, im Jahre 1852 und 1853 erreichten sie sogar das Pari, zu welcher Höhe sie seitdem sich nicht mehr zu heben vermochten. Die kur- und neumärkischen Pfandbriefe, die sich 1847 zwischen $92\frac{3}{4}$ und $96\frac{7}{8}$ bewegten, sanken 1848 auf 84. 1849 erreichten sie wieder den Stand von $96\frac{1}{2}$, 1852 und 1853 sogar das Pari, fielen aber dann wieder, ohne dass sie es bis heute auf pari gebracht hätten. Schlesische Pfandbriefe, deren tiefster Stand 1847 $95\frac{3}{4}$ gewesen war, sanken 1848 auf 83. 1849 brachten sie es bis auf 95, hoben sich 1853 bis auf $99\frac{3}{4}$ und fielen erst 1856 unter 90.

Dagegen sanken die ostpreussischen Pfandbriefe, die sich 1847 noch zwischen $94\frac{1}{2}$ und $97\frac{1}{4}$ bewegt hatten, 1848 auf 72, die westpreussischen, deren Kurs 1847 zwischen $90\frac{1}{2}$ und $94\frac{1}{4}$ geschwankt hatte, auf $73\frac{1}{2}$. Die ersteren hoben sich noch im selben Jahre über 89, im folgenden bis auf $94\frac{3}{4}$, die letzteren 1848 auf 83 und stiegen 1849 bis auf 90.

Am tiefsten fielen die posenschen Pfandbriefe. Sie schwankten 1847 zwischen $90\frac{1}{2}$ und $93\frac{1}{4}$, sanken 1848 bis auf 65, hoben sich aber schon 1849 wieder auf 91; der höchste Stand, den sie in den fünfziger Jahren erreichten, war $98\frac{3}{4}$.

So zeigen uns auch diese Kurse, wie der Zinsfuß im Jahre 1848 sich bis über 5% hob, aber schon in den nächsten Jahren von dieser Höhe herabfiel.

Heftiger als alle deutschen Staatspapiere wurden die österreichischen Metalliques erschüttert. Der Kurs der 5% igen Metalliques betrug in Wien:

am 15. Februar 1848 $101\frac{1}{4}$; am 15. April 1848 $55\frac{5}{8}$;
 am 15. April 1849 $87\frac{15}{16}$; am 15. April 1850 93.

Die allgemeine Panik, die das Kapital ergriffen hatte, bewirkte vielfach, dass die Sparkassen ihren Einlegern einen höheren Zinssatz als bisher gewähren mussten, 4, $4\frac{1}{2}$ und sogar 5%, teils um die Kündigung bereits eingelegter Kapitalien zu verhindern, teils um neues Kapital anzulocken⁸⁶. Besonders da, wo grössere Summen den Sparkassen entnommen wurden, um sie in den neu emittierten hoch verzinslichen Militär- und Eisenbahnanlehen anzulegen, wie z. B. bei der Sparkasse in Gotha, musste eine Erhöhung des Zinsfusses für die Einlagen die notwendige Folge der erhöhten Kapitalnachfrage sein. Im übrigen war auch das Steigen des Sparkassenzinsfusses grösstenteils nur ein vorübergehendes. Sobald der plötzlich gestiegene Zinsfuss bei den Staatsschulden wieder herabgegangen war, bemühten sich auch die Sparkassen, ihren Zinssatz, soweit sie ihn erhöht hatten, auf seinen alten Satz zu ermässigen. In der Folge weist der Sparkassenzinsfuss auch nur momentane bedeutende oder, soweit sie nicht vorübergehender Natur waren, nur unbedeutende Veränderungen gegenüber demjenigen Satze auf, wie wir ihn in der ersten Periode geschildert haben.

Die Jahre 1849 bis ca. 1852 charakterisieren sich als eine Übergangsperiode von dem durch die Ereignisse von 1848 geschwellten Zinsfuss zu dem Zinssatze vor den Stürmen des genannten Jahres. Sowohl in dieser Übergangsperiode wie auch in den folgenden Jahren wirkte dasjenige Ereignis, das bereits ein Steigen des Zinsfusses seit Mitte der vierziger Jahre bewirkt hatte, der Eisenbahnbau, in ausgedehntem Umfange noch ferner auf den Zinsfuss. Dazu kam gerade jetzt die Grundentlastung in den meisten deutschen Ländern noch hinzu⁸⁷, die zunächst durch Schaffung unbedingt sicherer 4%iger Werttitel, der Rentenbriefe, den $3\frac{1}{2}$ %igen

⁸⁶ Cf. z. B. Das Sparkassenwesen in Deutschland, S. 197.

⁸⁷ Die folgenden auf diese Materie bezüglichen Notizen sind entnommen A. Judeich: Die Grundentlastung in Deutschland 1863.

Obligationen, insbesondere den Pfandbriefen, die schwerste Konkurrenz machte und nicht zum geringsten Teil zum Sinken des Kurses der $3\frac{1}{2}\%$ igen Effekten beitrug. Hannover besass gar keine Rentenbriefe, Sachsen, Sachsen-Altenburg und Baden bereits in den dreissiger Jahren (1832, 1837, 1836), die übrigen Staaten, soweit sie solche emittierten, insbesondere Preussen, Bayern, Württemberg, Kurhessen, erst seit und nach 1848.

Die Bedeutung der Emission der Rentenbriefe für den Kapitalmarkt war in erster Linie die, dass das Kapital bei einem Zinsfuss von meistens 4% neue, unbedingt sichere Anlageplätze gefunden hatte. Indem die Rentenbriefe ausgeben- den Anstalten — Rentenbanken, Ablösungskassen und wie sie alle hiessen — in der Art zwischen dem Realpflichtigen und dem Realberechtigten vermittelten, dass sie dem Berechtigten den Betrag der kapitalisierten Rente in Rentenbriefen aushändig- ten, während der Pflichtige der Bank den Kapitalwert der Rente durch Annuitäten abzahlte, hatte der Berechtigte nur einen neuen Schuldner, der ihm nicht bloss für die Güte der Schuldtitel haftete, sondern auch Zinsen zahlte, der Pflichtige einen neuen Gläubiger angenommen. Neue Werte, neues Kapital repräsentierten die Rentenbriefe nicht, sie bedeuten die Mobilisierung der bis dahin unbeweglichen Reallasten und ermöglichten gerade durch diese Mobilisierung deren Fort- schaffung aus der Welt. Allein insofern entstand doch in- folge der Ausgabe der Rentenbriefe ein den Übergang ver- mittelnder Kapitalbedarf, als die früher faktisch unverkäuflichen Grundzinsen, Zehnten und ähnlichen Gerechtsamen verkäuflich und thatsächlich von vielen neuen Erwerbern der Rentenbriefe gekauft wurden.

Und auch nach einer anderen Seite hin schuf die Grund- entlastung neuen Kapitalbedarf, indem die Pflichtigen nicht nur die Zinsen samt Amortisationsquote an die Ablösungsanstalten entrichten mussten, wogegen sie freilich einen höheren Er- trag ihres Grundstücks zu verzeichnen hatten, sondern indem die reallastfreien Grundstücke, deren Besitzer das gewisser- massen patriarchalische Verhältnis zu ihren Grundherren ge-

löst hatten, intensiver d. h. mit grösserem Kapitalaufwand bewirtschaftet zu werden begannen. In dieser Hinsicht darf man die Bedeutung der Grundentlastung für den Kapitalmarkt nicht unterschätzen.

Ehe wir die Periode der fünfziger Jahre betreten, müssen wir noch eines wirtschaftlichen Ereignisses, das mit dem Jahre 1848 seinen Anfang nahm, sowie seiner Beziehungen zum Zinsfuss gedenken: es ist dies das Einströmen des amerikanischen und australischen Goldes, wie es nach Entdeckung der grossen Goldlager in Kalifornien und Viktoria stattfand⁸⁸. Man kann sagen, dass das Eindringen des amerikanischen und australischen Goldes in Europa auf den Zinsfuss und insonderheit auf den deutschen Zinsfuss keinen unmittelbaren Einfluss ausübte. Mochte der Goldstrom auch auf den Diskont der englischen Bank eine gewisse Einwirkung üben⁸⁹, auf den Zinsfuss in Deutschland lässt sich eine solche nicht nachweisen. Insbesondere ist der niedrige Diskont, der 1849 in Hamburg und Frankfurt herrschte ($\frac{3}{4}$ und $\frac{1}{2}$ 0/0), nur aus der infolge der politischen Ereignisse des Jahres 1848 eingetretenen Geschäftsstille zu erklären.

Die Erscheinung, dass grösserer Vorrat an Edelmetall den Zinsfuss zu drücken vermag, wäre, abgesehen von der Eigentümlichkeit des Diskonts, worüber wir uns Seite 11 verbreitet haben, nur aus dem Umstande zu erklären, dass diejenigen Kapitalisten, in deren Hände das importierte Gold zunächst gelangt, dies Gold theils in Wertpapieren anlegen, theils, und zwar durch die Vermittelung der Banken, Kredit damit gewähren. Wie im dogmatischen Teil Seite 3 ausgeführt, könnte diese Wirkung der verstärkten Edelmetallproduktion

⁸⁸ Siehe Büchele: Geschichte des Welthandels, S. 219 ff.; Kolb: Statistik, S. 82.; A. Sötbeer: Vermehrte Goldproduktion und ihr Einfluss, 1852; Oppenheim: Die Natur des Kapitals I, S. 159; Michaelis: Die Handelskrisis von 1857 I u. II (Volkswirtsch. Schriften Bd. I, S. 237 ff.).

⁸⁹ Cf. Tooke and Newmarch: A history of prices, übers. v. Asher, Bd. II, S. 407 ff. Newmarch leugnet für England eine Beeinflussung der Preise durch das Einströmen des Goldes. Das Steigen der Löhne seit 1850 führt er nur teilweise auf diese Ursache zurück.

nur eine vorübergehende sein. Der dauernde Erfolg der grösseren Gold- und Silbererzeugung kann nur ein Steigen der Preise und Löhne sein.

Allein der Import von Gold nach Europa und insonderheit nach Deutschland war als Kapital sehr unbedeutend. Die vorzüglichste Bedeutung des Goldimports war die, dass das cirkulierende Medium in Europa eine Vermehrung, resp. eine Ergänzung erfuhr, letzteres insoweit das Einströmen des Goldes den steigenden Silberexport nach Ostasien paralyalisierte.

Gleichwohl war wie in anderen Ländern so auch in Deutschland die Auffindung der neuen Goldquellen in Kalifornien und Australien nicht ohne jede Bedeutung für den Zinsfuss. Denn in jenen Industriezweigen, deren Produkte an den Stätten der Goldproduktion gesucht waren, entfaltete sich ein rühriges Leben. Insofern dadurch eine verstärkte Nachfrage nach Kapital eintrat, insofern gar manche der nach Amerika exportierenden Fabrikzweige in der Form von Aktiengesellschaften, deren Bedeutung für den Zinsfuss wir schon früher hervorgehoben haben, betrieben wurden, ist der mittelbare Einfluss der Goldproduktion auf den Zinsfuss nicht in Abrede zu stellen. Dieser Einfluss charakterisiert sich aber gerade als das Gegenteil dessen, was man auf die erste Betrachtung hin erwarten sollte, nicht als ein zinsmindernder, sondern als ein zinserhöhender.

Der Einfluss der Grundentlastung und der Goldeinfuhr auf den Kapitalmarkt und damit auf den Zinsfuss war nur von inferiorer Bedeutung. Von um so entscheidenderer Wirkung war hingegen die Gründung zahlreicher Aktiengesellschaften teils zum Bau von Eisenbahnen, teils zum Betrieb der verschiedensten Industriezweige, teils auch zum Betrieb von Hüttenwerken, Bergwerken u. s. w. Wir begnügen uns, hier auf die Thatsache der Gründung dieser Gesellschaften, sowie die weitere Thatsache hingewiesen zu haben, dass das in denselben angelegte Aktienkapital, das aus Ersparnissen herührte, viele hundert Millionen Thaler betrug, indem wir bezüglich der Details auf Hübners statistisches Jahrbuch sowie auf die Zeitschriften der statistischen Bureaus der einzelnen

Staaten verweisen. Insofern die Kapitalnachfrage von seiten der Staaten ausging, werden wir näher auf das Detail eingehen, zumal der Emissionskurs der staatlichen Obligationen uns immer einen Einblick in den Durchschnittsstand des Zinsfusses gewährt.

Seit dem Jahre 1852 sehen wir den Zinsfuss allenthalben denjenigen Stand wieder einnehmen, den er vor den Bewegungen des Jahres 1848 inne hatte. Wie aus den bereits oben (S. 118 ff.) angeführten Kursen erhellt, mag man ihn um die Mitte des Jahres 1852 auf $4-4\frac{1}{2}\%$ im allgemeinen veranschlagen, wobei einige Staaten, wie Sachsen und Hannover, einen geringeren Zins zahlten.

Die Haussebewegung an den grossen Börsen, die anfangs 1852 nach dem Gelingen des napoleonischen Staatsstreichs und auf das friedenerkündende Programm des französischen Kaisers hin („l'empire c'est la paix“) eintrat, ergriff auch die deutschen Staatspapiere. Das seit 1848 angesammelte, bisher schlummernde Kapital trat nun hervor und wurde theils in gewerblichen Unternehmungen, insbesondere in Aktiengesellschaften, angelegt, theils den Staaten, deren Kredit nun wieder gestärkt war und die immer neue Ansprüche theils zu Eisenbahn-, theils zu Militärzwecken stellten, zur Verfügung gestellt.

Die deutschen $4\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapiere hielten sich bis zum Ausbruch des Krieges 1854 über pari, während von den 4% igen die meisten unter pari blieben.

Die preussischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapiere waren im September 1852 mit $95\frac{1}{4}$ notirt. Sie sanken bis zum September des folgenden Jahres auf $90\frac{5}{8}$, stiegen im Dezember 1853 wieder auf 91, bewegten sich aber dann während der fünfziger Jahre immer unter 90. Die 4% igen Obligationen standen bei ihrer Emission 1853 al pari, sanken aber noch 1853 auf 99 herab; die 5% igen hatten ihren höchsten Stand im September 1852 mit $103\frac{1}{2}$ erreicht, fielen aber bis zum Dezember 1853 auf $100\frac{3}{8}$.

Die bayerischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen hielten sich von Mitte 1851 bis zum Ausbruch des Krieges 1854 über 90 und hatten ihren höchsten Kurs mit $95\frac{1}{2}$ im Oktober 1853

erreicht; die 4%igen Obligationen brachten es bis auf $97\frac{7}{8}$ im Juli 1853, die 5%igen nur auf $101\frac{3}{4}$ im April 1853.

Ähnliche Kurse weisen die Obligationen der anderen deutschen Staaten auf. Die württembergischen $4\frac{1}{2}$ %igen standen am höchsten im April 1853, nämlich auf $102\frac{3}{8}$, die $3\frac{1}{2}$ %igen im gleichen Monat auf $92\frac{5}{8}$. Die badischen $3\frac{1}{2}$ %igen Obligationen hatten mit $93\frac{1}{2}$, die $4\frac{1}{2}$ %igen mit 104 und die 5%igen, deren Heimzahlung bevorstand, mit $102\frac{3}{4}$, sämtlich im April 1853, ihren höchsten Kurs erreicht. Die sächsischen 3%igen Papiere wurden am höchsten im Juli 1853, nämlich mit $92\frac{1}{4}$, die 4%igen im April desselben Jahres mit $101\frac{7}{8}$, die $4\frac{1}{2}$ %igen im Juli 1852 mit $104\frac{1}{8}$ notiert.

Auch die preussischen Pfandbriefe machten in der Zeit vom Jahre 1852 bis zum Ausbruch des Kriegs der Westmächte gegen Russland ähnliche Kursbewegungen durch. Bei einzelnen schien sogar die frühere Periode des glänzenden Kursstandes wiederkehren zu wollen, indem die $3\frac{1}{2}$ %igen schlesischen Pfandbriefe bis auf $99\frac{3}{4}$, die gleichzinsenden märkischen und pommerschen sich sogar über pari hoben. Aber freilich war diese Erscheinung nur eine vorübergehende. Nicht nur haben die $3\frac{1}{2}$ %igen Pfandbriefe seit 1853 nie mehr das Pari erreicht, viele derselben finden sich seit Ende der fünfziger Jahre sogar niedriger notiert als die $3\frac{1}{2}$ %igen Staatsschuldscheine. Nichts spricht deutlicher den Weggang des Kapitals vom Grundbesitz in vielen Gegenden der preussischen Monarchie aus, als der Kurszettel der preussischen Pfandbriefe. Die meisten der preussischen Pfandbriefinstitute waren in der Folge genötigt, neue 4, $4\frac{1}{2}$ und sogar 5%ige Pfandbriefe neben den alten $3\frac{1}{2}$ %igen zu emittieren. Wir werden auf diese Erscheinungen noch zu sprechen kommen.

Die meisten Staatsanlehen, die in der Zeit von 1850 bis 1854 aufgenommen wurden, hatten einen nominellen Zinsfuß von 4 oder $4\frac{1}{2}$ %. Ingleichen wurde der herrschende relativ niedrige Zinsfuß vielfach dazu benützt, die im Jahre 1848 kontrahierten höher verzinslichen Anlehen zu konvertieren.

Preussen hatte 1852 ein $4\frac{1}{2}$ %iges Eisenbahnanlehen auf-

genommen. Da der hohe Kurs dieser Papiere — anfangs 1852 über 103 — bewies, dass sich der Kapitalist mit weniger denn $4\frac{1}{2}\%$ begnügte, wurde die 5% ige freiwillige Anleihe von 1848 in eine 4% ige konvertiert. Das neue Eisenbahnanlehen von 1853 war mit 4% verzinslich. Die 1853 als Staatschuld übernommenen $4\frac{1}{2}\%$ igen niederschlesisch-märkischen Eisenbahnprioritätsobligationen wurden in 4% ige Papiere verwandelt, eine Massregel indessen, deren Bedenklichkeit daraus erhellen dürfte, dass, trotzdem $\frac{1}{2}\%$ Prämie gewährt wurde, ungefähr ein Drittel der Besitzer bare Rückzahlung verlangte.

In Bayern war gleichfalls $4\frac{1}{2}\%$ der nominelle Zinsfuss der 1852—1854 aufgenommenen Eisenbahnanlehen. Die 5% igen sogen. Subskriptionsanlehen der Jahre 1848—1850 wurden, soweit sie überhaupt nicht zur Tilgung gelangt waren, 1852 und die folgenden Jahre in $4\frac{1}{2}\%$ ige Obligationen verwandelt.

In Hannover wurden die 5% igen Anlehen des Jahres 1847 bereits 1850 gekündigt, um später in 4% ige Obligationen konvertiert zu werden.

Ingleichen beseitigte Baden noch vor 1854 die 1848—1851 kontrahierten 5% igen Anlehen durch Tilgung und Konversion in $4\frac{1}{2}\%$ ige Schuldscheine.

Im Königreich Sachsen wurde unterm 20. März 1852 der ganze Rest der Anleihe von 1844, deren grösster Teil 1848 in 5% ige Obligationen umgewandelt worden war, gekündigt und behufs Realisierung dieser Kündigung sowie Tilgung der von der Chemnitz-Risaer Eisenbahngesellschaft übernommenen Prioritätsanleihe von 2 Millionen Thaler eine neue 4% ige Anleihe im Betrag von 5,850,000 Thaler eröffnet und leicht untergebracht.

Auf dem Stande von 4 — $4\frac{1}{2}\%$ erhielt sich der Zinsfuss bis 1854. Da brachte der Krimkrieg 1854 ein in der heftigen Erschütterung der Kurse sich äusserndes Steigen des Zinsfusses hervor. Schon der Ausbruch des Krieges zwischen Russland und der Türkei im Juli 1853 hatte die Kurse der deutschen Staatspapiere, wenngleich nur unbedeutend, ge-

drückt. Erst die Kriegserklärung Frankreichs und Englands an Russland führte ein enormes Sinken herbei. Wenngleich die deutschen Staaten nicht direkt am Kampfe beteiligt waren, so müssen doch schon bei den engen Beziehungen, in welchen die modernen Völker sowohl in politischer wie in wirtschaftlicher Beziehung zu einander stehen, die Schicksale der einzelnen Nationen auf die anderen zurückwirken. Allein es drohte auch eine direkte Teilnahme Preussens am Kampfe, die freilich in der Folge nicht stattfand. Preussen und Österreich schlossen im Mai 1854 einen Schutz- und Trutzvertrag für den Fall, dass die Russen den Balkan überschreiten oder die Donaufürstentümer sich aneignen würden. Eine von den beiden Mächten nach Petersburg gerichtete Note, worin die Räumung der Donaufürstentümer verlangt wurde, war bekanntlich von Erfolg. Von keiner Bedeutung waren dagegen die Bemühungen Bayerns, Sachsens und noch einiger anderer deutschen Regierungen, den Bundestag zu Schritten zu Gunsten Russlands zu veranlassen.

Mit Rücksicht auf diesen politischen Zustand ist es erklärlich, dass die Kurse der preussischen Staatspapiere unter den Schuldverschreibungen der deutschen Staaten die stärksten Erschütterungen erfuhren. Die $4\frac{1}{2}\%$ igen preussischen Obligationen standen in Berlin Ende 1853 auf $100\frac{3}{8}$, Ende März 1854 auf 93; sie hatten indessen schon Ende Juni des folgenden Jahres das Pari wieder erreicht. Die 4% igen Papiere weisen die grösste Kursdifferenz auf: Ende 1853 99, Ende März 1854 $85\frac{1}{2}$; indessen wurden sie schon Ende September desselben Jahres mit $93\frac{1}{2}$ notiert. Die $3\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen sanken von 91 auf $80\frac{1}{4}$, hoben sich aber bis zum September 1854 wieder auf $85\frac{1}{4}$; auf 90 brachten sie es vor 1862 nicht mehr.

Die bayerischen Obligationen erfuhren schon Ende 1853 eine lebhafte Erschütterung. Die $3\frac{1}{2}\%$ igen, die im Oktober 1853 noch auf $95\frac{1}{2}$ standen, wurden anfangs Januar 1854 mit $89\frac{3}{8}$, im April desselben Jahres mit $84\frac{1}{2}$ notiert; sie hoben sich bis zum Oktober auf 88, fielen darauf wieder unter 84 bis zum Januar 1855, stiegen aber dann fortwährend bis 1864. Die 4% igen Papiere, die anfangs 1854 auf $96\frac{1}{2}$ standen,

waren bis zum Januar des folgenden Jahres auf 89 gefallen, hoben sich dann aber wieder, bis sie im Herbst 1860 das Pari erreichten. Die $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen, die anfangs 1854 al pari standen, fielen unter 95, wurden jedoch schon Anfang April 1856 wieder mit $100\frac{1}{8}$ in Frankfurt notiert.

Ähnlich waren die Bewegungen der württembergischen, badischen, sächsischen und hessischen Staatspapiere. Die höher verzinslichen Effekten der betreffenden Staaten wurden verhältnismässig wenig durch die politischen Ereignisse im Kurse gedrückt, so insbesondere die 5% igen Obligationen von Baden und Nassau. Wir verweisen in dieser Hinsicht auf unsere Kurstabellen.

Auch die Kurse der $3\frac{1}{2}\%$ igen preussischen Pfandbriefe konnten von den Ereignissen des Jahres 1854 nicht unberührt bleiben. Wie natürlich sanken die Kurse dieser Effekten weit weniger als die der gleichzinsenden Staatspapiere. Während der tiefste Stand der $3\frac{1}{2}\%$ igen preussischen Staatspapiere 1854 77 betrug, fielen die ostpreussischen Pfandbriefe in diesem Jahre nicht unter $84\frac{1}{2}$, die westpreussischen auf 82, die pommerschen auf $90\frac{1}{2}$, die posenschen auf $85\frac{1}{2}$, die märkischen auf 90 und die schlesischen auf $90\frac{1}{2}$. Ingleichen hoben sich die Kurse der Pfandbriefe wieder viel rascher als die der Staatspapiere.

Mit Rücksicht darauf, dass sämtliche $4\frac{1}{2}\%$ ige Effekten durch den Ausbruch des Krimkrieges, zum Teil ziemlich tief unter pari gedrückt wurden, die 5% igen nassauischen Obligationen kaum nennenswert unter pari, die 5% igen badischen fast auf pari fielen, kann man sagen, dass der Zinsfuss durch den Krimkrieg auf 5% gehoben wurde, eine Höhe, von der er indes bald wieder fiel.

Der Hypothekenzinsfuss begann in Deutschland nicht so bald zu steigen wie der Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr. Liegt es doch in der Natur des Hypothekenzinsfusses, der, soweit es sich um Privathypotheken handelt, nur bei einem geringen Teil der Kapitalverleihungen unmittelbar durch das Kapitalangebot und die Kapitalnachfrage auf den Börsen

bestimmt wird, dass wirtschaftliche Ereignisse auf ihn erst später ihren Einfluss äussern als auf den Zinsfuss des in Wertpapieren veranlagten Kapitals. Die Missernten der Jahre 1846 und 1847 haben in vielen Gegenden den bauerlichen Kredit verteuert. In den exportierenden Gebieten Norddeutschlands jedoch wurde in der letzten Hälfte der vierziger Jahre der niedrige Stand des Hypothekenzinsfusses durch die englische Kornbill aus dem Jahre 1846⁹⁰ erhalten, welche die Zölle auf ausländisches Getreide wesentlich herabsetzte und vom 1. Februar 1849 an ganz aufhob, damit aber dem deutschen Grundbesitz einen ungemein vorteilhaften Markt eröffnete. Die Ereignisse des Jahres 1848 äusserten auch auf den Hypothekenzinsfuss ihre Wirkung, in manchen Gegenden nur vorübergehend; vieler Orten war es in diesem Jahre überhaupt schwer, Darlehen zu bekommen. Das Steigen des Hypothekenzinsfusses in grösserem Umfange findet erst seit dem Beginn und besonders seit Mitte der fünfziger Jahre statt, temporäre Schwankungen blieben hier natürlich ebensowenig aus, wie beim Mobiliarkreditzinsfuss; allgemein stieg er erst in den sechziger Jahren, besonders seit 1865, jenem Jahre, in welchem sich das Kapital in so immensem Umfange den amerikanischen Wertpapieren zuzuwenden begann.

Rodbertus-Jagetzow⁹¹ schreibt über den norddeutschen Hypothekenzinsfuss: „Der Zinsfuss ist seit Mitte der dreissiger bis Mitte der fünfziger Jahre andauernd gefallen, seitdem aber wieder unausgesetzt im Steigen begriffen. Man kann die sinkende Bewegung bei Privathypotheken auf 1%, in manchen Gegenden auf 1½% veranschlagen.“ Wir unsererseits möchten indes sowohl im Hinblick auf die wirtschaftlichen Ereignisse in den vierziger Jahren wie mit Rücksicht auf die uns zu Gebote stehenden direkten Mitteilungen bezweifeln, ob seit Mitte der vierziger Jahre noch ein weiteres allgemeines Sinken des Zinsfusses bei Hypotheken stattgefunden hat. Es kann ja nicht geleugnet werden, dass in einzelnen

⁹⁰ Cf. A. Beer: Allgemeine Geschichte des Welthandels, 3. Abt., 1. Hälfte, S. 300 u. Arch. Prentice: History of the League, London 1853.

⁹¹ Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe, S. 48. Kahn, Geschichte des Zinsfusses.

Gegenden bei momentaner Geldabundanz oder glücklicheren Ernten der Zinsfuß noch um die Mitte der vierziger Jahre weiter gesunken ist. So schreibt auch Fischer⁹²: „Überschuss an Angebot und Mangel an Nachfrage vermindern häufig den Wert des Kapitals und drücken den Zinsfuß in vielen Gegenden auf 2½—3% herab“ (bezieht sich auf oldenburgische Verhältnisse). Aber alle den Kapitalmarkt seit Mitte der vierziger Jahre beeinflussenden Ereignisse dürften doch der Behauptung entgegenstehen, dass ein allgemeines Sinken des Hypothekenzinsfußes seit jener Zeit noch stattgefunden habe. Nur paralyisierend gegenüber den Missernten und den den Zinsfuß steigernden Eisenbahnunternehmungen konnte die englische Kornbill wirken. Dazu beweisen gerade die sinkenden Kurse der preussischen Pfandbriefe, dass sich wenigstens den zur Landschaft vereinigten Grundbesitzern nicht mehr so viel Kapital zuwandte wie früher.

In mehreren Gebieten Norddeutschlands hatte sich der Zinsfuß, unbeeinflusst durch politische und wirtschaftliche Ereignisse, auf dem Stand erhalten, den er Mitte der vierziger Jahre eingenommen hatte. So weist weder der Zinsfuß bei den Hypotheken auf den ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg⁹³, noch jener in den Städten und Landbezirken Schleiz, Gera, Detmold, Arolsen, Rüdesheim, Glogau, Gnesen, eine Veränderung vor 1855 auf. Dagegen zeigt sich schon in anderen Städten ein Steigen des Hypothekenzinsfußes. Die politischen Stürme des Jahres 1848 wirkten in verschiedener Weise auf den Zinsfuß ein. So begann in Hamburg seit 1848 der durch den Brand emporgetriebene Hypothekenzinsfuß wieder zu sinken, weil jetzt viele Kapitalisten aus Furcht, ihr Geld im Handel zu verlieren, hypothekarisch dasselbe anlegten. In anderen Städten aber trieb die allgemeine Panik

⁹² Fischer: Über einige landwirtschaftliche Interessen, im Bd. X des Archivs der polit. Ökon. 1846.

⁹³ Uns direkt zugekommene Mitteilungen bestätigen das, was auch Hübner in Bd. II seines Jahrbuchs für Volkswirtschaft u. Statistik 1854 (Artikel Mecklenburg) sagt, dass nämlich noch 1850 bei sicheren Hypotheken 3 und 3½% üblich waren.

und das geringere Kapitalangebot den Zinsfuß in die Höhe. In welcher Weise die Ereignisse des Jahres 1848 und die seitens der Staaten und Privatgesellschaften erhobene Kapitalnachfrage den Zinsfuß beeinflussten, erhellt aus folgender Tabelle.

Es stand der Hypothekenzinsfuß in:

	Berlin	Kassel	Osterode	Aachen	Dresden	Altenburg	Koburg
1845	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4, 4 ¹ / ₂	4	4	4
1846	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4, 4 ¹ / ₂	4	4	4
1847	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4, 4 ¹ / ₂	4—5	4	4
1848	5	4	5, 5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4
1849	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4
1850	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂ , 4	4 ¹ / ₂	4
1851	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4
1852	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1853	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂
1854	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂
1855	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ , 5	—	4	4 ¹ / ₂

Über den Hypothekenzinsfuß jener Zeit in der preussischen Monarchie besitzen wir ein offizielles Schriftstück, den Bericht der Kreditkommission der zweiten preussischen Kammer vom 3. Mai 1851⁹⁴. Der Bericht sieht von städtischen Hypotheken ab und unterscheidet zwischen dem Zinssatz, welchen bäuerliche und ähnliche Güter, und demjenigen, welchen die Rittergüter und andere grössere von den ritterschaftlichen Kreditanstalten ausgeschlossene Güter zahlen mussten. Bezüglich des Zinsfußes der ersterwähnten Güter sagt der Bericht, der Zinsfuß der eingetragenen Kapitalien sei am höchsten in den vom industriellen Leben entfernten Landesteilen und betrage daher in Preussen 6, in günstigen Fällen 5%; im Kreise Allenstein werde derselbe durch die Meliorationskasse öfters auf 4% bestimmt. In Posen betrage er 5%, in Pommern, Schlesien und den Marken 5 und 4%,

⁹⁴ Dieser Bericht findet sich auch bei A. Berndt: Der Kredit für den ländl. Grundbesitz, S. 48 abgedruckt.

in Sachsen und Westfalen 4⁰/₀, doch kämen auch wohl 3¹/₂ und 3⁰/₀ vor.

Der Bericht erwähnt, dass neben diesem Zinsfuss oft noch eine Masse lästiger Nebenbedingungen einherlaufen, die den Kredit wesentlich verteuern, theils in Provisionen und zwar Geld, theils in Naturalleistungen der verschiedensten Art bestehend. Von derartigen Verteuerungen des Kredits müssen wir natürlich absehen.

Bezüglich des Zinsfusses der Rittergüter spricht sich der Bericht dahin aus, dass derselbe im allgemeinen niedriger sei, als der Zinsfuss des bei bäuerlichen und ähnlichen Gütern gewährten Kredits. Er betrage in Preussen 4, 4¹/₂ und 5⁰/₀, in Sachsen und Westfalen 3, 3¹/₂ und 4⁰/₀.

Es dürfte, besonders mit Rücksicht auf unsere statistischen Mittheilungen über den (städtischen) Hypothekenzinsfuss, kaum anzunehmen sein, dass die in dem erwähnten Bericht mitgetheilten Sätze sich schon vor der Mitte der fünfziger Jahre wesentlich verändert haben. Der Krieg des Jahres 1854 übte allerdings auf die Kurse der Pfandbriefe, die mit den Kursen der Staatspapiere immer in Kontakt stehen werden, eine Wirkung. Im Privatverkehr üben jedoch die nur im Ausland sich vollziehenden Ereignisse an und für sich, soweit sie nämlich nicht andere wirtschaftliche Folgen nach sich ziehen, keinen Einfluss auf den Hypothekenzinsfuss. Indessen finden sich in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre neben den alten, verhältnismässig niederen Sätzen teilweise, und zwar häufiger als früher, höhere Zinsfüsse.

In Süddeutschland erhielt sich, unbeeinflusst durch den Eisenbahnbau und die Stürme des Jahres 1848, in einzelnen Gegenden der alte niedere Zinsfuss. Hierher gehören die Gegenden von Aichach und Kempten, woselbst sich bis 1854 resp. 1860 ein Zinsfuss von 4⁰/₀ findet, und Nürnberg, wo allerdings 1844—1846 ein Zinsfuss von 3³/₄⁰/₀ herrschte, 1847—1855 aber, gleichwie 1827—1843, der Zinsfuss von 4⁰/₀ prävalierte. Auch in der Pfalz stieg der Zinsfuss nicht über 5⁰/₀. Dagegen äusserte sich in den meisten Städten der zinserrhöhende Einfluss des Jahres 1848 in der Weise, dass

sich neben den alten niedrigen Sätzen auch höhere Zinsfüsse finden. In der gleichen Art charakterisiert sich in den Hypothekenbüchern von München und Schaffhausen in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre der zinserhöhende Einfluss der Eisenbahn- und Militäranlehen, indem sich hier neben den alten niederen Zinsfüssen von 4, resp. $4\frac{1}{2}\%$ solche von $4\frac{1}{2}$ und 5% finden. In welcher Weise im übrigen auch in Süddeutschland der Hypothekenzinsfuß stieg, dürfte aus folgender Tabelle erhellen. Der Stand desselben war in:

	Darmstadt	Heidelberg	Karlsruhe	Ulm	Schweinfurt	Bayreuth	Regensburg, Landbez.	Passau, Landbez.	Württb. Kreditverein
1845	5	4, $4\frac{1}{2}$, 5	4	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$ —4	4	4	4	$3\frac{1}{2}$
1846	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$ —4	4	4	4	$3\frac{1}{2}$
1847	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$ —4	4	$4\frac{1}{2}$, 5	4	$3\frac{1}{2}$
1848	5	5	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$	4— $4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$, 5	4—5	$4\frac{1}{2}$
1849	5	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$	4— $4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$
1850	5	5	5	$4\frac{1}{2}$	4— $4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$, 5	4	$4\frac{1}{2}$
1851	5	$4\frac{1}{2}$, 5	5	$4\frac{1}{2}$	4— $4\frac{1}{2}$	4	$4\frac{1}{2}$, 5	4	$4\frac{1}{2}$
1852	5	5	5	5	4— $4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$
1853	5	$4\frac{1}{2}$, 5	5	5	4— $4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$, 5	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$
1854	5	$4\frac{1}{2}$	5	$4\frac{1}{2}$	4— $4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$
1855	5	$4\frac{1}{2}$	5	$4\frac{1}{2}$	4— $4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$	$4\frac{1}{2}$

Bezüglich des Zinsfußes beim bäuerlichen Kredit in Württemberg bemerkt Dinkel⁹⁵, derselbe sei in der zweiten Hälfte der vierziger Jahre von 4 auf $4\frac{1}{2}$, in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre auf 5% gestiegen. Den Grund dieser Erscheinung erblickt Dinkel in der durch Staatsanlehen und den Eisenbahnbau gesteigerten Nachfrage nach Kapitalien. Hinsichtlich der Höhe des Zinsfußes stimmen mit Dinkels Bericht auch die Mitteilungen der beiden Kgl. württembergischen Centralstellen für Handel und Gewerbe aus dem

⁹⁵ Dinkel in Bd. 12 der Tübinger Zeitschrift f. d. ges. Staatsw. 1856, S. 582.

Jahre 1865 überein⁹⁶, welche sich dahin äussern, dass vor 15 Jahren — also 1850 — Güter gegen Pfandschein leicht mit 5% Verzinsung anzubringen gewesen seien. Allein in der Erklärung dieser Höhe des Zinsfusses weichen die genannten Berichte von Dinkel ab. Sie führen den hohen Stand des Zinsfusses — und wohl mit Recht — auf den Misswachs des Jahres 1847, die politischen Wirren des Jahres 1848, den zu beschränkten Geschäftsumfang des württembergischen Kreditvereins und den Mangel anderer Kreditinstitute zurück. Dem Grundbesitz floss seit 1845 gerade dadurch Kapital zu, dass sich viele durch die Finanzverwaltung seit 1845 abgeschreckte Staatsgläubiger mit ihrem Kapital ihm zuwandten. Allein die Kartoffelkrankheit, die Missernte des Jahres 1846 und die niedrigen Preise 1848 und die folgenden Jahre machten den Bauer zahlungsunfähig. So entstand seit 1851 eine Krisis im Bauernstand, die zu enormen Verlusten führte und den Zinsfuss zu Beginn der fünfziger Jahre steigerte. Wird man den Einfluss des Eisenbahnbaues auf die Höhe des Zinsfusses bei bäuerlichen Hypotheken nicht in Abrede stellen können, so erklärt sich der hohe Stand von 5% jedenfalls in erster Linie aus den unglücklichen Naturereignissen, von welchen die Landwirtschaft betroffen wurde. Die gleiche Ursache wird auch in anderen Gebieten gleiche Wirkungen hervorgebracht haben.

So weit der Hypothekenzinsfuss.

Der Handelszinsfuss, dessen Bewegungen im Jahre 1845 wir schon ins Auge gefasst haben, hat in unserer Periode, nämlich im Jahre 1849, wegen des durch die Ereignisse des Jahres 1848 bewirkten Stillstandes der Geschäfte, der eine relative Geldabundanz erzeugte, seinen tiefsten Stand im Laufe dieses Jahrhunderts erreicht.

In Frankfurt a. M. bewegte sich der Diskonto 1846 zwischen $3\frac{3}{4}$ und $4\frac{3}{4}$ %. In Hamburg herrschte noch 1846 eine wenn auch nicht allzu empfindlich drückende Geld-

⁹⁶ Cf. Goldschmidt in den Verhandlungen des 6. deutschen Juristentages Bd. 1, S. 257.

klemme. Der Diskont, der im Februar auf $2\frac{1}{2}\%$ stand und während des grössten Theiles des Jahres sich zwischen 4 und 5% bewegte, stieg im Oktober auf 6% , sank aber bald wieder. Die preussische Bank hatte den Zinsfuss, wie schon oben erwähnt, am 2. März 1846 auf 4% herabgesetzt; sie erhöhte ihn am 1. Juli auf 5% , ermässigte ihn aber am 1. September auf $4\frac{1}{2}\%$.

Die Handelskrise, die im Jahre 1847 in England wütete, machte im Oktober den Hamburger Diskont, der in den ersten 9 Monaten zwischen 3 und 5% geschwankt hatte, auf 7% steigen. Infolge der auswärtigen Fallimente erlitt nämlich auch Hamburg einige Verluste. Indessen fiel der Diskont bis zum Dezember wieder auf 4% . In Frankfurt bewegte er sich in diesem Jahre zwischen $3\frac{1}{2}$ und $4\frac{3}{4}\%$. Die preussische Bank konnte infolge ihrer genügenden Vorräte am 1. Juli 1847 den Zinsfuss auf 4% herabsetzen, trotzdem die ausgedehnten Eisenbahnanlagen gleichwie in den Vorjahren dem Handel und der Industrie eine Masse Geld entzogen. Die Umwandlung der bisher königlichen Bank in die preussische Bank, welche mit dem 1. Januar 1847 vollständig erfolgt war, konnte einen Einfluss auf den Bankzinsfuss nicht ausüben.

Die Lähmungen des Bank- und kaufmännischen Verkehrs, welche durch die revolutionären Bewegungen des Jahres 1848 in Deutschland und Frankreich hervorgerufen wurden, trafen die grösseren Geld- und Handelsplätze schwer. Wie infolge der allgemeinen Erschütterung des Kredits und der Furcht der Kapitalisten, ihr Geld im Handel zu verlieren, der Diskont im März plötzlich stieg, so sank er nach Unterdrückung des Aufstands infolge des Geschäftsstillstandes zu einem bisher noch nicht gekannten Stand.

Die preussische Bank sah sich am 27. März 1848 genötigt, den Diskont auf 5% zu erhöhen, nachdem ihr Wechselportefeuille infolge starker Geldforderungen in der Zeit vom 1. März bis 15. April nicht nur um 5 Millionen Thaler gewachsen, sondern auch gleichzeitig 2 Millionen Thaler Depositenkapitalien zurückgefordert und 800,000 Thaler Banknoten

realisiert worden waren. So hatte sich der Metallbestand der Bank in jenen Tagen um ca. 8 Millionen Thaler vermindert, eine Folge der allgemein herrschenden Panik. Indessen war die Bank, da beim Daniederliegen des Handels nicht viel neue Anlagen gemacht wurden und ihre Barmittel sich rasch vermehrten, schon Mitte Juni 1848 wieder im stande, den Diskont auf 4% (Platzdiskont) bzw. 4½% (Rimessendiskont) herabzusetzen, ohne dass diese Ermässigung eine Vermehrung der Geschäfte herbeizuführen vermocht hätte. Im Jahre 1850 betrug der Diskont, der sich seit Juni 1848 auf 4% erhalten hatte, für Platzwechsel anderthalb Monate lang nur 3%.

In Frankfurt stieg der Diskont in den ersten Tagen des März 1848 von 2½ auf 4%, begann aber schon am 6. April wieder zu sinken. Ende 1848 stand er auf 1¾%, vom 16. Mai bis 20. Juni 1849 auf ½%, soweit uns bekannt, der niedrigste Zinsfuss, der sich bei irgendwelcher Kapitalverleihung in unserem Jahrhundert findet. Seit Ende Juni 1849 stieg der Diskont wieder und bewegte sich in den letzten beiden Monaten des Jahres zwischen 2 und 2½%.

In Hamburg erlitt die Börse grosse Verluste theils durch das Fallen der Warenpreise im Frühjahr 1848, theils durch zahlreiche Bankerotte ausserhalb Hamburgs, die auf diesem Platze selbst viele Zahlungseinstellungen hervorriefen, ohne dass jedoch hier ein Haus ersten Ranges fiel. Der Diskont, der sich im Januar zwischen 3 und 4, im Februar zwischen 2 und 2¾% bewegte, stieg im März auf 6%, war aber bis zum Mai schon wieder auf 2¼% gefallen. Auch hier bewirkte die andauernde Geschäftsstille in Verbindung mit der Stärke des Bankfonds und dem Mangel von Wechseln auf Hamburg ein weiteres Sinken des Handelszinsfusses. Im Januar 1849 stand der Diskont auf ¾%⁹⁷, stieg bis zum Juli 1849 einschliesslich nicht über 1%, und hob sich erst im November 1849 auf 3%, ein Stand, von dem er im Dezember wieder auf 2¼% herabsank. Der anhaltende Geldüberfluss hielt auch den Diskont in den folgenden Jahren ziemlich tief. Im Jahre 1850

⁹⁷ Der Diskont der englischen Bank betrug damals 2½%.

bewegte er sich bis zum November zwischen $\frac{3}{4}$ und $3\frac{1}{4}$ %, stieg im letztgenannten Monat auf 4 und fiel bereits im Dezember wieder auf 2 % zurück. Bis zum Dezember 1851 hob er sich nicht über $3\frac{1}{2}$ %, im letztgenannten Monat aber auf 5 %. Die preussische Bank war schon im vorhergehenden Monat genötigt, behufs Verminderung des Diskontogeschäfts, insbesondere des Diskontierens sogen. Gefälligkeitswechsel, den Zinsfuß auf 5 % zu erhöhen, doch konnte sie ihn bald wieder auf 4 % reduzieren.

Im Herbste des Jahres 1853 ging sowohl in Berlin wie in Hamburg der Diskont in die Höhe. Die preussische Bank erhöhte am 1. Oktober 1853 den Diskont auf 5 %, da infolge des Aufschwungs des Handels, der Landwirtschaft und der Industrie in diesem Jahre, der Regelung der Zollvereinsverhältnisse und des Abschlusses des Handelsvertrags mit Österreich der Wechsel- und Lombardverkehr bis dahin ungekannte Dimensionen annahm. Die Geldanlagen der Bank betragen zu Anfang des Jahres $26\frac{1}{2}$, Ende September 41 Millionen Thaler. Nachdem dieselben wieder zurückgegangen waren, konnte die Bank im Mai 1854 den Diskont auf 4 % herabsetzen. Auch in Hamburg trieb im Juni 1853 das lebhaftes Warengeschäft den Diskont, der in den vorhergehenden Monaten des Jahres $3\frac{1}{2}$ % nicht überschritten hatte, auf 5 %. Er fiel dann im August auf 3 %, stieg aber infolge wiederholter Silbersendungen nach Russland auf 5, im Oktober, nachdem er vorher wieder gefallen war, infolge von Bankerotten einiger Fondsspekulanten auf 6 und sank alsdann auf $3\frac{1}{2}$ %.

Die politischen Ereignisse des Jahres 1854 konnten den Diskont in Deutschland nicht affizieren⁹⁸. Die preussische Bank hielt den Satz von 4 % bis zum 6. November 1855 fest, sie erhöhte ihn an diesem Tage auf $4\frac{1}{2}$ %. In Hamburg bewegte sich der Diskont 1854 zwischen $1\frac{3}{4}$ und $4\frac{1}{4}$ %, in Frankfurt zwischen $1\frac{1}{2}$ und $6\frac{1}{2}$ % (letzte Hälfte des Mai).

⁹⁸ Siehe den Aufsatz: „Der Diskont des Jahres 1854 und die natürlichen Gesetze des Zinses“ im Bremer Handelsblatt 1855, S. 221 u. 254.

Zweiter Abschnitt.

Die rückläufige Bewegung des Zinsfusses in der Zeit von 1855—1865.

Nachdem der Zinsfuss im Mobiliarkreditverkehr wieder auf den Stand vor Ausbruch des Krimkrieges zurückgefallen war, was in den einzelnen Ländern eine verschiedene Zeitdauer beanspruchte, sank er in der Folge bis in die ersten sechziger Jahre, etwa 1863, immer weiter, ohne in dieser sinkenden Tendenz durch den Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges anders als nur ganz vorübergehend aufgehalten zu werden. Bei Hypotheken hat sich der Zinsfuss gegenüber dem Stande, den er zu Beginn der fünfziger Jahre eingenommen hatte, im allgemeinen nicht erhöht. Man kann nur den grösseren Zeitraum von 1848—1865 als die Übergangsperiode vom niedern zum hohen Zinsfuss bezeichnen. Der Handelszinsfuss erfuhr heftige Erschütterungen durch die Krisen der Jahre 1857 und 1864 und durch den bedeutenden Silberexport nach Asien. Auf den Zinsfuss im Mobiliar- und Hypothekenkreditverkehr wirkte die Krise des Jahres 1857 im allgemeinen ermässigend ein, denn nach dem Zusammenbruch so mancher schwindelhafter Bank- und Industrieunternehmungen auf Aktien wandte sich gar viel Kapital den soliden, wengleich niederer zinsenden Staats- und Kommunalobligationen, gleichwie nach der Krise des Jahres 1873, sowie dem Grundbesitz zu⁹⁹. So sehen wir gerade bei Be-

⁹⁹ Cf. Ehrenberg: Die Fondsspekulation und die Gesetzgebung, S. 123.

ginn der sechziger Jahre den Zinsfuss auf einen Stand anlangen, der sich nicht viel von dem zu Beginn der vierziger Jahre unterscheidet. Wie gross aber mussten die Ersparnisse der Nation, wie rentabel die solid angelegten Eisenbahn- und industriellen Aktienunternehmungen gewesen sein, wenn trotz zahlreicher staatlicher Militär- und Eisenbahnanlehen, trotz des Eindringens amerikanischer Wertpapiere in grossem Umfange, trotz der gesteigerten Bedürfnisse des Grundbesitzes, trotz der Gründung zahlreicher neuer Aktiengesellschaften, unter welchen die dem *crédit mobilier* nachgebildeten vor allem zu erwähnen sind: wenn trotz all dieser einem Steigen des Zinsfusses günstigen Umstände der Zinsfuss beim mobilen Kapital allenthalben, im Hypothekenverkehr in vielen Gegenden sank, was freilich ohne die politische Ruhe im Innern Deutschlands nicht hätte geschehen können!

Man mag dies Sinken des Zinsfusses, wie es auch aus den Kursen der Staatspapiere und Pfandbriefe erhellt, auf ungefähr $\frac{1}{2}$ % angeben. Denn während vor Ausbruch des Krimkriegs fast alle 4%igen Staatspapiere — etwa abgesehen von den sächsischen und hannöverischen Werten — unter pari, die $4\frac{1}{2}$ %igen nur unbedeutend darüber standen, sehen wir in den ersten Jahren des siebenten Decenniums die meisten 4%igen Papiere al pari oder um weniges darüber stehen, d. h. der Zinsfuss war um diese Zeit auf 4 %, bzw. ein wenig tiefer gesunken.

Von den preussischen Staatspapieren hoben sich die $3\frac{1}{2}$ %igen am langsamsten. Sie standen Mitte 1856 auf $86\frac{1}{4}$, im Januar 1859 auf 84, fielen in diesem Jahre infolge des Ausbruchs des österreichisch-sardinischen Krieges auf 72, erholten sich aber sehr rasch wieder und erreichten ihren höchsten Kurs mit 92 Ende März 1862. Die 4%igen preussischen Obligationen standen im Juni 1855 bereits wieder auf 97. Ende März 1859 mit 95 notiert, sanken sie bei Ausbruch des Kriegs zwischen Österreich und Sardinien etwas unter 80, stiegen aber bereits bis zum Dezember 1859 auf $93\frac{1}{2}$. Ihren höchsten Kurs hatten sie Ende März 1862 mit $100\frac{5}{8}$. Die $4\frac{1}{2}$ %igen preussischen Obligationen endlich

standen Mitte 1855 wieder über pari. Der Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges drückte sie unter 89 herab, indessen standen sie bereits im September 1859 wieder auf $99\frac{1}{4}$ und kulminierten im September 1862 mit $102\frac{7}{8}$. Seitdem sanken sie gleich den übrigen preussischen Obligationen.

Die $3\frac{1}{2}$ %igen bayerischen Obligationen, die am 2. Januar 1855 auf $83\frac{3}{4}$ standen, stiegen bis Ende Oktober 1857 auf 96. Am 26. September 1861 sind sie in Frankfurt mit $97\frac{7}{8}$ notiert. Die 4 %igen Obligationen Bayerns hoben sich von Beginn des Jahres 1855 bis Ende 1859 von 89 auf 99. Vom Oktober 1860 an hielten sie sich, von geringen Unterbrechungen abgesehen, bis Ende 1864 über pari. Ihren höchsten Kurs erreichten sie mit $101\frac{5}{8}$ am 30. März 1863. Die $4\frac{1}{2}$ %igen bayerischen Papiere weisen ähnliche Bewegungen auf. Von $101\frac{7}{8}$ fielen sie im Juni 1859 auf 95, stiegen aber bis zum Oktober wieder auf $99\frac{3}{8}$. Ende September 1861 standen sie auf $103\frac{7}{8}$.

Auch auf die württembergischen und badischen Effekten übte der Ausbruch des österreichisch-sardinischen Krieges nur eine vorübergehende Wirkung. Die württembergischen $3\frac{1}{2}$ %igen Obligationen standen am 1. April 1859 auf $96\frac{1}{8}$, am 1. Juli desselben Jahres auf $86\frac{3}{4}$, am 1. Oktober auf 93; am 27. September 1862 hatten sie ihren höchsten Kurs mit $99\frac{1}{4}$ erreicht. Die $4\frac{1}{2}$ %igen Obligationen, die am 1. Juli 1859 al pari standen, hatten sich bis Ende September 1862 auf $105\frac{3}{4}$ gehoben. Die badischen 4 %igen Papiere erreichten Mitte 1860 das Pari und erhielten sich mehr denn 3 Jahre darüber. Ende September 1861 standen sie auf $101\frac{3}{4}$.

Bezüglich der Kurse der übrigen Staatspapiere, aus denen gleichfalls erhellt, dass der Zinsfuß am Beginn der sechziger Jahre 4 % betragen hat, sowie hinsichtlich der Details der Kurse der württembergischen und badischen Obligationen verweisen wir auf unsere Kurstabellen.

Auch die Kurse der landschaftlichen Pfandbriefe weisen die gleichen Bewegungen wie diejenigen der Staatspapiere auf, nämlich anhaltendes, nur durch die politischen Ereignisse des Jahres 1859 unterbrochenes Steigen bis 1862—1863. Die

schlesischen $3\frac{1}{2}\%$ igen Pfandbriefe erreichten 1863 mit $95\frac{3}{4}$ ihren höchsten Kurs, die kur- und neumärkischen schon 1861 mit $96\frac{1}{4}$, die pommerschen im gleichen Jahre mit $92\frac{1}{2}$, die übrigen gleichfalls $3\frac{1}{2}\%$ igen Pfandbriefe 1862, und zwar die ostpreussischen mit 90, die westpreussischen mit $89\frac{1}{4}$ und die posenschen mit $99\frac{1}{2}$.

Wie der effektive Zinsfuss bei Beginn der sechziger Jahre auf 4% gesunken war, so hatten auch die in jener Zeit kontrahierten neuen Staatsanlehen einen nominellen Zinsfuss von 4% , bei welchem sie al pari oder nahezu al pari untergebracht werden konnten. Die in der letzten Hälfte der fünfziger Jahre aufgenommenen Anlehen waren grösstenteils mit $4\frac{1}{2}\%$, die in Kriegszeiten kontrahierten mit 5% verzinst.

Das preussische Staatsanlehen des Jahres 1854, sowie die Eisenbahnanlehen der folgenden Jahre wurden mit $4\frac{1}{2}\%$ verzinst. Ingleichen hatten die Staatsanlehen von 1855, 1856, 1857 und ein Anlehen von 1859 einen nominellen Zinsfuss von $4\frac{1}{2}\%$. Das 1859 behufs Mobilmachung der Armee kontrahierte Anlehen konnte, trotzdem es 5% Zinsen gewährte, nur zum Kurse von 95, ein ebenfalls 5% iges nassauisches Krieganlehen nur zu $91\frac{1}{2}$ begeben werden.

Wie in Preussen, so war auch in Bayern $4\frac{1}{2}\%$ der regelmässige Zinsfuss der in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre aufgenommenen Anlehen. Zwar musste das sogen. neue Anlehen aus dem Jahre 1855, in welchem Jahre auch ein $4\frac{1}{2}\%$ iges Militäranlehen — freilich nur zu $94\frac{1}{2}$ — emittiert wurde, mit 5% verzinst werden; allein das Eisenbahnanlehen von 1856, das neue allgemeine Anlehen von 1857 und die Militäranlehen der Jahre 1855 und 1859 hatten einen Zinsfuss von $4\frac{1}{2}\%$.

Das Königreich Sachsen hatte, wie wir gesehen, schon 1852 seine 5% igen Schulden abzustossen begonnen. In der letzten Hälfte der fünfziger Jahre beseitigte man auch die $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen fast gänzlich, indem 1858 die noch vorhandenen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen in 4% ige konvertiert wurden. Die neuen Eisenbahnanlehen der Jahre 1855 und 1859 waren gleichfalls zu 4% verzinslich.

Die von Hannover in den fünfziger Jahren kontrahierten Eisenbahnanlehen wurden ebenfalls mit 4% verzinst.

Württemberg und Baden verzinsten ihre in der letzten Hälfte der fünfziger Jahre eingegangenen Verbindlichkeiten teils mit 4, teils mit 4½%. Württemberg vermochte allerdings 1857 sein 4%iges Eisenbahnanlehen nur zum Kurse von 96 unterzubringen, während es 1859 inmitten der politischen Wirrnisse ein 4½%iges Anlehen al pari emittieren konnte. Indessen brachte es 1860 von einem 4%igen Anlehen die erste Serie al pari, die folgende sogar zu 100½ unter, im Zusammenhalt mit dem grossen Andrang des Publikums zu diesem Anlehen ein Beweis, dass sich der Kapitalist in Württemberg bereits vollauf mit 4% begnügte.

Sachsen-Weimar gelang es noch 1856 ein 3½%iges Anlehen zum Kurse von 97 zu emittieren, während Hessen-Darmstadt bei dem in diesem Jahre emittierten Anlehen sich zu einem Zinsfuss von 4½% bequemen musste; letzteres Anlehen wurde übrigens schon im folgenden Jahre gekündigt. Die Ereignisse des Jahres 1859 nötigten sowohl Hessen-Darmstadt wie Nassau zur Aufnahme sogen. Militäranlehen, welche mit 5% verzinst wurden.

So sehen wir denn auch an der Verzinsung der neuen Staatsanlehen, wie der Zinsfuss in der letzten Hälfte der fünfziger Jahre, nur durch die politischen Ereignisse des Jahres 1859 auf 5% angeschwellt, im Durchschnitt 4 bis 4½% betrug. In Bestätigung unserer obigen Behauptung, dass bei Beginn der sechziger Jahre der Zinsfuss als auf 4% gesunken bezeichnet werden muss, treffen wir in den ersten sechziger Jahren fast nur Emissionen zu 4% an, die meist al pari oder zu einem wenig niedrigeren Kurse erfolgen. Auch viele ältere 4½- und 5%ige Schuldtitel wurden konvertiert.

Preussen, woselbst der Konflikt zwischen der Regierung und der Fortschrittspartei immer stärker hervortrat, war bei der Emission von 4%igen Obligationen und Konversion älterer Papiere in solche allerdings weniger glücklich als die deutschen Mittel- und Kleinstaaten. 1862 brachte es sein 4%iges

Eisenbahnanlehen nur mit Mühe unter, und als es im gleichen Jahre die $4\frac{1}{2}\%$ igen Anlehen von 1850 und 1852 in 4% ige konvertierte, erklärte sich nur die Hälfte der Gläubiger mit dieser Konversion einverstanden. Wir haben indessen gesehen, dass die 4% igen Obligationen während eines Theils des Jahres 1862, einmal auch noch 1863, al pari standen.

Bayern konnte im November 1861 ein 4% iges Militär-anlehen von 10 Millionen Gulden al pari aufnehmen und konvertierte 1862 sein 5% iges Eisenbahnanlehen wie auch das sogen. 5% ige neue Anlehen von 1855 in 4% ige Obligationen.

Württemberg gelang es im Februar 1861 ein 4% iges Anlehen nur zum Kurse von 98 unterzubringen, während es noch im Herbste des vergangenen Jahres ein solches al pari hatte emittieren können.

Baden warf Ende 1861 und anfangs 1863 4% ige Eisenbahnanlehen auf den Markt und konvertierte im April 1862 seine $4\frac{1}{2}\%$ igen Eisenbahnanlehen in 4% ige Obligationen.

Auch andere deutsche Staaten, so das Königreich Sachsen, das Grossherzogtum Hessen, Kurhessen, Mecklenburg, Sachsen-Koburg-Gotha u. a. emittierten 1861—1863 4% ige Anlehen zum grössten Teil al pari und konvertierten höher verzinsliche Obligationen in 4% ige.

Die Fülle des ersparten Kapitals drückte anfangs der sechziger Jahre den Zinsfuss und trieb damit die Kurse der soliden deutschen Staatspapiere in die Höhe. Die 4% igen preussischen Effekten erreichten allerdings nur vorübergehend das Pari. Die Stellung Preussens als Grossmacht, die den Einfluss aller politischen Ereignisse auf die Verhältnisse dieses Landes und insbesondere seine Finanzverhältnisse nachhaltiger gestalten musste, als sich derselbe auf die deutschen Mittel- und Kleinstaaten äussern konnte, vor allem die oben bereits erwähnten inneren Konflikte zwischen der Regierung und der Fortschrittspartei, bewirkten jenen verhältnismässig tiefen Stand der preussischen Effekten, der einen Zinsfuss von 4% nur für kurze Zeit bei den preussischen Schulden bestehen liess, während ihn die Kurse der Obligationen der übrigen deutschen Länder längere Zeit nachweisen, so insbesondere noch

1864, in welchem Jahre die preussischen Effekten infolge des dänischen Krieges ziemlich tief gesunken waren.

Der Konflikt mit Dänemark, namentlich die Verhängung der Exekution gegen dies Land durch den Bundestag, hatten schon im Oktober 1863 die Kurse der meisten deutschen Staatspapiere, freilich nur momentan, herabgedrückt. Noch Ende September standen die preussischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen auf $101\frac{1}{2}$, die 4% igen auf $98\frac{1}{2}$, die 3% igen auf $90\frac{1}{8}$, am Ende des Jahres standen die $4\frac{1}{2}\%$ igen Papiere auf 100, die 4% igen auf $94\frac{1}{2}$, die 3% igen auf $87\frac{7}{8}$. Von den süd-deutschen Fonds standen die bayerischen $4\frac{1}{2}\%$ igen am 1. Oktober 1863 auf $103\frac{5}{8}$, die 4% igen auf 101, die $3\frac{1}{2}\%$ igen auf 98; Ende Dezember finden sich diese Obligationen gar nicht notiert. Die württembergischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen waren in dem gleichen Zeitraum von $104\frac{7}{8}$ auf $104\frac{1}{2}$, die 4% igen von $103\frac{1}{2}$ auf $101\frac{1}{4}$, die badischen 4% igen von $100\frac{1}{2}$ auf $99\frac{7}{8}$, die $3\frac{1}{2}\%$ igen von $93\frac{1}{8}$ auf $92\frac{1}{2}$ herabgegangen.

Der Krieg Preussens mit Dänemark affizierte die süd-deutschen Papiere fast gar nicht. Die bayerischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen standen am 31. März 1864 auf $101\frac{5}{8}$, waren aber am 30. Juni wieder auf $102\frac{1}{4}$ gestiegen; die 4% igen standen am 31. März auf $99\frac{1}{2}$, erreichten aber bald wieder, wenn auch nicht auf lange Zeit, das Pari. Die württembergischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen standen während des ganzen Jahres 1864 über 104, die 4% igen über 101. Die badischen 4% igen Obligationen waren am 31. März mit $99\frac{7}{8}$, am 28. Juni mit 100, am 21. September mit $99\frac{5}{8}$ notiert.

Die preussischen Papiere selbst sanken von dem tiefen Stand, den sie bereits Ende 1863 eingenommen hatten, im Jahre 1864 kaum etwas herab. Die $4\frac{1}{2}\%$ igen waren allerdings bis Ende März ein wenig unter pari gefallen, stiegen jedoch bald wieder, besonders nach der glücklichen Beendigung des dänischen Krieges. Ende Dezember 1864 waren die $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen auf 102, die 4% igen auf 97, die 3% igen auf 91 angelangt.

Ende März 1865 standen die $4\frac{1}{2}\%$ igen Papiere auf $102\frac{3}{8}$, die 4% igen auf $98\frac{1}{2}$, die $3\frac{1}{2}\%$ igen auf $91\frac{3}{4}$. Um diese Zeit

waren die Kurse der süddeutschen Obligationen folgende: baye-
rische $4\frac{1}{2}\%$ ige Obligationen $102\frac{1}{2}$, 4% ige $98\frac{5}{8}$, $3\frac{1}{2}\%$ ige
97; württembergische $4\frac{1}{2}\%$ ige $105\frac{1}{4}$, 4% ige $103\frac{1}{4}$, $3\frac{1}{2}\%$ ige
 $95\frac{1}{2}$; badische 4% ige $100\frac{5}{8}$, $3\frac{1}{2}\%$ ige $92\frac{1}{4}$.

So betrug denn damals in den beiden grössten deutschen
Staaten der Zinsfuss schon etwas mehr als 4% , während er
sich in Baden und Württemberg noch auf diesem Satze erhielt.

Die Kurse der preussischen Pfandbriefe, bezüglich deren
wir auf unsere Tabelle verweisen, zeigen gleichfalls das Steigen
des Zinsfusses in Preussen seit dem Jahre 1862. Auch hatte
das preussische Eisenbahnanlehen aus dem Jahre 1864 bereits
wieder einen nominellen Zinsfuss von $4\frac{1}{2}\%$.

Der Hypothekenzinsfuss weist in der zweiten Hälfte der
fünfziger Jahre ein weiteres allgemeines Steigen nicht auf.
Meistens erhielt er sich auf dem Stande, auf den er sich am
Ende der vierziger und zu Beginn der fünfziger Jahre ge-
hoben hatte. In manchen Gegenden sank er sogar, und am
Beginn der sechziger Jahre findet sich in vielen Gebieten gleich
dem Zinsfuss beim Mobiliarkredit ein relativ niedriger Hypotheken-
zinsfuss ¹⁰⁰. Allein jene wirtschaftlichen Ereignisse, die seit
Mitte der sechziger Jahre allenthalben ein Steigen des Zins-

¹⁰⁰ Die Bewegungen des Hypothekenzinsfusses in den östlichen Pro-
vinzen der preussischen Monarchie während der fünfziger und sechziger
Jahre bildeten den Gegenstand einer litterarischen Fehde zwischen Rod-
bertus-Jagetzow und Conrad (siehe Conrad: „Das Rentenprincip
nach Rodbertus' Vorschlag“ in Hildebrands Jahrbüchern Bd. 14,
S. 149 ff., bes. S. 167; dazu Rodbertus-Jagetzow: „Zur Erklärung und
Abhilfe der Kreditnot . . .“ II, S. 6, Anm. 3). Conrad widerspricht den
Behauptungen Rodbertus', dass nämlich seit den dreissiger Jahren ein
Sinken des Zinsfusses stattgefunden habe, das man auf ca. 1% ver-
anschlagen könne, während seitdem bis Ende der sechziger Jahre der
Zinsfuss gestiegen sei, indem er ausführt, dass seit dem Beginn der
dreissiger Jahre bis 1866 Zinsschwankungen von einschneidender Be-
deutung in Westpreussen nicht stattgefunden hätten. Nun ist es jeden-
falls richtig — und der oben erwähnte Bericht der Kreditkommission
spricht dies auch aus —, dass der hohe Zinsfuss für Darlehen auf
Bauergüter (6%) sich nicht wesentlich seit den dreissiger Jahren —

fusses hervorriefen, wirkten schon jetzt, wenn auch noch nicht so nachhaltig wie später, und wenn die Folge dieser Einwirkung erst seit Mitte der sechziger Jahre uns als vollendete Thatsache entgegentritt, so müssen wir doch die Ursachen des Steigens des Zinsfusses als schon in den fünfziger Jahren wirkend hier besprechen¹⁰¹. Auch kann es nicht gelegnet werden, dass, nachdem zu Beginn der sechziger Jahre der niedrige Zinsfuss kurze Zeit gewährt hatte, sich das Steigen desselben schon in weiteren Kreisen zeigt.

Über die Gründe und die Natur dieses Steigens möge es uns gestattet sein, Rodbertus-Jagetzows¹⁰² treffliche Worte, denen wir in der Hauptsache beistimmen, anzuführen.

„Die verschiedenen Länder der Erde,“ sagt Rodbertus, „stehen heute nicht auf gleicher volkswirtschaftlicher Stufe. Auf denselben socialen Grundlagen machen sie zwar alle dieselbe sociale Entwicklung durch, aber gleichzeitig und namentlich auch gegenwärtig befinden sie sich in verschiedenen Entwicklungsphasen. Es gibt Länder, namentlich Kolonialländer, in welchen

und man mag ihn bis 1815 zurückdatieren — verändert hat. Allein in diesem Satze steckt doch zweifelsohne eine bedeutende Assekuranzprämie. Betrachten wir aber den Zinsfuss für grössere Güter, der bei sichersten Anlagen nach dem Berichte der Kreditkommission aus dem Jahre 1851 $4-4\frac{1}{2}\%$ betrug, so kann man ein Sinken des Zinsfusses während der Friedensperiode ebensowenig in Abrede stellen. Und dieses Sinken, bezw. Gesunkensein des Zinsfusses wird uns erst nach dem Jahre 1830 erkennbar, mag der Zinsfuss auch schon Ende der zwanziger Jahre zu fallen begonnen haben.

¹⁰¹ Deiters: Die Kreditnot der Grundbesitzer, S. 77 ff. sagt: „Die Kreditnot des ländlichen Grundbesitzes begann in den fünfziger Jahren, damals, als jenseits des Rheins in heilloser Geldwirtschaft der vielberufene Mobiliarkredit und sonstige Anstalten sich aufthaten. Eine Masse Kapital erhob sich und kam in werbende Bewegung.“ Zweifels- ohne war die Gründung des Crédit mobilier und der ihm verwandten Anstalten in Frankreich und Deutschland ein Moment, aber eben nur eines der vielen oben im Texte und schon S. 99 ff. geschilderten Momente, die dem Grundbesitz Geld entzogen und damit den Hypothekenzinsfuss in die Höhe trieben.

¹⁰² Rodbertus-Jagetzow: Die Handelskrisen und die Hypothekennot der Grundbesitzer. Berlin 1858, S. 30 ff.

die Grundrente höchst unbedeutend und der Zinsfuß ausserordentlich hoch ist. Umgekehrt ist namentlich im westlichen und in Mitteleuropa die Grundrente hoch und der Zinsfuß niedrig. Bis vor wenigen Jahren bestanden diese Länder nebeneinander, ohne in dieser Beziehung bedeutend aufeinander zu wirken. Der Gründe dieses indifferenten Verhaltens gab es mehrere. Das Merkantilsystem oder dessen Überbleibsel, eine gewisse internationale Entfremdung oder Abneigung, die aus den Kriegsperioden der vorigen Jahrhunderte zurückgeblieben war, endlich und vor allem der Mangel an ausreichenden Vehikeln des Verkehrs, um auf Tausende von Meilen eine stetige innige Verbindung zu unterhalten. Alle diese Gründe coupierten die Wechselwirkung, die sonst Länder von so verschiedenen nationalen Entwicklungsstufen noch über den geringen nationalen Handel, den jene Hindernisse zuliessen, aufeinander gehabt haben würden. Aber seit den gesunderen und humaneren internationalen Ideen, die unsere langjährige Friedensperiode gezeitigt, und vermöge jener ausserordentlichen Verkehrsmittel, mit denen uns der Erfindungsgeist einstweilen beschenkt hat, verlieren seit lange schon jene Gründe ihre hindernde Kraft. Die natürliche Wechselwirkung zwischen den verschiedenen volkswirtschaftlichen Stufen der Nationen tritt ein und damit beginnt auch die bisherige isolierte Entwicklung jedes Landes durchkreuzt und alteriert zu werden. Jetzt sieht der volkswirtschaftliche Schauplatz jedes Landes, auf dem sich bisher die betreffenden Gesetze allein abspielten, sich plötzlich erweitert und Faktoren mit in das Spiel gezogen, die längst hinter ihm zu liegen schienen. Amerika und Australien gehören nach Einrichtung so vieler regelmässiger Dampfschiffverbindungen volkswirtschaftlich plötzlich zu Deutschland, wie etwa nach Aufhebung der früheren englischen Getreidegesetzgebung Deutschland plötzlich zu England gehörte. Wie sich aber damals auf englischen und deutschen Märkten die Preise der landwirtschaftlichen Produkte ins Gleichgewicht setzten, sie in England fielen und in Deutschland stiegen, England sich plötzlich zu Deutschland in das Verhältnis einer Stadt zu ihrem landwirtschaft-

lichen Weichbilde versetzt sah, so beginnt auf amerikanischen und europäischen Märkten sich jetzt der Zinsfuss auszugleichen und in Europa zu steigen, wenn auch noch nicht in Amerika und Australien zu fallen, weil hier die immer noch neue Ausbreitung der Kultur dies verhindert. Europa und an seinem Teile auch Deutschland wird jetzt die kapitalverleihende Stadt, Amerika und Australien das kapitalbedürftige Land. Nicht mehr wirkt bloss der pommerische und mecklenburgische Zinsfuss auf den hamburgischen und hannöverischen, sondern auch der von New-York und Neu-Süd-Wales auf den englischen und deutschen . . .

„Es ist klar, dass diese Wirkungen ebenso bedeutend als dauernd sein werden. Der Zinsfuss war in den neuen Ländern etwa noch einmal so hoch als in den alten, die Ausgleichung hat also einen weiten Spielraum. Ebenso hoch wird er freilich in den letzteren niemals werden. Als infolge der Aufhebung der Kornzölle England mit Deutschland volkswirtschaftlich ein Land geworden war, stiegen hier zwar die Kornpreise bedeutend, aber sie betrug doch stets so viel weniger, als die Fracht und die übrigen Handelskosten ausmachen. Ähnliche und vielleicht noch wirksamere Gründe werden auch den Zinsfuss in Europa immer bedeutend niedriger als in Amerika halten. Aber steigen wird er noch jedenfalls, es wird auch eine geraume Zeit währen, ehe er sich mit Einrechnung jener natürlichen Differenz vollständig mit dem amerikanischen ins Gleichgewicht gesetzt haben wird und bemerkenswert fallen wird er erst dann wieder, wenn die amerikanischen Zustände den unserigen ähnlicher, dort ebenfalls die Grundrenten höher und die Kapitalgewinne niedriger geworden sein werden . . .

„Zu dieser Verteuerung des Hypothekenskapitals kommt noch der Mangel hinzu. Der Zug des Leihkapitals zur Industrie vom Grundbesitz hinweg hat seinen Grund in den industriellen Kapitalassoziationen, die in der Form von Aktienvereinen und stillen Gesellschaften bei uns erst seit einigen Jahren einen so grossen Aufschwung genommen haben. Diese Form übt eine tief greifende Wirkung auf den Geldverkehr aus. Ver-

mittelst solcher Associationen vermag derjenige, der sonst nur als gewöhnlicher Leihkapitalist bei einer industriellen Unternehmung beteiligt war und deshalb von dem Unternehmer nach dem landesüblichen Zinsfuss sein Kapital verzinst erhielt, sich jetzt als Mitunternehmer dabei zu beteiligen und Zinsen für sein Kapital nach dem Gewinnsatz zu erhalten.“

Die in den angeführten Worten Rodbertus-Jagetzows ausgesprochenen Vermutungen haben sich denn auch in der That bestätigt. Es wäre freilich einseitig, in den von Rodbertus angeführten Thatsachen die einzigen Gründe zu erblicken, die den Hypothekenzinsfuss in der Folge beeinflussten, da ja die Gesamtheit derjenigen Thatsachen, die wir schon einleitungsweise auf Seite 99 ff. besprachen, wie auf den Mobilarkreditzinsfuss, so auch auf den Hypothekenzinsfuss einwirkten.

Dass der Zinsfuss für die preussischen Landschaften seit Mitte der fünfziger Jahre stieg, erhellt aus den Kursen der Pfandbriefe dieser Landschaften, bezüglich deren wir auf unsere Kurstabellen verweisen; aber ebenso zeigen diese Kurse ein Sinken des Zinsfusses zu Beginn der sechziger Jahre und besonders im Jahre 1862. Bewegten sich doch, um nur ein Beispiel anzuführen, im letztgenannten Jahre die Kurse der $3\frac{1}{2}\%$ igen schlesischen Pfandbriefe zwischen $92\frac{1}{2}$ und $95\frac{1}{2}$. Die Krise des Jahres 1857 hat den Kurs der Pfandbriefe momentan erschüttert. Dagegen hat sich gerade, erschreckt durch die Folgen der Krise, ein grosser Teil des zu Beginn der sechziger Jahre vorhandenen freien Kapitals nicht mehr industriellen Unternehmungen, sondern dem Grundbesitz durch die Vermittelung der Landschaften und Bodenkreditbanken zugewendet¹⁰³. Wir werden auf letztere im Verlaufe des nächsten Abschnitts zu sprechen kommen.

¹⁰³ So sagen auch mit Bezug auf Neuvorpommern die Motive des von dem Appellationsgerichtshof ausgearbeiteten Entwurfs, betreffend die Einführung von Grund- und Hypothekenbüchern und die Verpfändung von Seeschiffen in Neuvorpommern und Rügen, aus dem Jahre 1862: „Zur Zeit ist der Zinsfuss bei annehmbarer Sicherheit grossenteils 4% , und es wird oft schwierig, Geld sicher zinsbar unterzubringen, Beweis, dass mehr als genug Geld zur Befriedigung des Kreditbedürf-

In der Mehrzahl der preussischen Städte¹⁰⁴ weist der Hypothekenzinsfuß in den Jahren 1855—1866 kein Steigen auf. In Osterode allerdings hebt er sich von $4\frac{3}{4}$ auf 5% , allein in Gnesen blieb er in der ganzen Periode auf 5 , in Kassel auf $4\frac{1}{2}\%$, während er in beiden Städten seit 1866, bezw. 1867 steigt. In Aachen, woselbst bis 1858 $4\frac{1}{2}$ und 5% herrschten, überwiegt seit 1859 der Zinsfuß von $4\frac{1}{2}\%$. In Berlin herrschte bis 1860 der Zinsfuß von 5% ; seitdem findet sich neben diesem Satze häufiger $4\frac{1}{2}\%$. Über den Zinsfuß in Frankfurt a. M. sprechen sich Bürgermeister und Rat in einem Schreiben vom 17. Februar 1865 folgendermassen aus¹⁰⁵:

„In der Stadt und deren Gemarkungen betrug der Zinsfuß seit einer Reihe von Jahren durchschnittlich $3-5\%$, und ist in dieser Regel in letzterer Zeit nur insofern eine Änderung eingetreten, als jetzt selten eine Hypothek niedriger als zu 4% eingetragen wird.“

Aus verschiedenen Gebieten Norddeutschlands besitzen wir Mitteilungen der höchsten Verwaltungsbehörden über die Höhe des Zinsfußes in jener Zeit. So berichtet das grossherzogliche Staatsministerium für Sachsen-Weimar aus dem Jahre 1865, der Kapitalist habe oft Mühe, sein Geld zu $4-4\frac{1}{2}\%$ anzubringen, und eine Mitteilung des herzoglichen Ministeriums für Sachsen-Koburg-Gotha aus dem gleichen Jahre erwähnt, dass eine Veränderung des Hypothekenzinsfußes während der ersten Hälfte der sechziger Jahre in Sachsen-Koburg-Gotha nicht stattgefunden habe. Damit stimmen auch die uns über den Zinsfuß in Koburg direkt zugekommenen Notizen überein, wonach der Zinsfuß in Koburg von 1852—1867 immerfort $4\frac{1}{2}\%$ betrug.

Auch der Präsident des bremischen Senats schreibt unterm 1. Februar 1865, der Hypothekenzinsfuß sei in Bremen seit 1858, abgesehen von zeitweiligen Schwankungen, kein er-

nisses vorhanden ist. Cf. Bekker in Glasers Jahrbüchern der Gesellsch.- und Staatswissensch. Bd. 9, 1868, S. 264.

¹⁰⁴ S. unsere Hypothekenzinsfußstabellen.

¹⁰⁵ Die folgenden Berichte aus Goldschmidts Gutachten in den Verhandlungen des 6. deutschen Juristentages Bd. I, S. 227 ff.

heblich höherer geworden. In der That ist der Zinsfuß für hypothekarische Beleihungen seitens der Bremer Sparkasse in der ersten Hälfte der sechziger Jahre sogar ermässigt worden. Derselbe betrug 1855 und 1856 $3\frac{1}{2}$, 1857 und 1858 4, in den folgenden vier Jahren $3\frac{3}{4}$ und darauf $3\frac{1}{2}$ 0/0. Indessen dürfte doch den in Goldschmidts mehrerwähntem Gutachten angeführten Angaben des bremischen Notars Dr. Meinertzhagen zu entnehmen sein, dass sich bei Privathypotheken in jener Zeit schon höhere Zinssätze finden. Zu denjenigen Gegenden Norddeutschlands, in welchen sich im gegenwärtigen Zeitabschnitt noch keine Erhöhung des Hypothekenzinssusses findet, gehört Ilmenau, wo der Zinsfuß sich auf $4\frac{1}{2}$ 0/0 erhielt, und Altenburg, wo er seit 1853 4 0/0 betrug. Dagegen macht sich auch im Königreich Sachsen schon eine Steigerung bemerkbar, wenigstens finden sich im Dresdener Hypothekenbuch vorwiegend seit 1855 $4\frac{1}{2}$ und 5 0/0. Auch beim ländlichen Kredit ist damals $4\frac{1}{2}$ —5 0/0 der allgemeine Zinsfuß bei sicheren Anlagen gewesen¹⁰⁶. Entschieden steigt der Zinsfuß seit 1860 für Hypotheken auf ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg, für die er bis 1860 $3\frac{1}{2}$ —4, seitdem vorwiegend 4 0/0 betrug. Und endlich ist schon in den fünfziger Jahren auch der Zinsfuß für Hypotheken in Oldenburg gestiegen. Regierungsrat Strackerjan berichtet hierüber unterm 28. Februar 1859:

„Früher war lange Zeit der Zinsfuß auf hypothekarische Sicherheit $3\frac{1}{2}$ 0/0. Als vor einigen Jahren neue industrielle Unternehmungen entstanden, hob er sich bis auf 4 0/0, bis die Krisis (des Jahres 1857) eintrat. Da kamen einzelne Fälle vor, wo bei guter hypothekarischer Sicherheit 5 0/0 bezahlt wurden. Nach Aufhebung der Zinswuchergesetze (Gesetz vom 18. Juni 1858) ist der Zinssatz im allgemeinen 4 0/0 geblieben. Einzelne werden auch wohl 5 0/0 bezahlen, in ganz einzelnen Fällen sollen 6 0/0 bezahlt sein. Fälle, wo über 6 0/0 bezahlt wurden, sind bisher noch nicht vorgekommen. Es

¹⁰⁶ Cf. Hanssen: „Die Landwirtschaftspflege im Königreich Sachsen“ in Bd. 13 der Tübinger Zeitschrift f. d. ges. Staatsw. S. 668.

ist dies das Ergebnis meiner Erkundigungen beim Hypothekenamt in Oldenburg.“

In Hamburg hat sich 1854 der Zinsfuß für erste Hypotheken von $2\frac{4}{5}$ auf $3\frac{1}{5}\%$ erhöht, die Krise des Jahres 1857, die den Diskont auf 10% trieb und die für den Hypothekenbedarf disponibeln Kapitalien verminderte, trieb den Hypothekenzinsfuß auf 4% . Seit jener Zeit hat sich der letztere auf dieser Höhe erhalten.

Anlangend die süddeutschen Gebiete, so weist das Hypothekenbuch in Darmstadt in unserem Zeitabschnitt einen herrschenden Zinsfuß von 5% auf. Während dieser Satz auch in Rheinbayern herrscht, weisen die grösseren Städte des Hauptlandes Zinsfüsse von $4\frac{1}{2}$ und 5% , überwiegend den ersteren Satz auf. Hierbei zeigt sich besonders bei Beginn der sechziger Jahre der niedere Zinsfuß von $4\frac{1}{2}$ (vielfach auch 4%). Allein bei kleineren Städten und auf dem Lande, in Kempten, Regensburg, Schweinfurt und Aichach — in letztgenannter Gegend dominiert seit 1855 5% — macht sich das Steigen des Zinsfußes in den sechziger Jahren bemerkbar, und auch im Münchener Hypothekenbuch findet sich seit Mitte der fünfziger Jahre der Zinsfuß von 5% häufiger als früher. Freilich weisen einzelne Gegenden Bayerns auch ein Sinken des Zinsfußes auf, wie z. B. die Rottthaler Gegend (südlich von Passau), wo anfangs der sechziger Jahre 4% , 1863 sogar $3\frac{1}{2}\%$ an erster Stelle eingetragen sind.

Im Hypothekenbuch von Schaffhausen dominiert der Zinsfuß von $4\frac{1}{2}\%$.

Dagegen weist der Hypothekenzinsfuß in Württemberg und Baden geradezu ein entschiedenes Sinken auf. In Ulm betrug der Zinsfuß seit 1854 $4\frac{1}{2}\%$, in Rottweil sank er 1862 von 5 auf $4\frac{1}{2}\%$, und der württembergische Kreditverein, der seit 1848 Geld zu $4\frac{1}{2}\%$ ausgeliehen hatte, begnügte sich seit 1861 mit 4% . Auch ein Bericht der beiden Centralstellen für Gewerbe und Handel in Württemberg aus dem Jahre 1865¹⁰⁷ spricht von einem Sinken des Zinsfußes.

¹⁰⁷ Die Berichte aus Württemberg und Baden sind in Goldschmidts Gutachten a. a. O. enthalten.

Der Zinsfuß habe 1865 je nach dem Grade der Sicherheit des Schuldners 3—4½ % betragen, so dass als der durchschnittliche Zinsfuß der gegen Realversicherung ausstehenden Kapitalmasse in Württemberg 4 % anzunehmen sei. Das Sinken des Zinsfußes sei unter anderem dadurch verursacht worden, dass zu Anfang der fünfziger Jahre nicht nur der württembergische Kreditverein seine Geschäfte wesentlich ausgedehnt habe, sondern auch teils neue Geldinstitute ins Leben getreten, teils ältere Institute in der Art organisiert worden seien, dass sie bedeutende Geldmittel auf Grundstücke gegen Annuitäten ausliehen.

In Baden hat nach einem Schreiben des Ministeriums des grossherzoglichen Hauses und der auswärtigen Angelegenheiten vom 10. Februar 1865 der Hypothekenzinsfuß 4 bis 4½ % betragen. Dass in diesem Satz der Abschluss eines längere Zeit hindurch fortgesetzten Sinkens des Zinsfußes zu erblicken ist, eines Sinkens, das daraus erklärt werden muss, dass das ersparte Kapital in industriellen Unternehmungen keine Unterkunft mehr fand und sich nun dem Grundbesitz zuwandte, dürfte aus folgendem hervorgehen. Es betrug nämlich der Hypothekenzinsfuß in:

	Karlsruhe	Heidelberg	Baden-Baden	Lahr
1854	5	4½	5	5
1855	5	4½	4	5
1856	5	4½	4½	5
1857	5	4½	4½	5
1858	4¼, 4½	4½	5	4½, 5
1859	4¼, 4½	4½, 5	4½	4½, 5
1860	4¼, 4½	4¼, 4½	4½	4½
1861	4¼, 4½	4½	5	4½
1862	4¼, 4½	4, 4½	4½	4½
1863	4¼, 4½	4½	4½	4½
1864	4¼, 4½	4½, 5	4½	4½
1865	4¼, 4½	4½, 5	4½	4½

Freilich erhielt sich in einzelnen Städten der Zinsfuß ohne nennenswerte Veränderungen, wie z. B. in Konstanz und Schwetzingen.

Gefördert wurde der hypothekarische Kredit in den fünfziger und sechziger Jahren theils durch die älteren, theils durch die erst neu gegründeten Kreditinstitute, vornehmlich durch zahlreiche Hypothekenbanken. Auf diese Institute, sowie die Höhe der seitens der Schuldner an sie zu zahlenden Zinsen werden wir aus systematischen Gründen erst im nächsten Abschnitt zu sprechen kommen.

Für den Handelszinsfuss kommt in unserer Periode die Errichtung grosser diskontirender Banken, namentlich derjenigen in Frankfurt und Hamburg in Betracht. Die Frankfurter Bank wurde am 11. April 1854 konzessioniert, in Hamburg wurden 1857 zwei Diskontobanken ins Leben gerufen. Durch die Schaffung von Banken, welche dem Handel umfangreiche Kapitalien zuführten, konnte die Nachfrage nach Kapital regelmässiger und stetiger befriedigt werden als bisher, und so mussten sich auch die Schwankungen des Privatdiskonts vermindern, der nicht mehr so rasch und so heftig als bisher durch das Zuströmen und den Abfluss von Bargeld affiziert wurde. Wir werden daher vom Jahre 1857 an bloss den Bankdiskont und zwar denjenigen der preussischen Bank als des grössten und einflussreichsten Diskontoinstituts in Deutschland betrachten und nur durch besonders interessante wirtschaftliche Ereignisse hervorgerufene Gestaltungen des Privatdiskonts ins Auge fassen.

Einen anhaltenden Einfluss auf die Höhe des Handelszinsfusses übte in unserer Periode der enorme Abfluss von Silber nach Asien¹⁰⁸. Dieser Einfluss des Silberabströmens nach dem Orient machte sich bereits 1855 in Hamburg bemerkbar. Der Durchschnittsdiskont dieses Jahres betrug 3,28 %, während er 1854 2½ % betragen hatte. Der Zinsfuss der preussischen Bank wurde erst im folgenden Jahre durch den Silberabfluss in die Höhe getrieben.

Das Jahr 1856 weist allenthalben einen hohen Diskonto-

¹⁰⁸ Tooke and Newmarch: A history of prices, in der Asher'schen Übersetzung Bd. II, S. 698 ff.

stand auf. Neue Aktien- und Bankunternehmungen sowie zahlreiche neue Staatsanlehen nahmen den Kapitalmarkt in beträchtlicher Weise in Anspruch. In Hamburg stand der Diskont am Anfang des Jahres auf 5—5½ %^o, stieg dann auf 7—8 %^o, im September vorübergehend sogar auf 9 %^o, ging aber dann wieder auf 7 %^o zurück. Die preussische Bank, die am 6. November 1855 den Diskont auf 4½ %^o erhöht hatte, sah sich am 7. Januar 1856 zu einer weiteren Erhöhung des Zinsfusses auf 5 %^o genötigt, da infolge der Blüte des Handels und des Aufschwungs des Eisenbahn- und Kunststrassenbaus die Fonds der Bank im Wechsel- und Lombardgeschäft in hohem Betrage in Anspruch genommen wurden. Nachdem die Bank zur Erleichterung des Verkehrs diesen Satz am 5. Mai auf 4 %^o ermässigt hatte, musste sie, da allenthalben eine masslose Spekulation stattfand und viel Silber nach Asien abfloss, am 3. September den Diskont auf 5, am 22. September auf 6 %^o erhöhen.

Auch in Frankfurt stieg der Diskont. Sein Durchschnittssatz betrug hier 1855 3,44, 1856 4,29 %^o.

In den Diskontosätzen des Jahres 1857 spiegeln sich die Erschütterungen wieder, die die furchtbare Handelskrise dieses Jahres hervorrief¹⁰⁹. Wir werden deshalb die Bewegungen des Privatkontos in Hamburg und des Bankdiskonts in Berlin als besonders interessant etwas näher verfolgen. Auch in Frankfurt stieg der Diskont, wengleich nicht zu der enormen Höhe wie in Hamburg. Sein Durchschnittssatz betrug in Frankfurt a. M. 1857 4,67 %^o.

In Hamburg herrschte schon vor dem Ausbruch der Krise ein ziemlich drückender Geldmangel, wie aus den hohen Diskontosätzen jener Zeit hervorgeht. Der Handelsbericht einer grösseren Hamburger Firma vom 24. April 1857 sagt¹¹⁰, das Geschäft sei in den letzten Tagen kein beson-

¹⁰⁹ Das Beste über die Krise des Jahres 1857 bei Wirth: Geschichte der Handelskrisen, 3. Aufl., 1883, und Michaelis: Handelskrisis von 1857. (Volkswirtsch. Schriften, Bd. I, S. 237 ff.)

¹¹⁰ Tooke and Newmarch: A history . . ., Asher'sche Übers. Bd. II, S. 698 ff.

ders lebhaftes gewesen, und der Börse hätte sich gewissermassen zuerst in diesem Jahre eine gewisse Entmutigung bemächtigt, auch die Geldverhältnisse hätten sich nicht gebessert, indem trotz bedeutender Silberzufuhren aus dem Norden der Diskont sich auf 7 % erhalten habe, und der hohe Diskont habe auch auf das Warengeschäft einen nachteiligen Einfluss geübt.

Die weiteren Berichte des genannten Hauses bis Mitte September erwähnen eines Diskonts von $5\frac{1}{2}$ —7 %.

Im Oktober machen sich bereits die Anzeichen der nachfolgenden Krise bemerkbar. Ein Bericht des obenerwähnten Hauses vom 9. Oktober spricht von zunehmender Geldklemme, indem der Diskont an diesem Tage bereits 8 % betrage, auch von anderen Plätzen Berichte über einen ähnlich hohen Diskont eingetroffen seien. Am 16. Oktober war nach einem weiteren Berichte der Diskont infolge der Krisis in den Vereinigten Staaten und der dadurch herbeigeführten misslichen Lage der europäischen Märkte auf 9 % gestiegen. Nachdem er sich sogar bis auf $9\frac{1}{4}$ % gehoben hatte, fiel er bis zum 23. Oktober auf $8\frac{1}{2}$ % zurück, ohne dass ihn die schlimmen Nachrichten aus den Vereinigten Staaten über die Einstellung der Barzahlungen seitens aller Banken zu erhöhen vermochten. Erst als Bargeld nach Amerika zu strömen begann, hob er sich Anfang November wieder auf 9— $9\frac{1}{4}$ %. Trotzdem in der zweiten Woche des Novembers günstigere Nachrichten aus den Vereinigten Staaten eintrafen, stieg er doch auf 10 %, da die Bank von Frankreich und die von England behufs Verhinderung weiteren Geldabflusses ihren Diskont erhöht hatten. Wie im Privatverkehr wurden auch seitens der neugegründeten beiden Diskontobanken beste Wechsel nur mit $9\frac{1}{2}$ —10 % diskontiert. — Am 20. November war der Diskont bereits wieder auf 9 % gefallen, und nachdem sich die allgemeine Geschäftslage gebessert hatte, sank er sehr rasch. Ende Dezember 1857 betrug er nurmehr 4 %. Das Jahr 1858 weist wieder den ungemein niedrigen Diskont von 1—3 % auf; der Satz von 3 % findet sich nur im Oktober und Dezember.

Der Zinsfuss der preussischen Bank betrug bei Beginn

des Jahres 1857 6 0/0. Die Bank konnte indessen den Diskont, da sich die Geldanlage im Wechsel- und Lombardverkehr gegen Ende Februar etwas vermindert hatte, am 9. März 1857 auf 5 0/0 herabsetzen. Als aber die Nachfrage nach Geld in ungewöhnlichem Masse zunahm, erhöhte sie ihn am 18. August 1857 auf 5 1/2 und am 19. September auf 6 0/0. Die Krise dieses Jahres übte auch auf den Zinsfuss der Bank ihren Einfluss. „Infolge der sich immer mehrenden Geldnachfrage“ — sagt der Jahresbericht der preussischen Bank für das Jahr 1857 — „war denn auch die preussische Bank, dem Beispiel der auswärtigen grossen Handelsplätze, wo der Zinsfuss nach und nach auf 9 0/0 gestiegen war, folgend, genötigt, ihren Wechseldiskont bis auf 7 1/2 0/0, und nachdem die Regierung, um dem Verkehr alle irgend disponiblen Mittel möglichst zuzuführen, die gesetzlichen Beschränkungen des vertragmässigen Zinsfusses auf drei Monate suspendiert hatte, den Lombardzinsfuss für Darlehen auf Waren auf 7 1/2, für Darlehen auf Effekten auf 8 0/0 zu erhöhen (30. Novbr. 1857). Die Bankverwaltung,“ fährt der Bericht rechtfertigend fort, „musste dazu schreiten, weil die zur Zeit ausserhalb Preussens eingetretenen Geldverhältnisse, sowie das Steigen der Wechselkurse an den inländischen Börsen besorgen liessen, dass diesseitige Kapitalien in grossem Umfange dem Inlande zu seinem Nachteil entzogen werden könnten, und die Zinserhöhung als das geeignetste Mittel erschien, den darauf gerichteten Operationen entgegenzutreten.“

Der allgemeine Misskredit, den die amerikanische Krise neben anderen üblen Folgen mit sich brachte, veranlasste indessen die Bank nicht, ihren Zinsfuss noch weiter zu erhöhen. Am 21. Dezember setzte sie bereits den Diskont auf 6 1/2 0/0, in entsprechender Weise auch den Lombardzinsfuss, herab, und am 5. Januar 1858 betrug ihr Diskont nur mehr 5 1/2 0/0. Zu dieser Ermässigung ihres Zinsfusses, sowie derjenigen auf 5 0/0 (am 16. Januar 1858) und der weiteren auf 4 0/0 (am 2. Februar) sah sich die Bank infolge des Rückganges der Geschäfte und ihres umfangreichen Metallbestandes veranlasst. Erst am 11. November erhöhte sie wegen des be-

deutenden Silberabflusses nach dem Ausland ihren Wechselzinsfuß auf 5 0/0, setzte ihn aber bald wieder auf 4 0/0 herab, nachdem der Anlass für dessen Erhöhung weggefallen war (Anfang Dezember 1858). Während des Jahres 1859 konnte die Bank, da sie genügend mit Barfonds und Silberbeständen versehen war, den Diskont auf 4 0/0 erhalten; nur Anfang Mai bis Mitte Juli hatte sie ihn, dem Beispiel auswärtiger Börsen folgend, auf 5 0/0 erhöht. Den Satz von 4 0/0 hielt die Bank bis in den Herbst des Jahres 1863 fest, ohne dass sie 1860 durch die Diskontoerhöhungen der englischen und französischen Bank oder 1861 durch die Erhöhungen des Zinsfußes an ausländischen Börsen auf 7—8 0/0 auch ihrerseits zur Erhöhung des Diskonts gezwungen gewesen wäre. Dagegen sah sie sich am 3. November genötigt, den Diskont auf $4\frac{1}{2}$ 0/0 zu erhöhen, nachdem die Börsen von Paris und London denselben auf 7 und 8 0/0 erhöht hatten, und andere deutsche Börsen ihnen hierin gefolgt waren.

Die Geldkrise des Jahres 1864¹¹¹ übte auf den Berliner Geldmarkt lange nicht diesen Einfluss wie auf den Pariser und Londoner. Indessen erfolgte auch in Berlin zur Abwehr des Silberabflusses eine ziemlich starke Diskontoerhöhung. Der Diskont betrug bis zum 1. Mai $4\frac{1}{2}$, von da bis 1. September $4\frac{3}{4}$ 0/0, wurde am 1. September auf $5\frac{3}{4}$ erhöht, ging am 23. September auf $5\frac{1}{2}$ zurück, und wurde am 7. Oktober auf 7 0/0 festgesetzt.

In Hamburg betrug der Bankzinsfuß am 1. Juli 1864 $3\frac{3}{4}$, am 16. August 5 0/0 und stieg am 7. Oktober auf $7-7\frac{1}{2}$ 0/0. In Frankfurt a. M. betrug er an diesem Tage $5\frac{1}{2}$ 0/0; am 1. April 1864 war er hier auf $3\frac{1}{2}$ 0/0 gestanden.

Der Durchschnittssatz des Diskonts gestaltet sich an den genannten Börsenplätzen in dem Zeitraume 1855—1864 folgendermassen:

¹¹¹ Näheres bei Wenzelburger: Die Geldkrise des Jahres 1864, in Bd. 2 der Zeitschrift für Kapital und Rente.

	Berlin	Hamburg	Frankfurt
1855	4,08	3,28	3,44
1856	4,94	6,22	4,29
1857	5,76	6,30	4,67
1858	4,30	1,91 (1—2 ^{1/2})	3,56
1859	4,20	2,15 (1 ^{1/4} —5)	3,48
1860	4	1,98 (1—3)	2,49
1861	4	2,44 (1 ^{3/4} —4 ^{1/2})	3,20
1862	4	3,13 (1 ^{3/4} —4 ^{3/4})	3,06
1863	4,08	3,33 (2—5 ^{3/4})	3,35
1864	4,75	4,38	3,60

Dritter Abschnitt.

Die steigende Bewegung des Zinsfusses von 1865—1871.

Seit dem Jahre 1865 hoben politische wie wirtschaftliche Ereignisse den Zinsfuss, der bis 1870 allgemein die Grenze von 5 % erreichte und im Hypothekenverkehr auf vielen Gebieten überschritt.

Es war vor allem die Spannung zwischen den deutschen Grossmächten seit dem genannten Jahre, die das Kapital mit Angst und Besorgnis erfüllte, den Zinsfuss in die Höhe trieb und damit den Kurs der öffentlichen Fonds drückte. Zudem hatte sich speciell in Preussen der Kampf zwischen Regierung und Fortschrittspartei verschärft, ein Umstand, der die Sicherheit der Anlagen in preussischen Fonds natürlich nicht zu erhöhen geeignet war. Der Ausbruch des Krieges zwischen Preussen und Oesterreich musste einen erheblichen Rückgang der Kurse und damit ein vorübergehendes Steigen des Zinsfusses bewirken. Die deutschen und insbesondere die preussischen Staatspapiere stiegen zwar nach der Herstellung des Friedens; das Gefühl der Unsicherheit in den politischen Verhältnissen war jedoch nach der Beendigung des Krieges noch keineswegs geschwunden. Wohl hatten sich die norddeutschen Staaten zu einem politischen Ganzen verbunden und mit den süddeutschen Staaten Schutz- und Trutzbündnisse geschlossen. Aber war damit einerseits eine gewisse

Friedensgarantie geschaffen, so trat auf der andern Seite jene Spannung zwischen Preussen und Frankreich infolge der Luxemburger Frage ein, die in Verbindung mit anderen Thatsachen, deren Darlegung im einzelnen den Zweck dieser Darstellung überschreiten würde, den Krieg zwischen Frankreich und Deutschland herbeiführte. Der Zinsfuss, der schon in der Zeit von 1866—1870 gestiegen war, hob sich beim Ausbruch des Krieges hoch empor, fiel jedoch bald wieder nach den ersten glänzenden Siegen der deutschen Waffen. Die Darstellung der weiterhin sinkenden Bewegung des Zinsfusses gehört der folgenden Periode an.

So weit die politischen Ereignisse, die seit 1865 den Zinsfuss affizierten. Nicht minder aber ward er durch wirtschaftliche Ereignisse von weittragender Bedeutung beeinflusst. Es war die enorme Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch Staaten, Eisenbahngesellschaften und Grundkreditanstalten, auch der verschiedenartigsten Aktiengesellschaften, die den Zinsfuss erhöhte und den Kurs der inländischen niederzinsenden Effekten drücken musste. Die hohe Rente, welche die neuen Emissionen verhiessen, übten einen mächtigen Reiz, und der Kapitalist legte sein Vermögen lieber in 5, 6 und 7⁰/₁₀igen auswärtigen verhältnismässig sicheren Effekten an, die zudem oft weit unter pari begeben wurden, als in inländischen 4 und 4¹/₂ ⁰/₁₀igen Obligationen. Infolgedessen waren auch die deutschen Staaten Ende der sechziger Jahre genötigt, 5⁰/₁₀ige oder 4¹/₂ ⁰/₁₀ige Obligationen, letztere unter pari, zu emittieren. Die genannten Ursachen hatten allerdings schon Ende der fünfziger und anfangs der sechziger Jahre, allein doch nicht in diesem Umfange wie jetzt gewirkt. Sie hatten schon früher teils das Steigen des Zinsfusses gefördert, teils dessen weiteres Sinken gehindert, ihr verstärkter Gesamteinfluss machte sich aber erst jetzt nachhaltig geltend.

Von den auswärtigen Staaten, welche das deutsche Kapital in Anspruch nahmen — auch die deutschen Staaten selbst kontrahierten in der letzten Hälfte der sechziger Jahre Anlehen in hohen Beträgen —, sind Italien, Schweden, Russland, vor allem aber Österreich und die Vereinigten Staaten

von Nordamerika hervorzuheben¹¹². Mehr denn eine Milliarde Franken 5%iger Papiere hatte Russland, ebensoviel gleichfalls 5%ige Obligationen Italien im Zeitraum 1864—1870 auf den Markt geworfen, und bei beiden Staaten war der Emissionskurs weit unter 100, bei der italienischen Anleihe des Jahres 1866 sogar 66, was einen effektiven Zinsfuss von mehr denn $7\frac{1}{2}\%$ bedeutet.

Aber nicht im entferntesten drangen die Obligationen der genannten Staaten in solchem Umfange zu uns, wie österreichische Wertpapiere und die Schuldscheine der amerikanischen Union.

In Österreich wurde nicht bloss ein grosser Teil der Privatbahnen mit deutschem Kapital gebaut, sondern auch die österreichischen Staatsanlehen grossenteils auf deutschem Kapitalmarkt erhoben. Über 200 Millionen Gulden Anlehen hat Österreich in den Jahren 1864 und 1865 auf den Markt geworfen.

Mit europäischem, darunter zum grossen Teil mit deutschem Gelde wurde auch der Geldbedarf der Vereinigten Staaten befriedigt. Im Jahre 1864 emittierten dieselben eine 6%ige Anleihe im Gesamtbetrage von 75 Millionen Dollar, anfangs 1865 eine 5%ige im Belauf von 100 Millionen und im Oktober 1865 eine 6%ige Anleihe (Emissionskurs 103) im Gesamtbetrag von 50 Millionen Dollar, also innerhalb andert-halb Jahren fast 1 Milliarde Mark. In Deutschland, Belgien, Holland und England wurden immense Summen in amerikanischen Bonds, auch solchen älterer Emissionen angelegt. Schon seit Mitte der fünfziger Jahre sind amerikanische Werte in grosser Anzahl auf den europäischen Markt gekommen. Der Bürgerkrieg in der Union hatte das Eindringen dieser Papiere auf kurze Zeit zum Stillstand gebracht, von neuem und in verstärktem Masse fand es seit dem Sieg der Nord-

¹¹² Die Details dieser Emissionen finden sich in der, was statistische Nachrichten über Finanzoperationen anlangt, recht brauchbaren Zeitschrift für Kapital und Rente, deren Artikel indessen oft durch die poetische Sprache, mit der die trockensten Börsenvorkommnisse behandelt werden, anwidern.

staaten und besonders seit Herstellung des Friedens statt. Im Jahre 1865 sollen mehr denn 300 Millionen Dollar amerikanischer Wertpapiere nach Europa gekommen sein; wie viel davon auf Deutschland treffen, kann nicht wohl ermittelt werden.

So wurde der Kapitalist auch bei sicheren Anlagen — und hierzu müssen jedenfalls die Schuldscheine der Union gerechnet werden — an einen Zinsfuss von 6—7 % gewöhnt, und nicht bloss der öffentliche, sondern auch der hypothekarische Kredit wurde dem entsprechend verteuert. Wie die politische Lage die Assekuranzprämie, so erhöhte die immense Kapitalnachfrage den Preis der Kapitalnutzung, ohne dass der gesonderte Einfluss dieser beiden Momente auf die Elemente des Zinses nachgewiesen werden könnte.

Das Steigen des Zinsfusses aus den soeben angeführten Gründen zeigt sich am klarsten in den Bewegungen der Kurse der Staatspapiere und der Pfandbriefe; auch der höhere (nominelle) Zinsfuss, den die deutschen Staaten bei ihren neuen Emissionen gewähren mussten, beweist uns, wie der Zinsfuss stieg.

Die von uns zuletzt betrachteten Kurse datieren von Ende März 1865. Wir haben gesehen, dass Ende dieses Monats die $4\frac{1}{2}$ %igen preussischen Staatspapiere auf $102\frac{3}{8}$, die 4 %igen auf $98\frac{1}{2}$, die $3\frac{1}{2}$ %igen auf $91\frac{3}{4}$, die bayerischen $4\frac{1}{2}$ %igen auf $102\frac{1}{2}$, die 4 %igen auf $98\frac{5}{8}$, die $3\frac{1}{2}$ %igen auf 97 standen; für beide Länder war also der Zinsfuss bereits über 4 % gestiegen. Dagegen standen die württembergischen 4 %igen Obligationen noch auf $103\frac{1}{4}$, die 4 %igen badischen auf $100\frac{5}{8}$; hier also hatte der Zinsfuss noch nicht über 4 % sich gehoben. Aber bereits im Herbst des Jahres hatte er auch in diesen Ländern die Grenze von 4 % überschritten; am 30. September 1865 standen die 4 %igen württembergischen Obligationen auf $99\frac{1}{2}$, die 4 %igen badischen auf $99\frac{3}{4}$; die württembergischen 4 %igen stiegen in der Folge auf kurze Zeit ein wenig, die badischen sanken aber unter 99 herab.

Ende März 1866 waren die preussischen $4\frac{1}{2}$ %igen Papiere bereits auf pari gefallen, während die 4 %igen auf

92³/₄, die 3¹/₂ %igen auf 82 gesunken waren. Die bayerischen 4¹/₂ %igen Papiere standen damals auf 101³/₄, die 4 %igen auf 96³/₄, die badischen 4 %igen auf 98¹/₂, die 3¹/₂ %igen auf 89³/₄, die württembergischen 4¹/₂ %igen auf 102¹/₂, die 4 %igen auf 100¹/₄. So war Württemberg das einzige Land, das sich wegen seiner günstigen Finanzen und des Umstandes, dass die meisten württembergischen Staatsobligationen in festen Händen sich befanden, noch auf kurze Zeit eines Zinsfusses von 4 % erfreuen durfte.

Es wurde bereits oben des Einflusses gedacht, den der Krieg im Jahre 1866 auf die Kurse geübt hat: er drückte die Kurse aller Papiere, auch die der 4¹/₂ und 5 %igen weit unter pari. So erhöhte er momentan den Zinsfuss über 5 %; aber ebenso rasch wie der Zinsfuss gestiegen war, fiel er auch, in Preussen bis zum März 1867 auf den Stand vor dem Kriege, in den süddeutschen Staaten allerdings nicht mehr so tief.

Die 5 %igen preussischen Obligationen vom Jahre 1859, am 2. Januar 1866 mit 104 notiert, standen am 15. Juni 1866 auf 89, die 4¹/₂ %igen auf 77, die 4 %igen auf 69¹/₂ und die 3¹/₂ %igen auf 65. Ende September waren die 4¹/₂ %igen Obligationen wieder mit 97¹/₈, die 4 %igen mit 88¹/₈, die 3¹/₂ %igen mit 84³/₄ notiert. Ende März 1867 hatten die 4¹/₂ %igen Staatsschuldscheine noch einmal das Pari erreicht, 4 %ige standen damals auf 90¹/₂, 3¹/₂ %ige auf 83³/₄. Es schien kurze Zeit, als wollte der Zinsfuss doch wieder sinken. Aber bald machten, abgesehen von den oben erwähnten wirtschaftlichen Gründen, die drohenden politischen Verhältnisse alle derartigen Aussichten schwinden. Ununterbrochen stieg seit dem Frühling 1867 der Zinsfuss, bis er erst nach der glorreichen Beendigung des deutsch-französischen Kriegs von neuem zu sinken begann. Die 4¹/₂ %igen preussischen Obligationen waren bis zur Mitte des Jahres 1867 auf 98, bis Ende des Jahres auf 96 gefallen, Ende 1868 standen sie auf 93³/₄, am 1. Oktober 1869 auf 93¹/₂; die 5 %igen standen damals 100¹/₂. Der Zinsfuss war also in Preussen bis Ende 1869 auf 5 % gestiegen.

Das gleiche Bild von den Schwankungen des Zinsfusses, plötzliches Anschwellen desselben durch den Krieg 1866, darauf ebenso rasches Zurückgehen, alsdann aber wieder allmähliches Steigen auf 5⁰/₀, gewähren uns die Kurse der süddeutschen Fonds.

Die bayerischen 4⁰/₀igen Obligationen, die am 3. April 1866 mit 96³/₄ notiert waren, standen am 28. Juni auf 79¹/₂, Ende des Jahres auf 90⁵/₈; die 4¹/₂ ⁰/₀igen waren damals mit 95¹/₄ notiert. Im Jahre 1867 fielen die Kurse, stiegen dann wieder bis zum Oktober 1869, sanken aber seitdem ununterbrochen bis in die ersten Tage des deutsch-französischen Kriegs. Am 27. Dezember 1869 standen die 4⁰/₀igen Obligationen auf 86³/₄, die 4¹/₂ ⁰/₀igen auf 92, die 5⁰/₀igen auf 101¹/₂, am 30. Juni 1870 standen die 4⁰/₀igen auf 86⁵/₈, die 4¹/₂ ⁰/₀igen auf 93¹/₂, die 5⁰/₀igen auf 101³/₄, also auch hier Steigen des Zinsfusses auf ca. 5⁰/₀ bis in die siebenziger Jahre.

Die württembergischen 4⁰/₀igen Obligationen, die anfangs 1866 noch auf 100¹/₄ standen, sanken, nachdem sie sich von den Erschütterungen des Kriegs erholt hatten, immer weiter herab, finden sich Ende 1869 mit 84¹/₂ und Mitte 1870 noch vor Ausbruch des Kriegs mit 86 notiert. Die 4¹/₂ ⁰/₀igen Obligationen, die wir Ende März 1866 auf 102¹/₂ stehen sahen, hatten am 28. Juni einen Kurs von 89¹/₄, stiegen dann wieder bis zum März 1867, fielen aber seitdem; am 30. März 1870 standen sie auf 90⁷/₈, am 30. Juni auf 92, am gleichen Tage hatten die neuen 5⁰/₀igen Obligationen einen Kurs von 99⁷/₈.

Die badischen 4⁰/₀igen Obligationen waren in der Zeit vom 3. April bis 28. Juni 1866 von 98¹/₂ auf 81¹/₂ gefallen. Sie hatten im März 1867 einen Kurs von 91 und fielen bis Ende 1869 auf 85¹/₂. Ende Juni 1870 standen sie auf 87³/₄, die 4¹/₂ ⁰/₀igen, hinsichtlich deren Bewegungen seit 1866 wir auf unsere Tabellen verweisen, auf 92¹/₂, die 5⁰/₀igen auf 100¹/₄.

So beweisen denn auch die Kurse der badischen und württembergischen Obligationen das Steigen des Zinsfusses auf 5⁰/₀ in der Zeit von 1865—1870.

Die angegebenen Bewegungen des Zinsfusses gehen auch aus den Kursen der 3¹/₂ ⁰/₀igen preussischen Pfandbriefe her-

vor, bezüglich deren wir gleichfalls auf unsere Tabellen verweisen.

Den Zinsfuss von 5% vermochte der deutsch-französische Krieg nur temporär zu erhöhen. Der plötzliche enorme Kapitalbedarf, zu dessen Beschaffung umfangreiche Anlehen aufgenommen wurden, musste erhöhend auf den Zinssatz wirken, und die Furcht, die bei Kriegserklärungen immer das Kapital ergreift, hatte auch diesmal bei Ausbruch des Kampfes die Kurse mächtig erschüttert und die deutschen Staaten, soweit sie Anlehen machten, gezwungen, einen höhern Zinsfuss als 5% zu gewähren. Aber schon in den ersten Wochen des Kriegs stiegen die Kurse, als sich der Sieg an die deutschen Waffen knüpfte. Nach dem Friedensschluss hatten sich die 3 $\frac{1}{2}$ %, 4 und 4 $\frac{1}{2}$ %igen Obligationen bereits über den Stand gehoben, den sie vor Ausbruch des Kampfes inne gehabt hatten, die 5%igen standen wieder al pari oder weniges darüber, so dass bei Beginn der neuen Friedensperiode der Zinsfuss von 5% als der herrschende angenommen werden darf, wobei in einzelnen Territorien, die sich schon in früheren Perioden durch niedrigen Zinsfuss ausgezeichnet hatten, wie im Königreich Sachsen, ein niedrigerer Satz sich findet. Der Umstand, dass der Krieg, abgesehen von dem ephemeren Steigen des Zinsfusses, keine nachhaltige Wirkung auf denselben bei uns übte, ist vor allem der glücklichen Verlegung des Kriegsschauplatzes nach Frankreich zuzuschreiben, wodurch die Zerstörung fixen Kapitals, wie sie in Frankreich stattfand, bei uns verhütet wurde. Der Aufwand des für die Zwecke des Kriegs unmittelbar verwendeten Kapitals ist uns aber durch Frankreich nach Beendigung des Kriegs wieder ersetzt worden. Die in dieser Kapitalersetzung gipfelnde Bedeutung der französischen Milliarden für den Zinsfuss haben wir in der folgenden Periode zu schildern.

Betrachten wir schliesslich noch die Kurse von Mitte 1870 bis Mitte 1871, die uns das oben geschilderte jähe Steigen des Zinsfusses und dessen eben so rasches Sinken vergegenwärtigen.

Die preussische $4\frac{1}{2}\%$ ige Anleihe stand am 4. Juli 1870 auf $93\frac{5}{8}$, am 18. Juli auf 80, am 29. September auf $91\frac{1}{4}$, Ende März 1871 findet sie sich mit $93\frac{1}{2}$ notiert, so dass sie also wieder so ziemlich den gleichen Kurs aufweist, wie Anfang Juli 1870; am 29. Juni des Jahres 1871 war sie bereits auf 96 angelangt. — Die 5% igen Obligationen standen Ende des Jahres 1870 auf 98, Ende Juni 1871 auf $101\frac{1}{2}$, die 4% igen, die sich am 30. Juni 1870 gar nicht notiert finden, Ende 1870 auf $81\frac{1}{4}$, am 29. Juni 1871 auf 86.

Die bayerischen 4% igen Obligationen hatten am 30. Juni 1870 einen Kursstand von $86\frac{5}{8}$. Nach vorübergehender Erschütterung durch die Kriegserklärung sehen wir sie Ende des Jahres wieder auf $85\frac{3}{8}$, am 31. März 1871 auf $89\frac{1}{2}$, am 29. Juni auf $90\frac{1}{2}$ angelangt. Die $4\frac{1}{2}\%$ igen, die von $93\frac{1}{2}$ (Anfang Juli 1870) auf $79\frac{1}{4}$ gefallen waren, standen am 30. Dezember 1870 auf 91, am 31. März 1871 auf $95\frac{1}{4}$, am 29. Juni 1871 auf $97\frac{3}{8}$. Die 5% igen Obligationen, die am 30. Juni 1870 auf $101\frac{3}{4}$ standen, finden sich am 29. Juni 1871 bereits wieder auf $100\frac{5}{8}$.

Die württembergischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen sanken von $92\frac{1}{4}$ (4. Juli 1870) auf $77\frac{1}{4}$ (25. Juli), standen aber am 31. März 1871 bereits wieder auf $93\frac{1}{2}$, am 29. Juni auf $96\frac{1}{8}$. Die 5% igen endlich, die am 30. Juni 1870 auf $99\frac{7}{8}$ standen, wurden ein Jahr später mit 101 notiert.

Bezüglich der Bewegung der übrigen Papiere, die dieselbe war, wie die der soeben ins Auge gefassten, sei hiermit auf unsere Kurstabellen verwiesen. Am 31. März 1871 standen die badischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Papiere auf $94\frac{1}{8}$, die 5% igen auf $99\frac{3}{4}$, die 5% igen Obligationen des Königreichs Sachsen auf $101\frac{7}{8}$, die 5% igen Pfandbriefe der württembergischen Rentenanstalt in Stuttgart auf $99\frac{1}{2}$, die 5% igen Obligationen des Grossherzogtums Hessen auf $101\frac{7}{8}$; am 29. Juni desselben Jahres standen von den genannten Papieren die 5% igen badischen Obligationen auf $100\frac{7}{8}$, die sächsischen auf $102\frac{1}{4}$, die Pfandbriefe der württembergischen Rentenanstalt auf $99\frac{5}{8}$ und die 5% igen hessischen Obligationen auf $102\frac{1}{2}$.

So gewinnen wir denn aus diesen Kursen das Resultat, dass in Deutschland unmittelbar nach Beendigung des Krieges von 1870/71 der Zinsfuss im Durchschnitt 5 0/0 betrug.

Auch die Emissionen deutscher Staatspapiere in der Zeit von 1865—1871¹¹³ geben uns nicht bloss ein Bild von der enormen Nachfrage nach Kapital, welche seitens der deutschen Regierungen ausging und in Verbindung mit den schon oben betrachteten Anlehen ausländischer Staaten den Zinsfuss steigern musste, sondern lassen auch die steigende Bewegung des Zinsfusses in unserer Periode darin erkennen, dass ein immer höherer Zinssatz bei diesen Anlehen gewährt werden musste.

Noch im April 1865 gelang es Oldenburg, allerdings zum grössten Teil im eigenen Lande, ein 4 0/0iges Eisenbahnanlehen al pari unterzubringen, und ebenso konnte das Königreich Sachsen mit seinem niedrigen Zinsfuss in den ersten Monaten des Jahres 1866 ein 4 0/0iges Eisenbahnanlehen al pari emittieren. Aber Württemberg vermochte selbst ein 4 1/2 0/0iges Anlehen im Mai 1866, also noch vor Ausbruch des Krieges, nur zum Kurs von 98 1/2 zu begeben, und Baden musste bei seinem Eisenbahnanlehen im Mai 1866 auch nominell einen Zinsfuss von 5 0/0 gewähren.

Bayern konnte im Herbst 1865 ein 4 0/0iges Eisenbahnanlehen nur dadurch al pari unterbringen — es gingen übrigens nur 1,655,000 Gulden vorerst ein —, dass es die Hälfte der gezeichneten Summe in 3 1/2 0/0igen Obligationen zu erlegen gestattete. Als dann auf ein am 12. März behufs Erwirkung weiteren Kapitalangebots erfolgtes Ausschreiben des Finanzministeriums, das unter obiger Bedingung noch 3 0/0 Provision den Darleihern gewährte, nur ein schwaches Angebot erfolgt war, sah sich das genannte Ministerium genötigt, in einem abermaligen Ausschreiben vom 10. Mai desselben Jahres 4 1/2 0/0ige Obligationen zum Kurse von 92 und 5 0/0ige unter Bewilligung von 3 0/0 Provision zu bieten. Und auf das hin wurden denn grössere Beträge gezeichnet.

¹¹³ Die Details in der Zeitschrift für Kapital und Rente.

Das zweite Halbjahr 1866 weist vielfach 5%ige Anlehen auf. Abgesehen von den zu Kriegszwecken kontrahierten Anlehen der süddeutschen Staaten haben Braunschweig, Sachsen, Sachsen-Weimar und Bremen 5%ige Obligationen zum Parikurse emittiert (Bremen zu $100\frac{1}{2}$). Sachsen hatte während des Krieges sogar ein 6%iges Handdarlehen aufgenommen. Ein $4\frac{1}{2}$ %iges Eisenbahnanlehen Badens konnte nur zum Kurse von 93, ein $4\frac{1}{2}$ %iges württembergisches nur zum Kurse von $91\frac{1}{4}$ emittiert werden. Am glücklichsten war wiederum Oldenburg daran, das ein 4%iges Kriegsanlehen, freilich im eigenen Lande, zu $97\frac{1}{2}$ — $99\frac{1}{2}$ unterbrachte.

Im Jahre 1867 wurde in Preussen ein $4\frac{1}{2}$ %iges Anlehen im Betrage von 54 Millionen Thaler verwilligt. 1867 kam indessen nur ein geringer Betrag zum Kurse von $97\frac{1}{2}$ zur Emission. Weitere Beträge dieses Anlehens wurden 1868 zum Kurse von 95 und 94 emittiert. Württemberg emittierte $7\frac{1}{2}$ Millionen Gulden $4\frac{1}{2}$ %iger Eisenbahnobligationen zum Kurse von 92, Sachsen-Meiningen eine 5%ige Anleihe al pari, Oldenburg ein $4\frac{1}{2}$ %iges Eisenbahnanlehen zum Kurse von 97.

In Sachsen wurde 1868 der Rest des 6%igen Handdarlehens von 1866 in 4%ige Staatsschuldkassenscheine konvertiert, wobei die 6%igen Handdarlehen zu $101\frac{1}{2}$, die Scheine zu 93% angerechnet, ausserdem noch eine Konvertierungsprämie von $1\frac{1}{2}$ % bewilligt wurde. Württemberg, Hamburg und Sachsen-Koburg warfen in diesem Jahre $4\frac{1}{2}$ %ige Anlehen auf den Markt und zwar Württemberg zum Preise von $92\frac{1}{4}$, Hamburg zum Kurse von 94, Gotha zu einem solchen von 95. Mecklenburg-Schwerin und Hessen-Darmstadt kontrahierten 5%ige Anlehen, ersteres zum Kurse von $99\frac{1}{2}$, letzteres zum Kurse von $102\frac{139}{480}$ (102 Gulden $17\frac{3}{8}$ Kreuzer für 100 Gulden).

Das Jahr 1869 weist ziemlich wenige Emissionen auf. Württemberg legte im Januar ein $4\frac{1}{2}$ %iges Eisenbahnanlehen (10 Millionen Gulden) zum Kurs von $92\frac{7}{8}$, Preussen ein solches im Betrage von 4,450,000 Thalern auf. Eine 5%ige

Anleihe des Herzogtums Gotha konnte im Dezember 1869 nur zum Kurse von $97\frac{1}{2}$, eine 5%ige sächsische dagegen zum Parikurs untergebracht werden.

Im Jahre 1870 wurden, abgesehen von den Kriegsanlehen, ausschliesslich 5%ige Obligationen, meist unter pari, emittiert. Aus der Zeit vor dem Kriege ist eines badischen 5%igen Eisenbahnanlehens ($10\frac{1}{2}$ Millionen Gulden), eines württembergischen und eines hamburgischen 5%igen Anlehens, die sämtliche zum Kurs von $99\frac{3}{4}$ aufgelegt wurden, aus der Kriegszeit selbst eines bayerischen 5%igen Eisenbahnanlehens zu gedenken. Der Krieg rief die grossen 5 und 6%igen Anlehen des norddeutschen Bundes und der einzelnen Staaten Süddeutschlands hervor. Die 5%ige norddeutsche Bundesanleihe zu 100 Millionen Thaler, zu deren Emission der Bundeskanzler durch das Bundesgesetz vom 21. Juli 1870 „betreffend den ausserordentlichen Geldbedarf der Militär- und Marineverwaltung“ ermächtigt worden war, wurde zum Kurse von 88 emittiert; es wurden indessen bloss 68,300,000 Thaler darauf gezeichnet (die Zeichnungen erfolgten vor dem Siege bei Weissenburg). Das bayerische 5%ige Militäranlehen, das weit überzeichnet wurde, hatte einen Emissionskurs von 92. Hessen-Darmstadt nahm gleichfalls ein 5%iges, Württemberg ein 6%iges Kriegsanlehen auf; beide Anlehen wurden al pari (im August) emittiert.

Indem die 5%igen Anlehen zu dem oben bezeichneten meistens weit unter pari befindlichen Kurse, das 6%ige württembergische Kriegsanlehen aber al pari untergebracht wurde, mag man den Durchschnittszinsfuss in den ersten Wochen des Krieges auf 6% angeben.

Aus der Zeit des Jahres 1871 vor dem Friedensschluss ist noch eines 5%igen württembergischen Eisenbahnanlehens, das ein Konsortium zu $98\frac{1}{5}$, und eines 5%igen bremischen Anlehens, das ein Konsortium bremischer Firmen zum Kurs von 91 übernahm, zu gedenken. So erhellt denn auch aus den Emissionskursen und dem nominellen Zinsfuss der Anlehen, welche seitens der deutschen Staaten in der Zeit von 1865 bis 1870 kontrahiert wurden, dass der Zinsfuss in dieser Zeit

auf 5% stieg. Ingleichen zeigen die während des Krieges und unmittelbar nach dem Friedensschluss aufgenommenen Anlehen, dass der Zinsfuß durch die Kriegsereignisse auf ca. 6% emporgetrieben, bei Beginn der Friedensperiode aber wieder auf 5% angelangt war.

Alle diejenigen Momente, die auf den Zinsfuß beim Mobiliarkredit eingewirkt hatten, trieben auch den Hypothekenzinsfuß in die Höhe, der in der letzten Hälfte der sechziger Jahre fast in ganz Deutschland auf 5% und teilweise noch höher stieg. Wir sahen, dass schon seit dem Beginn der sechziger Jahre sich in vielen Teilen Deutschlands ein Steigen des Hypothekenzinsfußes geltend macht, nunmehr erscheint uns der hohe Zinsfuß als eine vollendete Thatsache, und nicht nur im Privatverkehr, sondern auch bei dem seitens der Banken gewährten Kredit zeigt sich die gleiche Erscheinung.

Nach der Enquête, welche seitens des norddeutschen Bundes im Jahre 1868 über das Hypothekenbankwesen veranstaltet wurde¹¹⁴, stand im letztgenannten Jahre der Zinsfuß in den fünf östlichen Provinzen der preussischen Monarchie auf 5—6%, während die Kapitalisten der westlichen Provinzen oft zu 3—4% keine sichere Anlageplätze hätten finden können. Mag in der That in vielen Gegenden der westlichen Provinzen, woselbst bei einem begüterten Stand der Grundbesitzer der Hypothekenbedarf ein relativ geringer war, der Zinsfuß so tief gestanden sein, wie ihn der Bericht angibt, so fand sich doch zweifelsohne in jenen Gebieten Westfalens und Rheinpreussens, wo ein grösserer Hypothekenbedarf herrschte, ein höherer Zinsfuß, als ihn der genannte Bericht anführt¹¹⁵. Denn das Aachener Hypothekenbuch

¹¹⁴ Cf. Roscher: Nationalökonomik des Ackerbaues §. 137, Anm. 2.

¹¹⁵ So ist schon für den Beginn der sechziger Jahre — und man wird doch nicht behaupten wollen, dass der Zinsfuß in Westfalen in der 2. Hälfte der sechziger Jahre gesunken ist, — als durchschnittlicher Zinssatz, den die westfälischen Sparkassen bei hypothekarisch angelegten Kapitalien verlangten, $4\frac{1}{2}\%$ anzunehmen. Siehe: Das Sparkassenwesen in Deutschland . . . S. 287.

weist für die Jahre 1865—1869 einen dominierenden Zinsfuß von $4\frac{1}{2}$, seit 1870 aber einen solchen von 5% auf.

Rodbertus-Jagetzow¹¹⁶ gibt für das Jahr 1869 den Hypothekenzinsfuß für sicherste Hypotheken in Norddeutschland auf 5% an und vermutet damals (1869), dass der Zinsfuß auch ferner noch steigen werde. Auch Conrad¹¹⁷ pflichtet ihm insofern bei, als er zugibt, dass der Zinsfuß seit dem Jahre 1866 gestiegen sei. In der That weisen die meisten Grund- und Hypothekenbücher norddeutscher Städte seit 1866, teilweise schon früher, einen Zinsfuß von 5% für erste Hypotheken auf, so insbesondere die öffentlichen Bücher von Berlin, Danzig, Gnesen, Köslin, Osterode, Rüdesheim, Halberstadt, Kassel seit 1868, Dresden und Koburg seit 1869. In Altenburg, woselbst 1853—1865 4% bei ersten Hypotheken üblich waren, dominiert seit 1866 der Zinsfuß von $4\frac{1}{2}$ %. Selbst auf ritterschaftlichen Gütern in Mecklenburg wurden 1867 und 1868 fast nur Darlehen zu $4\frac{1}{2}$ und 5% aufgenommen. In Hamburg erhielt sich der Zinsfuß von 4% bei sichersten Hypotheken. In manchen Gegenden währt das Steigen des Zinsfußes noch über die sechziger bis in die siebenziger Jahre hinein.

Wie Rodbertus des weiteren anführt und auch unsere Tabellen über den Hypothekenzinsfuß aus Berlin, Osterode und Gnesen ersehen lassen, hat bei nicht ganz sicheren Anlagen der Zinsfuß sich bis auf 7—8% gehoben. Ein Bericht über die Hypothekenverhältnisse in Pommern, den Rodbertus anfügt, sagt, dass erste Hypotheken auf pommerschen Gütern einen Zinsfuß von 5% aufweisen,¹¹⁸ während bei Hypotheken an zweiter Stelle schon $5\frac{1}{2}$ und 6, weiter hinaus auch $6\frac{1}{2}$ % sich finden. In Stettin speciell sei gleichfalls für erste unbedingt sichere Hypotheken der übliche Zinsfuß

¹¹⁶ Rodbertus-Jagetzow: Zur Erklärung und Abhilfe I.... S. 48.

¹¹⁷ Conrad in Hildebrands Jahrb. Bd. 14, S. 167.

¹¹⁸ Auch in Köslin hat nach den uns seitens der pommerschen Hypotheken-Aktienbank direkt zugekommenen Mitteilungen der Zinsfuß für 1. Hypotheken seit Mitte der vierziger Jahre bis 1881 5% betragen.

5⁰/₁₀₀, während sich für Hypotheken weiter hinaus 5¹/₂ und 6⁰/₁₀₀ fänden.

Ebenso bemerkt Bekker¹¹⁹, man könne annehmen, dass für Berlin und in günstig gelegenen Plätzen Kapitalien auf erste Stelle bei mässigem Umfange zu 4¹/₂—5⁰/₁₀₀ Zinsen zu haben seien, dass für spätere Stellen der Zinssatz rasch wachse und sehr oft eine Höhe von 7—8⁰/₁₀₀ und wohl noch weit mehr erreiche. Hypotheken zu 4¹/₂ ⁰/₁₀₀, sagt Bekker, würden, selbst wenn sie an erster Stelle ständen, nur cum damno ausgeben.

Auch in Süddeutschland herrschte fast überall der eine gleichhohe Zinsfuss von 5⁰/₁₀₀ in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre. Diesen Zinssatz weisen das Hypothekenbuch von Darmstadt, ferner die badischen und der grösste Teil der bayrischen und württembergischen Hypothekenbücher auf. Insbesondere ist im Münchener Hypothekenbuch seit 1866 nur in den allerseltensten Fällen ein anderer Satz wie 5⁰/₁₀₀ eingetragen, gleich wie in den vierziger Jahren sich hier fast ausschliesslich ein Zinsfuss von 4⁰/₁₀₀ findet. In Bayreuth und Schweinfurt dominieren 4¹/₂ und 5⁰/₁₀₀, während in Nürnberg noch vorwiegend 4¹/₂, 1870 und 1871 auch 4³/₄ ⁰/₁₀₀ sich finden. In Regensburg (Landbez.) finden sich neben 4 und 4¹/₂ ⁰/₁₀₀igen auch 5⁰/₁₀₀ige Darlehen, in Kempten herrscht der Satz von 5⁰/₁₀₀, in der Pfalz findet sich neben 5⁰/₁₀₀ auch 6⁰/₁₀₀ (Neustadt a. H.). Rein lokal wirkende Umstände drückten den Zinsfuss in einzelnen Gegenden wohl herab; so sollen in Laufen 3⁰/₁₀₀ nicht selten vorgekommen sein¹²⁰.

Dass endlich auch in Württemberg, woselbst nach der oben angeführten Mitteilung der beiden Centralstellen für Gewerbe, Handel und Landwirtschaft noch 1865 der Zinsfuss auf 4⁰/₁₀₀ stand, seitdem eine Steigerung des Zinsfusses stattgefunden hat, dürfte schon aus den Mitteilungen Ernst Jägers¹²¹, des erfahrenen Kenners württembergischer Zu-

¹¹⁹ E. J. Bekker: Die Reform des Hypothekenwesens als Aufgabe des norddeutschen Bundes, 1867, S. 34.

¹²⁰ So der Jahresbericht der Handels- und Gewerbekammer für Oberbayern f. d. Jahr 1869.

¹²¹ Ernst Jäger: Das landwirtschaftliche Betriebskapital und die Bodenrente in Württemberg, 1867, S. 23.

stände, hervorgehen. „Seit einigen Jahren,“ schreibt Jäger, „sind öffentlichen Verwaltungen und Pflugschaften auch mehrere auswärtige Staatspapiere, welche auf den Namen eingeschrieben werden können, zur Anschaffung erlaubt worden, wogegen aupteur-Papiere noch ausgeschlossen bleiben. Würden vollends Amerikaner ihnen erlaubt, so würde der Zinsfuss von 7% allgemein. Vor wenigen Tagen wurde im schwäbischen Merkur auch von einem Landwirt gegen doppelte Sicherheit zu 7% Geld gesucht.“ Auch die uns direkt zugekommenen Notizen sprechen dies Steigen des Zinsfusses aus. In Rottweil findet sich 1862—1866 ein Zinsfuss von $4\frac{1}{2}$, seitdem ein solcher von 5%, in Ulm, woselbst bis 1867 incl. $4\frac{1}{2}$ % dominieren, sind seit 1868 5% üblich, und der württembergische Kreditverein sah sich 1867 genötigt, den Zinsfuss für hypothekarische Beleihungen von 4 auf 5% zu erhöhen.

In Schaffhausen überwiegt 1863—1868 der Zinsfuss von 5%, 1869 und 1870 der von $4\frac{1}{2}$ %.

Wir haben im bisherigen die Bewegungen des hypothekarischen Zinsfusses im Privatverkehr verfolgt. Wie uns hier ein Steigen des Zinsfusses im Laufe der eben geschilderten Periode entgegentritt, so lässt sich die gleiche Erscheinung auch bei dem durch die Landschaften und Hypothekenbanken vermittelten Realkredit wahrnehmen. Im folgenden betrachten wir die bezüglichen Erscheinungen seit Mitte der vierziger Jahre¹²². Wir haben schon hervorgehoben, dass durch verschiedene Kreditanstalten, insbesondere Hypotheken-Banken, seit dem Beginn der sechziger Jahre nicht minder umfangreich für die Bedürfnisse des Realkredits gesorgt wurde als vorher, indem zahlreiche Kapitalien, die in der Industrie und dem Eisenbahnbau keine Verwendung fanden, sich auch mit dem niederen Zinsfuss der Staatspapiere nicht begnügten, durch Vermittelung von Banken dem Grundbesitz zuflossen. Allein sowohl die zur Erhöhung des Zinsfusses im allgemeinen mitwirkenden Faktoren wie der Charakter der meisten neuern

¹²² Das folgende ist ausser den schon angeführten Werken über den landwirtschaftlichen Kredit der Zeitschrift für Kapital und Rente sowie insbesondere Salings Börsenpapieren 2. Aufl. entnommen.

Hypothekenbanken als Institute, die im Interesse der Kapitalanbietenden ins Leben gerufen wurden, ein Moment, durch welches sie sich von den im Interesse der Kapitalsuchenden geschaffenen staatlichen Kreditinstituten der ersten Periode und den Landschaften unterscheiden, brachten es mit sich, dass bei dem durch Banken vermittelten Kredit derselbe oder mindestens ein nahezu gleich hoher Zinsfuß, oft aber auch ein höherer als im Privatkreditverkehr obwaltete. Bedenkt man, dass die Bank von ihren Schuldern regelmässig noch $\frac{1}{4}$ oder $\frac{1}{2}\%$ Verwaltungskosten ausser den Zinsen, die sie selbst ihren Gläubigern entrichtete, forderte und wohl auch fordern musste, so leuchtet es ein, dass der durch sie vermittelte Kredit dem Grundbesitzer kaum wohlfeiler zu stehen kommen konnte, als wenn er sich im Privatverkehr das Geld verschafft hätte.

Das letzterwähnte Faktum, dass die Bank von ihrem Schuldner regelmässig um $\frac{1}{4}$ — $\frac{1}{2}\%$ mehr forderte, als sie selbst ihren Gläubigern, meist Pfandbriefgläubigern, zahlen musste, lässt aus dem Zinsfuß der Pfandbriefe auf den seitens der Bankschuldner gezahlten schliessen. Die Differenz von $\frac{1}{2}\%$ zwischen dem Pfandbriefzinsfuß und dem Zinsfuß der von der Bank konstituierten Hypotheken findet sich bei der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, der Frankfurter Hypothekenbank, der Hypothekenbank in Meiningen, dem Berliner Pfandbriefinstitut u. a. m. Freilich verlangte die Bank oft noch Provisionen bei Konstituierung der Hypothek, so dass sich der von ihren Schuldern gezahlte Zinsfuß noch erhöhte. Wir können auf diese Provisionen indessen nicht eingehen.

Zunächst ist nun derjenigen Kreditinstitute zu gedenken, die wir bereits in der vorigen Periode haben wirken sehen. Sie waren in unserer Periode genötigt, den Zinsfuß ihrer Forderungen zu erhöhen, indem auch sie bei neuen Pfandbriefemissionen ihren Gläubigern höhere Zinsen gewähren mussten.

Was die preussischen Landschaften anlangt, so ist der Ausdehnung dieser Korporationen auch auf andere als ritterschaftliche Güter Erwähnung zu thun; die dadurch entstan-

denen sogen. neuen Pfandbriefe waren anfänglich meist mit 4⁰/₀, bei der neuen westpreussischen Landschaft mit 4 oder 4¹/₂ ⁰/₀ verzinnt. Demgemäss zahlte der Schuldner 5 oder 5¹/₂ ⁰/₀, bei der schlesischen Landschaft, je nachdem er die Valuta in 3¹/₂ oder 4⁰/₀igen Pfandbriefen erhielt, 4¹/₆ oder 4²/₃ ⁰/₀.

Aber auch dadurch wurde eine Erhöhung des Zinsfusses hervorgerufen, dass die Landschaften, während sie bisher bloss bis zur Hälfte des geschätzten Wertes die Grundstücke beliehen hatten, nunmehr das vierte Sechstel, also ²/₃ des Werts beliehen. Die mit diesem vierten Sechstel gesicherten Pfandbriefe, welche auch neue Pfandbriefe oder Pfandbriefe Litt. B hiessen, hatten regelmässig einen Zinsfuss von 4⁰/₀; der Schuldner musste 5⁰/₀ bezahlen.

War dieser höhere Zinsfuss durch die neuen organisatorischen Einrichtungen hervorgerufen, so zeigte sich in den sechziger Jahren auch der Einfluss der Gründe des allgemeinen Steigens des Zinsfusses auf die Höhe der Zinsen, welche die Landschaften teils gewährten, teils leisteten.

Die ostpreussische Landschaft wurde bereits durch allerhöchsten Erlass vom 23. Juni 1866 ermächtigt, auch Pfandbriefe zu einem höheren Zinsfuss als 4⁰/₀ bis zu 5⁰/₀ auszugeben, und emittierte bald darauf 4¹/₂ ⁰/₀ige, im Juni 1870 5⁰/₀ige zum Kurse von 98¹/₂. Die westpreussische Landschaft gab im Juni 1868 in Gemässheit des allerh. Erlasses vom 15. Januar 1868 5⁰/₀ige Pfandbriefe aus, wobei der Schuldner inklusive einer Amortisationsquote von ¹/₂ ⁰/₀ 6⁰/₀ und in den ersten zehn Jahren noch ¹/₂ ⁰/₀ in den Sicherheitsfonds zu zahlen hatte. Der ritterschaftliche Kreditverein für Kur- und Neumark emittierte im Januar 1870 4¹/₂ ⁰/₀ige Pfandbriefe.

So weit die preussischen Landschaften. Der schon in der vorigen Periode erwähnte sächsische ritterschaftliche Kreditverein verlangte vom Schuldner einen ca. ²/₃ ⁰/₀ höheren Zinsfuss als der variable Zinsfuss seiner Pfandbriefe betrug; letzterer aber gestaltete sich wie folgt: 1846 3⁵/₆ ⁰/₀, 1849 4¹/₃ ⁰/₀, 1852 4⁰/₀, 1853 3²/₃ ⁰/₀, 1856 4¹/₃ ⁰/₀, 1860 4¹/₃ ⁰/₀, 1864 4¹/₃ ⁰/₀, 1868 4¹/₃ ⁰/₀.

Die bayerische Hypotheken- und Wechselbank normierte den Hypothekenzinsfuß bei Pfandbriefdarlehen auf $4\frac{1}{2}\%$. Sie begann nämlich im Jahre 1864, durch allerhöchste Entschliessung vom 1. Februar dieses Jahres hierzu ermächtigt, 4% ige Pfandbriefe zu emittieren, bezw. ihren Schuldern die Darlehen in diesen Pfandbriefen zu gewähren.

Der württembergische Kreditverein konnte 1860 noch Darlehen zu 4% geben. Er musste diesen Zinsfuß 1867 auf 5% erhöhen, emittierte auch selbst 1869 5% ige Obligationen. Die allgemeine Rentenanstalt in Stuttgart liess schon seit den fünfziger Jahren Kapitalien zu $4\frac{1}{2}$ und 5% aus.

Dies die wichtigsten Zinsfußveränderungen bei den aus der vorigen Periode datierenden Kreditinstituten.

Die erst in unserer Periode ins Leben gerufenen Hypothekenbanken verlangten von ihren Schuldern zum mindesten $4\frac{1}{2}\%$ Zinsen. Zu den wichtigsten dieser Hypothekenbanken gehört die Frankfurter Hypothekenbank aus dem Jahre 1862, die preussische Hypothekenaktiengesellschaft von 1864, die preussische Bodenkreditaktienbank von 1868, das Berliner Pfandbriefinstitut von 1868, die schlesische Hypothekenbank von 1863, die Meininger Hypothekenbank desselben Jahres, die sächsische Hypothekenbank in Leipzig aus dem Jahre 1864, endlich die deutsche Grundkreditbank zu Gotha aus dem Jahre 1867. Der Zinsfuß, der bei den Darlehen dieser Anstalten obwaltete, ergibt sich aus dem Zinsfuß ihrer Pfandbriefe, soweit sie eben solche emittierten, in der von uns oben angegebenen Berechnungsweise.

Die Frankfurter Hypothekenbank, sowie die deutsche Hypothekenbank in Meiningen emittierten 1864 $4\frac{1}{2}\%$ ige, die Hypothekenbank in Leipzig 5% ige Pfandbriefe; die genannten Institute forderten sämtliche von ihren Schuldern 5% , die Leipziger Hypothekenbank ausserdem beim Abschluss des Darlehensgeschäfts vom Schuldner eine 4% ige Provision. Die preussische Hypothekenaktiengesellschaft emittierte im August desselben Jahres $4\frac{1}{2}\%$ ige Pfandbriefe. In das Jahr 1865 fällt die Emission weiterer 5% iger Hypothekenspfandbriefe der sächsischen Hypothekenbank in Leipzig, so-

wie 4%iger Pfandbriefe des landschaftlichen Kreditverbands der Provinz Sachsen; letzteres Institut hat allerdings mit seinen 4%igen Pfandbriefen nicht sonderlich reüssiert. Im Jahre 1868 emittierten 5%ige Pfandbriefe die württembergische Hypothekenbank, die deutsche Grundkreditbank in Gotha und die deutsche Kreditanstalt in Leipzig. Das neugegründete Berliner Pfandbriefinstitut konnte seine 4½%igen Pfandbriefe nur zum Kurs von 97 unterbringen, von seinen Schuldnern verlangte es 5%. Der Danziger Hypothekenverein, welcher 1869 5%ige Pfandbriefe emittierte, forderte von seinen Schuldnern 5¼%, dazu noch zum mindesten ¾% Annuität. 1869 emittierten auch die preussische Bodenkreditanstalt in Berlin und die Frankfurter Hypothekenbank 5%ige Pfandbriefe. Das Berliner Pfandbriefinstitut emittierte im Januar 1871 5%ige Pfandbriefe, verlangte aber von seinen Schuldnern 5½% Zinsen. Im Jahre 1871 warf die landstädtische Bank zu Bautzen 4½ und 5%ige Pfandbriefe auf den Markt, während ihre früheren Pfandbriefe mit 3 oder 3½% verzinst worden waren.

Dem Grundbesitze flossen auch in unserer Zeit seitens der Sparkassen beträchtliche Kapitalien zu¹²³. In Bayern bestanden 1869 260 Sparkassen, von welchen 34 ihren Einlegern deren Kapitalien mit 3, 114 mit 3⅓, 22 mit 3½, 4 mit 3¾, 55 mit 4 und eine Privatsparkasse mit 5% verzinsten. Die 253 bestehenden Gemeinde- und Distriktssparkassen hatten dem Grundbesitz 31,753,687 Mark geliehen. Der durchschnittlich, nicht bloss bei Ausleihungen auf Hypothek, gewonnene Zinssatz betrug bei den Gemeindesparkassen 4,54, bei den Sparkassen der Distrikte 4,40%. Allein da der grössere Teil der Einlagen hypothekarisch angelegt war, dürfte der durchschnittliche Hypothekenzinsfuss bei den seitens der Sparkassen gewährten Darlehen auch diesen Satz

¹²³ Cf. die einschlägigen Mitteilungen in dem Werke: Das Sparkassenwesen in Deutschland, was Bayern speciell anlangt, Heft 26 der Beiträge zur Statistik des Kgr. Bayern (Statistik der bayrischen Sparkassen).

ergeben. In den sechziger Jahren wurden wenig neue Sparkassen gegründet.

In der preussischen Monarchie bestanden Ende 1859 466 Sparkassen (1850 waren es 237, 1839 nur 90 gewesen). Das bei denselben eingelegte Kapital betrug ca. 253 Millionen Mark, nicht einmal den fünften Teil der Einlagessummen innerhalb des freilich erweiterten Gebietes der Monarchie Ende des Geschäftsjahres 1877. Welchen Rückschluss gestattet schon dieses einzige Moment auf die Kapitalbildung innerhalb der sechziger und namentlich der siebenziger Jahre! Von den erwähnten 466 Sparkassen zahlten 360 ihren Einlegern $2\frac{1}{2}$, 3 und $3\frac{1}{2}$ %; soweit sie ihr Kapital auf Hypothek ausliehen (1856 43,7% sämtlicher Einlagen), dürfte dies durchschnittlich mit $4\frac{1}{2}$ % verzinst worden sein.

Wir möchten hier auf das Detail der Kreditgewährung seitens der Sparkassen nicht näher eingehen. Soweit der Zinsfuß der den Kassen gegebenen und von ihnen dargelehnten Summen sich änderte, waren die Bewegungen desselben die gleichen wie bei den seitens der Privatpersonen gewährten Darlehen.

Im Handelsverkehr machten die starke Nachfrage nach Silber sowie die politischen Ereignisse der Jahre 1866 und 1870 den Diskonto steigen. In den Jahren 1867 und 1868 weist der Zinsfuß der preussischen Bank, deren Barmittel den Anforderungen der Geschäftswelt genügten, keine Veränderungen auf.

Die preussische Bank, die den Diskont am 14. Januar 1865 auf 5 und am 18. Februar auf 4 % ermässigt hatte, musste ihn am 4. September dieses Jahres auf 5, am 3. Oktober auf 6 und am 7. Oktober auf 7 % erhöhen, da die nach Beendigung des amerikanischen Bürgerkrieges sich entwickelnde Blüte der Industrie eine anhaltende Nachfrage nach Silber erzeugte.

Bezüglich der Verhältnisse des Jahres 1866 sagt der Jahresbericht der preussischen Bank, dass die Kriegserklärung Österreichs an Preussen eine Panik erzeugt habe, die zu den schlimmsten Folgen hätte führen können, wenn nicht die Bank

thatkräftig Hilfe geleistet hätte, bis die Siege der preussischen Heere allmählich wieder das geschwundene Vertrauen zurückführten; die Aufgaben der Bank in dieser Zeit seien um so schwieriger gewesen, als gleichzeitig mit den enormen Ansprüchen an ihre Hilfe, welche die Anlage in Wechseln und Lombarddarlehen in einer einzigen Woche um fast 10 Millionen Thaler in die Höhe trieben, die Banknoten massenhaft in die Bank zurückströmten. Diese Umstände erklären uns denn auch den Bankdiskont des Jahres 1866, der seinen höchsten Stand mit 9% am 11. Mai erreichte, zwar noch vor der Kriegserklärung, aber einige Tage nach der Mobilmachung der preussischen und österreichischen Armee.

Im einzelnen weist der Bankdiskont in Berlin, dem wir vergleichungsweise den Diskont in Frankfurt an die Seite setzen, folgende Sätze auf:

		Diskonto in Berlin	in Frankfurt a/M.
1866	Januar	7%	5 ¹ / ₂ %
	Februar	7—6%	5 ¹ / ₂ —4 ¹ / ₂ %
	März	6%	4 ¹ / ₂ %
	April	6%	4 ¹ / ₂ —5%
	Mai	6, 7, 9%	5—6%
	Juni	9%	6%
	Juli	9, 8	6%
	August	—	6—4%
	September . .	5%	4%
	Oktober	—	4 ¹ / ₂ %
	November . . .	—	4—3 ¹ / ₂ %
	Dezember . . .	4 ¹ / ₂ , 4	3 ¹ / ₂ %

Der Zinsfuss der preussischen Bank, der von 9% auf 8, 7, 6, 5 und 4¹/₂% gesunken war, wurde am 13. Dezember auf 4% ermässigt. Bis zum 4. Oktober 1869 blieb er auf 4% stehen; an diesem Tage wurde er infolge erhöhter Geldansprüche an die Bank auf 5% erhöht, jedoch am 15. Februar 1870 wieder auf 4% herabgesetzt.

Die französische Kriegserklärung, die eine allgemeine Bestürzung und Panik in der Geschäftswelt hervorrief, infolgedessen auch die Banken stark in Anspruch genommen

wurden, trieb in Berlin den Diskonto am 15. Juli auf 6 und am 18. Juli auf 8 $\frac{1}{2}$ %. In Frankfurt betrug der Diskont am 4. Juli 3 $\frac{1}{2}$ %, in Hamburg 3%; am 30. Juli stand er in Frankfurt auf 6, in Hamburg auf 7%. Als aber nach den Siegen der deutschen Waffen das allgemeine Vertrauen wieder hergestellt war, konnten die Banken den Zinsfuss wieder ermässigen. In Frankfurt und Hamburg betrug er Ende 1870 3 $\frac{1}{2}$ %, in Berlin wurde er am 19. August 1870 auf 6, am 5. September auf 5, am 20. Februar 1871 auf 4 $\frac{1}{2}$ und am 6. März dieses Jahres auf 4% herabgesetzt.

Wir haben hiermit die Schilderung der Zinsfussbewegungen in der zweiten grossen Periode des steigenden Zinsfusses zu Ende geführt. Es hat diese Periode, die so recht das Zeitalter des Kredits durch Schaffung der allgemeinen deutschen Wechselordnung und die Entstehung vieler Banken genannt werden kann, gar manche Kreditassoziationen hervorgerufen, die besonders mit Rücksicht auf den Zinsfuss der durch sie vermittelten Darlehen der Betrachtung wert wären. Die interessantesten derartigen Kreditassoziationen sind die unserer Periode angehörigen gewerblichen Vorschuss- und Kreditvereine¹²⁴. Indessen wirkten hier ausser den den Zinsfuss überhaupt beeinflussenden grossen wirtschaftlichen Ereignissen der neuesten Zeit Gründe rein lokaler Natur auf die Höhe des Zinssatzes, so dass, wenn auch letzterer festgestellt werden kann, doch kaum die Gründe ihrer Verschiedenheit im einzelnen werden angegeben werden können, zumal auch die organisatorischen Bestimmungen über die Teilnahme der Mitglieder am Gewinn, über die Bildung des Reservefonds u. a. m. eine Verschiedenheit des effektiv von den Entlehnern gezahlten Zinses bedingten und bedingen. Und darum glauben wir über den Zinsfuss der genannten Anstalten hinweggehen zu dürfen.

¹²⁴ Näheres über diese Institute sowie den Zinsfuss der durch sie gewährten Darlehen bei Schulze-Delitzsch: Die Vorschuss- und Kreditvereine als Volksbanken 1867. Verwandte, aber die Förderung des bäuerlichen Kredits bezweckende Anstalten die Raiffeisen'schen Darlehenskassen, siehe Raiffeisen: Die Darlehenskassenvereine 1867.

Eine Periode, in der die wirtschaftlich bedeutendsten Ereignisse unseres Jahrhunderts, der Bau der Eisenbahnen und die Ausbildung des Aktienwesens sich vollziehen, in welcher eminente politische Vorkommnisse die Gestaltung Deutschlands nach innen und nach aussen in segensreicher Weise fördern: so stellt sich uns die Zeit von 1845—1871, die Zeit des hohen Zinsfusses, dar. Nicht sowohl Neuschaffung wirtschaftlicher und politischer Institutionen, als vielmehr Ausbau und Weiterentwicklung des in dem vorigen Zeitraum Geschaffenen ist die Signatur der Zeit von 1871 bis zur Gegenwart; der Periode des abermals sinkenden Zinsfusses, der wir uns nunmehr zuwenden.

3. Periode.

Die Zeit des abermals sinkenden Zinsfusses von
1871 bis zur Gegenwart.

Der glorreiche Kampf Deutschlands gegen Frankreich hatte durch den Friedensschluss zu Frankfurt a. M. vom 10. Mai 1871 sein Ende gefunden. In der Mitte Europas war ein mächtiges Reich entstanden, das sich in seinem Staatsgrundgesetz eine eminent friedliche Aufgabe, bestehend im Schutze des Bundesgebiets und des innerhalb desselben gültigen Rechts, sowie in der Pflege der Wohlfahrt des deutschen Volkes, gestellt hatte, das aber auch durch seine soeben glänzend errungene Machtstellung und seine centrale Lage ein Hort und Schutz des Friedens zu werden berufen war.

In der That ist nicht zu leugnen, dass gerade die Schaffung eines machtgebietenden Deutschlands im Centrum von Europa eine neue Friedensperiode inaugurirt. Selbst zu mächtig, um einen Feind zu leichtfertigen Angriffen zu reizen, musste sein Wort auch in politischen Händeln zwischen anderen Staaten schwerwiegend ins Gewicht fallen. Eine kriegerische Aggressivpolitik selbst aber wäre nie in Deutschlands Interesse gelegen, und thatsächlich hat Deutschland seit 1870 auch keine solche verfolgt. So dürfte denn die seit 1871 anhaltende Friedensperiode nicht als die geringste Frucht der politischen Neugestaltung Deutschlands zu erachten sein.

Unterscheidet sich die Periode vom Frankfurter Frieden bis zur Gegenwart durch ihren friedlichen Charakter von derjenigen seit Mitte der vierziger Jahre bis zur Beendigung des deutsch-französischen Krieges, so ist auch der wirtschaftliche Charakter der beiden Zeitabschnitte ein grundverschiedener. Hatte in der früheren Periode die immense Nachfrage nach Kapital, wie sie seitens der deutschen und ausserdeutschen Staaten, insbesondere seitens der nordamerikanischen Union und Österreichs entstand, den Zinsfuss in die Höhe getrieben, so war gerade dieser Anlass zur Erhöhung des Zinsfusses in unserer Periode, wenigstens seit Mitte der siebziger Jahre, weggefallen. Das Steigen der öffentlichen Fonds und der Pfandbriefe wurde jetzt gerade durch den Mangel an grösseren, neues Kapital erfordernden Emissionen seitens der deutschen Staaten, Nordamerikas und Österreichs bewirkt, wobei noch aus den Mitteln der französischen Kriegsentschädigung so manche ältere Staatsschuld heimbezahlt, auch seitens der Vereinigten Staaten ein grosser Teil ihrer Schulden getilgt wurde. Soweit die Union überhaupt neue Schuldverschreibungen auf den Markt warf, deren grösster Teil zur Konversion alter hochverzinslicher Staatsschuldtitle diente, war bei diesen Emissionen ein Zinssatz von 5, 4 $\frac{1}{2}$, 4, 3 $\frac{1}{2}$ und 3% versprochen. Am 1. Juli 1876 hatten die Vereinigten Staaten noch 984,999,650 Dollar, am 1. Juli 1879 nurmehr 283,681,350 Dollar mit 6% zu verzinsen. Für die Kapitalisten aber war kein Anlass gegeben, ihr Vermögen lieber in niederzinsenden Schuldscheinen der Union als in sicheren inländischen Staatspapieren und Pfandbriefen anzulegen. Es unterliegt wohl keinem Zweifel, dass die Union, wenn sie fortfährt, in gleich umfangreicher Weise wie bisher ihre Schuldscheine zurückzubezahlen, in ungefähr 30 Jahren von ihren Schulden liberiert sein wird. Damit wäre aber ein wichtiges Moment für das weitere Sinken des Zinsfusses in der Zukunft gegeben. Denn wie das bisher in amerikanischen Werten angelegte Kapital sich nach anderen Anlageplätzen umsehen muss, so ist es auch wahrscheinlich, dass, wie bisher deutsches Kapital nach Amerika, so auch umge-

kehrt amerikanisches Kapital nach Europa und Deutschland wandern wird. Ungarn, Rumänien und Russland hatten im Lauf der siebziger Jahre allerdings enorme, zum Teil hochverzinsliche Anlehen aufgenommen¹²⁵, die auch auf deutschen Kapitalmärkten grossen Absatz fanden. Allein so viel deutsches Kapital strömte doch nicht nach den genannten Ländern wie im Laufe der sechziger Jahre nach Amerika und Österreich, und der Geldbedarf Russlands, Ungarns und Rumäniens wurde zum grossen Teil jedenfalls mit solchem Kapital befriedigt, das durch die Heimzahlung und bezw. Konvertierung der amerikanischen Bonds frei geworden war.

Die geringe Inanspruchnahme des Kapitalmarkts durch die deutschen Staaten erklärt sich nicht bloss aus dem anhaltenden Frieden, der die Aufnahme von Krieganlehen, wie sie in der Zeit von 1848—1870 stattgefunden hatte, überflüssig machte, sondern auch durch das Zurückgehen der Eisenbahnbauten seit der Mitte der siebziger Jahre. Die grösseren und wichtigeren Linien waren gebaut, die minder bedeutenden erheischten nurmehr relativ geringes Kapital. Die Verstaatlichung zahlreicher preussischer Privatbahnen brachte dazu für viele Kapitalisten eine Schmälerung des Einkommens mit sich, indem die bisherigen Besitzer der hochzinsenden Prioritäten für letztere nurmehr 4- und $4\frac{1}{2}$ %ige Staatsschuldscheine erhielten.

Zu all dem fand aber seit der verhängnisvollen Krise des Jahres 1873 ein verstärktes Zuströmen des Leihkapitals zu den soliden Staats- und Kommunalpapieren und den Pfandbriefen statt, das von günstigstem Einfluss auf den Zinsfuss war. Der grössere Teil der durch die französische Kriegsentschädigung ins Land gekommenen flüssigen Geldmittel war, soweit er nicht zum Ersatz des durch den Krieg vernichteten Kapitals diente, zu Unternehmerzwecken verwendet worden. Eine Unmasse von Aktiengesellschaften wurde ins Leben gerufen und Gründungen höchst zweifelhafter Natur unternommen. Eine fieberhafte Spekulationswut hatte das Kapital

¹²⁵ Näheres in Salings Börsenpapieren.

ergriffen, bis endlich die Krise des Jahres 1873 die unreellen, schwindelhaften Unternehmungen zu Fall brachte, damit aber einen Sieg der soliden und gleichzeitig niederzinsenden Papiere über die unsoliden, nur durch hohen Zins oder fette Dividende lockenden Aktien bedeutete. War es ja doch das Streben nach Gewinn und die Unzufriedenheit mit dem Zinssatze der deutschen Staatspapiere und Pfandbriefe, welche in erster Reihe die Gründung der meisten, durch den Sturm des Jahres 1873 hinweggefegten Unternehmungen veranlasst hatten. Jetzt, nachdem der Sturm sich gelegt hatte und die Verwüstungen sichtbar wurden, die er angerichtet hatte, ward man misstrauischer. Man wandte sich wieder in erhöhtem Masse den soliden Staatspapieren und Pfandbriefen zu, begnügte sich lieber mit dem niedrigen Zinsfuss, wenn nur das Kapital sicher angelegt war, und eine erneute Sparsamkeit trat ein, um die durch die Krise herbeigeführten Verluste wieder gut zu machen, was fördernd auf die Kapitalbildung wirkte. Insofern ist die Bedeutung der Krise des Jahres 1873 für den Zinsfuss eine ähnliche, wie die der Krise aus dem Jahre 1857.

Von geringerer, wenngleich nicht zu unterschätzender Bedeutung für das Sinken des Zinsfusses war das Einströmen der französischen Milliarden in Deutschland am Beginne unserer Periode.

Der deutsch-französische Krieg hatte nicht nur zahlreiche Menschenleben gefordert, er hatte auch ein ungeheures Kapital verschlungen; wenn diese Vernichtung so grosser Kapitalmassen den Zinsfuss nicht steigerte, so hat dies darin seinen Grund, dass die französische Kriegsentschädigung zur Herstellung und Ersetzung des beschädigten und vernichteten Kapitals verwendet wurde. Es kann nicht unsere Aufgabe sein, die wirtschaftliche Wirkung der französischen Milliarden in ihrer Totalität darzustellen¹²⁶, für uns kommen sie bloss in ihrer Bedeutung für den Zinsfuss in Betracht. Diese

¹²⁶ Das Beste hierüber A. Sötbeer: „Die 5 Milliarden“ in Holtzendorfs „Deutsche Zeit- und Streitfragen“ 1874, und Bamberger: „Die 5 Milliarden“ in Bd. 31 der preussischen Jahrbücher.

Bedeutung ist aber eine doppelte. Zunächst einmal die oben erwähnte, dass sie durch Ersetzung der durch den Krieg vernichteten Kapitalien einen Kapitalmangel, der ausserdem eingetreten wäre, verhüteten. Auch die zur Befriedigung der Kriegsbedürfnisse aufgenommenen Anlehen wurden alsbald aus den Mitteln der Kriegsentschädigung wieder heimbezahlt. Sodann wurde auch ein Teil der Milliarden zur Rückzahlung älterer schon aus der Zeit vor dem Krieg her datierender Anlehen verwendet. Wenn es nun auch richtig ist, dass die Milliarden die Preise und Löhne erhöhten und viele Besitzer der nunmehr heimbezahlten Staatspapiere an die Börse gingen, spekulierten und gründeten, so kann doch auch nicht in Abrede gestellt werden, dass ein grosser Teil derjenigen Kapitalisten, welche bisher einen relativ niedrigen, aber sicheren Zins dem höheren jedoch minder sicheren vorgezogen hatten, auch jetzt noch nach Heimzahlung verschiedener Staatsanlehen in gleicher Weise ihr Kapital verzinsen wollte. Die an die Wiederherstellung des Friedens sich knüpfenden Hoffnungen haben in Verbindung mit der verstärkten Nachfrage nach den soliden Staatspapieren und Pfandbriefen deren Kurs in die Höhe getrieben und damit den Zinsfuss gedrückt. Dass trotz der verstärkten Emission von Pfandbriefen der Zinsfuss in den siebenziger Jahren fiel, zeugt nur von der enormen Kapitalbildung in dieser Zeit.

Die Berichte der württembergischen Handelskammern für das Jahr 1871¹²⁷ messen ebenfalls den französischen Milliarden einen bestimmten Einfluss auf den Zinsfuss bei. „In erster Linie,“ schreiben sie, „ist durch die Kriegskontribution, wovon 2 Milliarden bereits flüssig sind, der Staaten- und Bodenkredit derart erhöht worden, dass man 4½ 0/0 als normalen Zinsfuss betrachten kann, während bis vor dem Kriege, insbesondere auch infolge der nach Deutschland gewanderten amerikanischen Staatspapiere 5½ 0/0 (?) als normaler Zinsfuss angenommen werden konnte.“ Allein die Berichte der genannten Kammern für das Jahr 1872 geben

¹²⁷ S. Die genannten Jahresberichte für d. J. 1871 S. 111 ff.

schon zu, dass man sich in der Hoffnung auf Geldüberfluss und billigen Zinsfuss getäuscht habe. Damit sprechen auch sie es aus, dass das Einströmen des französischen Goldes nur eine vorübergehende, aber keine nachhaltige Wirkung auf den Zinsfuss äusserte.

Die relative Bedeutungslosigkeit der Milliarden für den Zinsfuss erhellt auch schon daraus, dass der Hypothekenzinsfuss fast nirgends nach dem Kriege fiel, in manchen Gegenden geradezu stieg. Auf den Zinsfuss im Handelsverkehr übte die durch die französische Kriegskontribution bewirkte Goldfülle einen günstigen Einfluss; denn sie machte es möglich, dass sich der Diskont trotz der Blüte des Handels in den Jahren 1871 und 1872 teils auf seinem niederen Stande erhielt, teils noch sank. Allerdings war auch dieser Einfluss nur ein vorübergehender; denn schon Ende 1872 stieg der Diskont wieder, worauf wir noch einzugehen haben werden.

All den weiteren wirtschaftlichen Ereignissen der siebenziger Jahre, insbesondere der Einführung der Goldwährung und der Einführung und Ausdehnung des Schutzzollsystems, kann ein ersichtlicher Einfluss auf den Zinsfuss nicht beigegeben werden, so enorm auch sonst ihre wirtschaftliche Bedeutung ist.

Man kann das Sinken des Zinsfusses bei den sicheren mobilen Anlagen in unserer Periode auf etwas mehr als 1% angeben. Während nach dem Friedensschlusse der Zinsfuss auf 5% stand, ist er heute bereits unter 4% gesunken, indem die 4%igen Staatspapiere und Pfandbriefe der soliden Hypothekenbanken längst das Pari erreicht, bezw. überschritten haben. Freilich wurde der hypothekarische Kredit nicht in gleichem Masse billiger. Bis gegen das Ende der siebenziger Jahre hat er sich fast allenthalben auf 5% erhalten und erst seit dieser Zeit zeigt sich auch bei ihm als Folge der zunehmenden Kapitalfülle ein Sinken, indem heute der Satz von 4½% (teilweise auch 4%) dominiert. Der normale Stand des Bankdiskonts war auch in unserer Periode 4%, im Privatverkehr bewegte sich der Diskont, wie es schon in der Natur des Privatdiskonts liegt, meist noch tiefer.

Gleichwie in der ersten Periode von 1815—1845 die Staaten das Sinken des Zinsfusses zur Konvertierung ihrer Schuldtitel benützt haben, so haben auch seit 1871 die deutschen Staaten und Kommunen sich ihrer 5%igen Schulden zum weitaus grössten Teil entledigt und ihre $4\frac{1}{2}$ %igen Obligationen zum Teil in 4%ige konvertiert. Ebenso haben auch die grösseren Pfandbriefinstitute einen beträchtlichen Teil ihrer 5%igen Pfandbriefe heimbezahlt und fast nur noch $4\frac{1}{2}$ und 4%ige auf dem Markt. Wer heute den Kurszettel der Berliner oder Frankfurter Börse zur Hand nimmt, findet auf demselben nur 3, $3\frac{1}{2}$, 4 und $4\frac{1}{2}$ %ige deutsche Staatspapiere, ingleichen zum überwiegenden Teil $3\frac{1}{2}$, 4 und $4\frac{1}{2}$ %ige, nur ganz vereinzelt, meist zur Verlosung gekündigte 5%ige Pfandbriefe. Wie die Kurse dieser Papiere ein Spiegel des niederen Zinsfusses sind, so zeigt uns auch die Vergleichung der nominellen Zinsfüsse auf dem Kurszettel von 1884 und demjenigen von 1871, wie der Zinsfuss innerhalb dieser Zeit gefallen ist. Denn der durchschnittliche nominelle Zinsfuss kann nie auf längere Dauer von dem durchschnittlichen effektiven verschieden sein, da ein hoher Kursstand der hochzinsenden Effekten regelmässig deren Konversion zur Folge haben wird.

Verfolgen wir nun das Sinken des Zinsfusses an den Kursen der Staatspapiere und unbedingt sicheren Pfandbriefe sowie bei den neuen Emissionen!

Die Kurse der Staatspapiere am 30. Juni 1871 deuten bereits auf einen schon ein wenig unter 5% gesunkenen Zinsfuss hin, wengleich dies Sinken unter 5% in den meisten Staaten so unbedeutend war, dass man davon absehen und für die Zeit nach dem Kriege einen Zinsfuss von 5% statuieren kann, zumal sich die $4\frac{1}{2}$ %igen Papiere noch ziemlich weit von pari entfernt hielten.

Von 5%igen Papieren standen am 29. Juni 1871 die sächsischen Obligationen auf $102\frac{1}{4}$, die grossherzoglich hessischen auf $102\frac{1}{2}$, die preussischen auf $101\frac{1}{2}$, die württembergischen auf 101, die bayerischen auf $100\frac{5}{8}$, die badischen auf $100\frac{7}{8}$, die unbedingt sicheren Pfandbriefe der württembergischen Rentenanstalt auf $99\frac{5}{8}$. Wenn wir dem gegenüber

die $4\frac{1}{2}\%$ igen Staatspapiere ins Auge fassen, so standen an diesem Tage preussische $4\frac{1}{2}\%$ ige Obligationen auf 96, bayrische auf $97\frac{3}{8}$, württembergische auf $96\frac{1}{8}$, badische auf $95\frac{1}{2}$. Schon am Schlusse des Jahres 1871 finden sich $4\frac{1}{2}\%$ ige Obligationen auf und über pari, so die preussischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Papiere auf 102, die bayerischen auf 100, die württembergischen dagegen auf $99\frac{1}{2}$, die badischen auf $99\frac{3}{8}$.

Allgemein darf der Zinsfuss wohl erst seit 1873 auf $4\frac{1}{2}\%$ angegeben werden. Am 31. März 1873 standen die preussischen $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen (nicht konsolidierte) auf $103\frac{7}{8}$, die bayrischen $4\frac{1}{2}\%$ igen auf $100\frac{1}{4}$, die württembergischen auf $100\frac{1}{8}$ und die badischen auf 100. Dass auf dieses rasche Steigen der Kurse die französische Kriegsentschädigung einen gewissen, oben des näheren präcisierten Einfluss ausübte, unterliegt keinem Zweifel. Nicht nur fanden keine grösseren neuen Emissionen seitens der deutschen Staaten statt, sondern die zu Kriegszwecken kontrahierten Anlehen und viele Schulden aus früheren Zeiten wurden aus Mitteln der Kriegsentschädigung zurückbezahlt. Einzelne Staaten konvertierten ihre 5% igen Anlehen, anstatt sie zu tilgen, in $4\frac{1}{2}\%$ ige, so Sachsen-Koburg-Gotha, Bremen u. a. Dass die durch Schaffung des deutschen Reiches gebotene Gewähr für Erhaltung des Friedens den Kredit der Staaten erhöhen musste, bedarf wohl kaum einer Begründung. Endlich darf auch des Umstandes nicht vergessen werden, dass die amerikanische Union schon im August 1871 100 Millionen 6% iger Bonds kündigte, dafür freilich eine 5% ige Anleihe von 75 Millionen Dollar aufnahm, und damit ein hochverzinsliches sicheres Anlagepapier den Kapitalisten zu entziehen begann. Dass im Jahre 1872 noch nicht $4\frac{1}{2}\%$ allgemein als Zinsfuss angenommen werden darf, erhellt daraus, dass unbedingt sichere Hypothekenbanken ihre $4\frac{1}{2}\%$ igen Pfandbriefe nur mit einem Disagio von 1—2% anbrachten. So konnten die von der württembergischen Hypothekenbank und der preussischen Centralbodenkreditbank im Jahre 1872 emittierten Pfandbriefe nur zum Kurs von $98\frac{1}{2}$ untergebracht werden; der Emissionskurs der $4\frac{1}{2}\%$ igen Bodenkreditobligationen der Vereinsbank in Nürnberg betrug 98.

Die Krise im Mai 1873, über deren Bedeutung für den Zinsfuss wir uns schon vorhin ausgesprochen haben, liess die Kurse der sicheren Staatspapiere und Pfandbriefe so gut wie unberührt. Diese stiegen fortwährend in den Jahren 1873, 1874 und noch 1875, bis sie die mit der Türkei beginnenden Verwickelungen, nämlich der Aufstand in Bosnien und der Herzegowina, herabdrückten. Nachdem sie sich alsbald wieder gehoben hatten, rief der Ausbruch des russisch-türkischen Kriegs ein erneutes Sinken hervor. Schon während des Krieges begannen einzelne Staatspapiere, nachdem die Neutralität Deutschlands und der Westmächte sicher war, zu steigen; seit dem Frieden von St. Stephano aber sind sowohl die Staatspapiere wie die sicheren Pfandbriefe mit kaum nennenswerten Unterbrechungen bis auf den heutigen Tag gestiegen.

Fassen wir zunächst die Kurse der preussischen 4 und $4\frac{1}{2}$ %igen Obligationen ins Auge. Am 30. Juni 1875 standen die $4\frac{1}{2}$ %igen konsolidierten Obligationen auf $105\frac{5}{8}$, die 4 %igen Papiere auf $98\frac{5}{8}$. Am 30. September desselben Jahres finden sich $4\frac{1}{2}$ %ige Obligationen in Frankfurt gar nicht notiert, die 4 %igen waren auf $97\frac{1}{2}$ gefallen. Die Ereignisse dieses Jahres haben also den Kurs dieser Papiere nicht sonderlich beeinflusst. Einen um so entschiedeneren Einfluss übte der Ausbruch des russisch-türkischen Krieges auf die 4 %igen Obligationen. Am 29. September 1877 standen die $4\frac{1}{2}$ %igen preussischen Papiere auf $104\frac{1}{4}$, die 4 %igen auf 96, am Ende des Jahres erstere auf $103\frac{3}{8}$, letztere auf $93\frac{7}{8}$. Seit jener Zeit sind sie mit unwesentlichen Unterbrechungen bis auf den heutigen Tag gestiegen.

Die 4 %ige deutsche Reichsanleihe stand am 29. September 1877 auf $95\frac{7}{8}$, am 29. Dezember desselben Jahres auf $94\frac{5}{8}$, am 30. März des folgenden Jahres auf $96\frac{1}{4}$.

Die bayerischen $4\frac{1}{2}$ %igen Obligationen sanken während des Jahres 1875 von $102\frac{1}{4}$ auf $101\frac{1}{8}$, die 4 %igen, die während der siebenziger Jahre überhaupt ungemein starke Schwankungen aufweisen, von $97\frac{7}{8}$ auf $93\frac{1}{4}$. Dass an dem Sinken der letztgenannten Papiere die orientalischen Wirren nicht ausschliesslich schuld sind, dürfte daraus hervorgehen,

dass sie im Jahre 1876 auf $92\frac{7}{8}$ sanken, dann noch in demselben Jahre stiegen, so dass sie Ende März des folgenden Jahres bereits wieder auf 95 standen; am 30. Juni 1877 stehen sie auf $93\frac{3}{4}$, finden sich lange Zeit gar nicht, und am 29. Juni 1878 mit $94\frac{7}{8}$ notiert. Die $4\frac{1}{2}\%$ igen Obligationen, deren Kurse durch die politischen Ereignisse im Orient nicht erschüttert wurden, hatten am gleichen Tage einen Kurs von $101\frac{1}{2}$.

Wie die bayerischen, so weisen auch die $4\frac{1}{2}\%$ igen württembergischen Obligationen in den Jahren 1875—1880 keine nennenswerten Schwankungen auf; um so stärker sanken die 4% igen Obligationen, welche Ende Juni 1875 auf 97 stehen, bis Ende des folgenden Jahres auf 94 gesunken, Ende 1877 mit $94\frac{3}{8}$ notiert und seitdem ununterbrochen gestiegen sind. Dieselbe Erscheinung zeigen auch die badischen Papiere: ziemlich konstante Kurse der $4\frac{1}{2}\%$ igen, heftiges Schwanken der 4% igen Obligationen. Auch die Bewegungen der letzteren können nicht allein aus dem Einfluss der Ereignisse im Orient erklärt werden. Seit Mitte des Jahres 1878 sehen wir sie gleich den übrigen Staatspapieren steigen.

Die 5% igen Obligationen Badens und Württembergs sanken seit dem Jahre 1875 fortwährend, anfänglich jedenfalls infolge der orientalischen Ereignisse, dann aber wegen der in Aussicht stehenden Konvertierung.

Die unbedingt sicheren Pfandbriefe konnten sich dem Einfluss der Bewegungen der Staatspapiere nicht ganz entziehen, wenn auch ihre Schwankungen nur sehr gering waren. Die 4% igen Pfandbriefe der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank, welche wir beispielsweise anführen wollen, sanken von $94\frac{3}{8}$ (Ende September 1875) auf $93\frac{3}{4}$ (Ende Dezember), doch stiegen sie bald wieder auf $94\frac{1}{4}$; am 29. September 1877 mit $94\frac{1}{2}$ notiert, fielen sie bis Ende Dezember auf $93\frac{1}{2}$, standen aber schon am 30. März 1878 wieder auf $94\frac{1}{2}$. Der Grundbesitzer, der demnach Ende Dezember 1877 ein Darlehen in Pfandbriefen erhielt, musste effektiv mehr Zinsen bezahlen als derjenige, welcher im September 1877 oder im März 1878 ein Darlehen nahm. So hatten die Verwickelungen in der Türkei auch für den Grundbesitzer den Zinsfuß erhöht.

Nach Herstellung des Friedens zwischen Russland und der Türkei konnte sich der Übergang des Zinsfusses von $4\frac{1}{2}\%$ in denjenigen von 4% vollziehen, eine Entwicklung, die nur durch den orientalischen Konflikt gehemmt worden war. Die Staatspapiere und soliden Pfandbriefe stiegen von neuem. Schon im Jahre 1880 hatten sich viele 4% ige Papiere auf pari gehoben, so die preussischen, sächsischen, badischen und württembergischen Papiere. Im Frühling des Jahres 1881 kann das Sinken des Zinsfusses auf 4% als abgeschlossen betrachtet werden. Am 28. März 1881 stand die 4% ige deutsche Reichsanleihe auf $101\frac{3}{8}$, die 4% igen preussischen Konsols auf $101\frac{3}{8}$, die 4% igen sogen. neubayerischen Obligationen auf 101, 4% ige sächsische auf $101\frac{5}{8}$, 4% ige württembergische auf $100\frac{7}{8}$, 4% ige badische auf $101\frac{1}{4}$, 4% ige hamburgische auf $100\frac{3}{4}$, die 4% igen Pfandbriefe der westpreussischen Landschaft al pari, die 4% igen Pfandbriefe der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank weniges über pari. Der Kurszettel der Frankfurter Börse vom 28. März 1884 weist bei all diesen Papieren gestiegene Kurse auf, wenn gleich nicht geleugnet werden soll, dass einzelne derselben in der Zwischenzeit schon höher gestanden sind als heute. Sämtliche 4% ige Obligationen der deutschen Staaten und viele 4% ige Pfandbriefe hat der heutige Kurszettel über pari notiert. Deutsche Reichsanleihe — diese und die folgenden Staatspapiere und Pfandbriefe haben sämtliche einen nominellen Zinsfuss von 4% — findet sich auf demselben mit 103, preussische Konsols mit $102\frac{3}{4}$, Frankfurter Stadtanleihe mit $101\frac{7}{8}$, nassauische Obligationen mit $101\frac{1}{4}$, bayerische (in Markwährung) mit $102\frac{11}{16}$, württembergische (von 1879—80) mit $102\frac{11}{16}$, grossherzoglich-hessische mit $102\frac{11}{16}$, gothaische mit $101\frac{3}{4}$, badische mit $102\frac{7}{16}$ notiert, und was 4% ige Pfandbriefe anlangt, so stehen diejenigen der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank auf $101\frac{1}{16}$, die der Frankfurter Hypothekenbank auf $100\frac{1}{4}$, die der preussischen landschaftlichen Centralbank auf $101\frac{5}{8}$, die der sachsen-altenburgischen Landesbank auf $101\frac{1}{2}$, die der süddeutschen Bodenkreditbank auf $100\frac{1}{2}$ und die der westpreussischen Landschaft auf 101 (sämt-

liche vorstehenden Kurse G). Mit Rücksicht auf diese Kurse wird es nicht zu bestreiten sein, dass der Zinsfuss heute sogar ein wenig unter 4% steht.

Das Sinken des Zinsfusses haben, wie bereits erwähnt, Staaten, Kommunen und Hypothekenbanken dazu benützt, ihre 5 und 4½%igen Obligationen, bezw. Pfandbriefe allmählich abzustossen. Zunächst wurden, was die Staatspapiere anlangt, die 5%igen Effekten in 4½%ige, dann die 4½%igen Obligationen in 4%ige konvertiert.

Im Jahre 1873 konvertierte Sachsen-Meiningen sein 5%iges Landanlehen von 1867 in ein 4½%iges, Oldenburg sein 4½%iges Eisenbahnanlehen von 1867 in ein 4%iges. In der Folge haben bis zur Gegenwart fast alle deutschen Staaten sich ihrer 5%igen und zum grossen Teil ihrer 4½%igen Anlehen entledigt, so dass der überwiegende Teil der Staatsschulden mit 3½ und 4% (nominell) verzinst sind. Bayern, das im Beginn der neuen Friedensperiode die 5%igen Anlehen abgestossen hatte, konvertierte des weiteren fast seine sämtlichen 4½%igen älteren Papiere in 4%ige Obligationen. Auch Baden nahm in den Jahren 1878—1880 verschiedene 4%ige Anlehen zur Tilgung seiner 5 und 4½%igen Papiere auf. Um eine grössere Anzahl seiner 4½%igen Anlehen zu konvertieren, nahm Württemberg 1880 und 1881 eine umfangreiche 4%ige Anleihe auf, die in Berlin am 30. Dezember 1881 zum Kurse von 101 aufgelegt wurde. Das Königreich Sachsen konvertierte 1879 die 5%igen Schuldscheine vom 1. März 1866 in 4%ige, 1882 die 4½%igen Obligationen vom 1. Juli 1872 in 4%ige. Bremen nahm 1880 eine 4%ige Anleihe behufs Konvertierung der 4½%igen vom Jahre 1872 auf, Hamburg 1879 ein 3½%iges Anlehen zur Konvertierung des 5%igen aus dem Jahre 1870.

Preussen hatte den Zinsfuss seiner Eisenbahnschuld in den siebziger Jahren grösstenteils auf 4% normiert. Viele Obligationen der verstaatlichten Eisenbahngesellschaften, deren Zinsfuss ursprünglich 5% betragen hatte, wurden in 4½%ige konvertiert, der grösste Teil der preussischen Eisenbahnschuld ist aber mit 4% verzinst. Infolge der Verstaatlichung der

preussischen Privatbahnen am Ende der siebziger und bei Beginn der achtziger Jahre wurden auch viele meist höher denn 4⁰/₀ verzinsliche Anleihen der betreffenden Eisenbahngesellschaften gekündigt und den Besitzern der Umtausch in 4⁰/₀ige Konsols angeboten, resp. die Mittel zur Einlösung durch Begebung von Konsols beschafft.

In ähnlicher Weise wie die Staatspapiere wurden auch zahlreiche Kommunalobligationen konvertiert ¹²⁸.

Von den in unserer Periode emittierten Staatsanlehen hatte, abgesehen von einigen bremischen und württembergischen 4¹/₂ ⁰/₀igen Anlehen, keines einen höheren nominellen Zinsfuss als 4⁰/₀. Auch die deutsche Reichsanleihe hat diesen Zinsfuss. Der effektive Zinsfuss derselben gestaltete sich in den siebziger Jahren allerdings meist etwas höher als 4⁰/₀, seit den achtziger Jahren ging auch er auf 4⁰/₀ und darunter. So wurde die 4⁰/₀ige Reichsanleihe zu folgenden Kursen aufgelegt:

1877 (25. u. 26. Juni)	. .	43,000,000	Mark zu	94,60	%,
1878 (3. u. 4. Oktober)	. .	30,000,000	" "	95,60	%,
1879 (6. u. 7. November)	. .	30,000,000	" "	96,60	%.

Die 4⁰/₀igen preussischen Konsols wurden 1876—1879 zu geringerem Kurse auf den Markt gebracht. Die bayerische 4⁰/₀ige Anleihe konnte in Berlin am 17. Oktober 1879 zu 98 ⁰/₀ begeben werden. All die genannten Papiere hoben sich in den achtziger Jahren und teilweise schon früher über pari. Über den Kurs der württembergischen 4⁰/₀igen Anleihe von 1881 und 1882 wurde schon oben berichtet.

Bei den meisten der Pfandbriefe emittierenden Anstalten zeigt sich die Wirkung des sinkenden Zinsfusses in der Kündigung der alten hochzinsenden und der gleichzeitigen Emission immer niedriger zinsender Pfandbriefe und Hypothekenscheine. Während sie im Anfange unserer Periode grösstenteils 5⁰/₀ige Pfandbriefe emittieren, weisen ihre Emissionen bald einen Zinsfuss von 4¹/₂ und schliesslich einen solchen von 4 und 3¹/₂ ⁰/₀ auf. Der grösste Teil der

¹²⁸ Näheres in Salings Börsenpapieren.

noch vorhandenen 5⁰/₁₀igen und ein beträchtlicher Teil der 4¹/₂ ⁰/₁₀igen Pfandbriefe sind heute zur Heimzahlung gekündigt.

So emittierten im Jahre 1871 seit dem Mai die preussische Centralbodenkreditaktiengesellschaft, die allgemeine deutsche Kreditanstalt in Leipzig, die deutsche Grundkreditbank in Gotha, die anhalt-dessauische Landesbank u. a. m. 5⁰/₁₀ige Pfandbriefe meist al pari oder zu einem wenig höheren Kurse; dabei wurde seitens mancher Hypothekenbanken, wie z. B. seitens der deutschen Grundkreditbank in Gotha und der preussischen Centralbodenkreditaktiengesellschaft Rückzahlung gewisser Pfandbriefgattungen zum Kurse von 110 versprochen. Hamburg emittierte 4⁰/₁₀ige Rentenbriefe, konnte sie aber nur zum Kurs von 87¹/₂ ⁰/₁₀ unterbringen. Dass die bremische Hypothekenbank 4⁰/₁₀ige Pfandbriefe al pari ausgeben konnte, hat jedenfalls in lokalen Verhältnissen seinen Grund.

Seit dem Jahre 1872 wurden neben den 5⁰/₁₀igen 4¹/₂ ⁰/₁₀ige Pfandbriefe in grösserer Anzahl ausgegeben, wengleich dieselben regelmässig nur unter pari begeben werden konnten. Die neugegründete rheinische Hypothekenbank emittierte 1872 5⁰/₁₀ige Pfandbriefe, die aus demselben Jahr datierende süddeutsche Bodenkreditbank, die preussische Centralbodenkreditbank, die Nürnberger Vereinsbank, die Frankfurter Hypothekenbank, die braunschweig-hannöverische Bank brachten in diesem und den folgenden Jahren 4¹/₂ und 5⁰/₁₀ige Pfandbriefe auf den Markt. Seit dem Jahre 1875 überwiegen die 4¹/₂ ⁰/₁₀igen, seit dem Jahre 1880 die 4⁰/₁₀igen Pfandbriefe. So emittierten die preussische Centralbodenkreditaktiengesellschaft, die preussische Hypothekenaktienbank, die deutsche Grundkreditbank in Gotha, die deutsche Hypothekenbank in Meiningen, die Frankfurter Hypothekenbank, die Hamburger Hypothekenbank, die mecklenburgische Hypothekenbank, die Nürnberger Vereinsbank, die rheinische Hypothekenbank, die süddeutsche Bodenkreditbank, die württembergische Vereinsbank und zahlreiche andere Banken und Kreditinstitute 4⁰/₁₀ige Pfandbriefe.

Der Zinsfuss, den die Pfandbriefinstitute ihren Gläubigern zahlten, gestattet unter Einrechnung der ($\frac{1}{2}$ 0/0 durchschnittlich betragenden) Verwaltungskosten einen annähernden Schluss auf den seitens der Pfandbriefinstitute selbst bei hypothekarischen Beleihungen geforderten Zinssatz.

Im Privatverkehr hielt sich der Hypothekenzinsfuss bis gegen das Ende der siebziger Jahre fast durchweg auf dem hohen Stand, den er Ende der sechziger Jahre schon erreicht hatte. In einigen Gebieten stieg er beim Beginn der siebziger Jahre, in ganz wenigen sank er schon in der ersten Hälfte dieses Zeitraums. Seit ca. vier Jahren hat er allenthalben zu sinken begonnen, indem sich neben den alten hohen Zinssätzen vielfach niedrigere finden, welche letztere heute überwiegen. Der Nichtrückgang und bezw. das Steigen des Hypothekenzinsfusses zu Beginn der siebziger Jahre ist auch leicht erklärlich, wenn man bedenkt, dass bei der allgemeinen Spekulationssucht die Neigung des Kapitals sich auf lange Jahre hinaus an einen Zinssatz, der nicht im entferntesten dem Gewinne gleichkam, den die neuen Gründungen verhiessen, zu binden, keine sonderlich lebhaft war. Das Kapital hat sich in dieser Zeit nicht nur dem Grundbesitz nicht zugewendet, zum Teil floss es sogar von ihm ab und den Neugründungen zu. So wurde der hypothekarische Kredit verteuert. Als aber das Kapital nach der Krise des Jahres 1873 in solidere Bahnen gedrängt wurde, als weder Staaten noch Kommunen demselben genügende Anlageplätze boten, auch der Handels- und Geschäftsverkehr ein minder lebhafter war, da musste viel Kapital naturgemäss dem Grundbesitz zuströmen und den Kredit des Landmanns billiger machen. Und wenn die Bewegungen des hypothekarischen Zinsfusses naturgemäss schwerfälliger und langsamer sind als diejenigen der übrigen Zinsfussarten, so tritt die genannte Wirkung grösserer Fülle und soliderer Richtung des Kapitals doch scharf in dem tieferen Hypothekenzinsfuss am Ende der siebziger und zu Beginn der achtziger Jahre hervor.

Die erwähnten Bewegungen des Hypothekenzinsfusses treten in Nord- und Süddeutschland ziemlich gleichartig auf.

Zu jenen Städten, in welchen der Zinsfuß noch am Beginn der siebzigiger Jahre stieg, rechnen wir im Norden Deutschlands Aachen, Berlin, Gera, Schleiz, Cassel, Ilmenau, Osterode. In den meisten dieser Städte hatte der Zinsfuß bis zu den siebzigiger Jahren sich noch unter 5% bewegt, nun war er für erste Hypotheken auf 5%, für spätere noch höher gestiegen. In Süddeutschland sind es zunächst fränkische Städte, in denen sich ein Steigen des Hypothekenzinsfußes in der ersten Hälfte der siebzigiger Jahre bemerkbar macht, so Schweinfurt, Nürnberg, Bayreuth.

In den meisten Gegenden hielt sich der hohe Zinsfuß nun bis an das Ende der siebzigiger Jahre, im einzelnen fiel er schon früher. Welches sein Stand in den siebzigiger Jahren war, erhellt aus unseren Tabellen, auf die wir der Kürze halber verweisen. Soweit er sich auf derjenigen Höhe erhielt, die er Ende der sechziger Jahre erreicht hatte, haben wir sie ja schon in der vorigen Periode angeführt. Speciell aus Berlin, woselbst nach unseren Tabellen der Zinsfuß in den siebzigiger Jahren bis 1878 5—6% betrug, meldet ein Bericht vom 10. Januar 1874¹²⁹: „Pupillarische Hypotheken sind in guten Gegenden à 5%, in mittleren und entfernten Gegenden à 5½ bis 6% gesucht.“ Nach demselben Bericht wurde für erste pupillarische Hypotheken auf Rittergütern Geld zu 5% angeboten.

Das Sinken des Zinsfußes in der jüngsten Zeit vollzieht sich nun seit ca. vier Jahren in der Weise, dass sich neben den alten hohen auch niedere Zinsfüße finden, die heute in den meisten Gegenden dominieren. Dieser niedere Satz ist fast überall 4½%; ganz vereinzelt, so z. B. auf den mecklenburgischen Rittergütern, herrscht 4%.

Im Münchener Hypothekenbuch dominiert für beste Hypotheken 4½, für minder gute 5%. Wir möchten, bezüglich des Details auf unsere Tabellen verweisend, nur noch einzelner grösserer Städte erwähnen, nämlich Berlins, wo der Zinsfuß auf 4½ und 5% zurückgegangen, Magdeburgs,

¹²⁹ S. Handelsbeilage zur allgem. Zeitung vom 13. Januar 1874.

wo er 1870 bis 1881 $4\frac{1}{2}$ —5, seitdem $4\frac{1}{4}$ — $4\frac{3}{4}$ 0/0 betrug, Dresdens, wo er auf $4\frac{1}{2}$, Stuttgarts, wo er auf $4\frac{1}{2}$ (so der württembergische Kreditverein) bis 5, und Nürnbergs, wo er 1882 auf $4\frac{1}{2}$ 0/0 stand. Das Schaffhausener Hypothekenbuch enthält für das Jahr 1880 17 Darlehen zu 5 0/0, 25 zu $4\frac{3}{4}$, 31 zu $4\frac{1}{2}$, 2 zu $4\frac{1}{4}$ und 2 zu $4\frac{1}{2}$ 0/0. So mag man heutzutage als den herrschenden Hypothekenzinsfuß im Privatverkehr $4\frac{1}{2}$ 0/0 annehmen.

So weit dem Grundbesitz durch die Landschaften und verschiedenen Hypothekenbanken Geld zugeführt wurde, musste die Verminderung des Pfandbriefzinsfußes in Verbindung mit dem Steigen der Pfandbriefkurse den günstigsten Einfluss auf den Zinsfuß der hypothekarischen Darlehen ausüben. Denn einerseits konnten die Pfandbriefinstitute, wenn sie ihren Gläubigern geringere Zinsen zahlen mussten, auch für ihre Schuldner den Zinsfuß herabsetzen; auf der andern Seite erhielt der Schuldner, da die Kurse stiegen, bei der Verpflichtung zur Entrichtung gleich hoher Zinsen ein grösseres Kapital, wofür er das Darlehen in Pfandbriefen ausbezahlt erhielt — und dies war regelmässig der Fall, solange die Pfandbriefe unter pari standen —; damit sank aber für ihn der effektive Zinsfuß. Eine Anzahl neugegründeter Banken führte dem Grundbesitz neues Kapital zu, freilich anfänglich zu hohen Zinsen, zumal wenn diese Anstalten selbst ihre Pfandbriefe mit 5 0/0 verzinsen mussten. An neuen Hypothekenbanken wurden in unserer Periode gegründet: die süddeutsche Bodenkreditbank in München, die Nürnberger Vereinsbank, die rheinische Hypothekenbank in Mannheim, die braunschweighthannöverische Bank in Braunschweig mit Filiale in Hannover, die deutsche Hypothekenbank in Berlin, die schlesische Bodenkreditbank, die sächsische Kommunalbank, die Hamburger Hypothekenbank und die mecklenburgische Hypotheken- und Wechselbank. Auch Elsass-Lothringen besitzt seit dem Jahre 1875 eine Boden- und Kommunalkreditbank, welche $4\frac{1}{2}$ 0/0ige Pfandbriefe auf dem Markt hat. Endlich mag noch der Erscheinung gedacht werden, dass viele Banken, deren principaler Zweck ein anderer als Förderung des Realkredits

ist, Abteilungen behufs Verabfolgung von Darlehen gegen Hypothek errichtet und mit Rücksicht auf diese ihre Thätigkeit Pfandbriefe emittiert haben, wie die bayerische Vereinsbank, die bayerische Handelsbank u. a. m. Die Konkurrenz der verschiedenen durch zahlreiche Neugründungen vermehrten Bankinstitute musste an und für sich schon ermässigend auf den Hypothekenzinsfuß einwirken.

Der Betrag der seitens der Hypothekenbanken seit dem Jahr 1871 emittierten Pfandbriefe erreicht die enorme Höhe von ungefähr $1\frac{1}{2}$ Milliarden Mark ¹³⁰.

Aus einer billigeren Quelle, wenngleich nicht im gleichen Umfang, flossen auch in unserer Periode dem Grundbesitz namhafte Kapitalien zu, indem die Sparkassen ¹³¹ ihre Einlagen zum grössten Teil zu hypothekarischen Beleihungen verwandten. Die bayerischen Distrikts- und Gemeindesparkassen allein, deren es 1874 251, 1879 262 gab, hatten von ihren Einlagen in beiden Jahren 59%, 1874 42,900,229, 1879 51,096,022 Mark verzinslich auf Hypothek angelegt. Die gemeindlichen Sparkassen bezahlten ihren Einlegern 1874 durchschnittlich 3,57, 1879 3,41 %, die Distrikts- und Gemeindesparkassen im erstgenannten Jahr 3,55, im letztgenannten 3,46 %. 1869 war der Zinsfuß der Einlagen 3, $3\frac{1}{3}$, $3\frac{1}{2}$, $3\frac{3}{4}$ und 4, bei einer Privatsparkasse auch 5 %. Der Zinsfuß, der für sämtliche Einlagen, nicht bloss für hypothekarisch angelegte, gewonnen wurde, betrug

bei den gemeindlichen Sparkassen	1874 4,56 %	1879 4,36 %
„ „ Distrikts- und Gemeindesparkassen . . .	1874 4,30 %	1879 4,53 %

In den bei sämtlichen preussischen Sparkassen eingelegten Kapitalien im Gesamtbetrag von 1300,078,513 Mark waren am Schluss des Geschäftsjahrs 1877 ca. 57%, nämlich 741,625,923 Mark verzinslich auf Hypothek angelegt. Der

¹³⁰ Näheres bei Saling a. a. O.

¹³¹ S. die Zeitschrift des bayerischen statist. Bureaus f. d. Jahr 1880 und die Zeitschrift des preuss. statist. Bureaus f. d. Jahr 1878 (Die preuss. Sparkassen in den Jahren 1876 u. 1877).

Zinssatz, den die preussischen Sparkassen von ihren Gläubigern forderten, schwankte zwischen $1\frac{1}{2}$ und 8% .

So weit der Hypothekenzinssuss.

Fassen wir schliesslich noch die Bewegungen des Handelszinssusses in unserer Periode ins Auge!

Der Zinssuss der preussischen Bank war, wie wir gesehen, am 6. März 1871 auf 4% reduziert worden. Auf dem Stande von 4% hielt er sich bis zum September 1872. In Frankfurt betrug Ende 1871 der Diskont 4% , in Hamburg nur $2\frac{3}{4}\%$. Dass bei der Blüte des Handels und der Industrie in den Jahren 1871 und 1872 der Diskont sich nicht über die eben angeführten Sätze erhob, hat in der enormen Geldfülle, wie solche die Zahlung der französischen Kriegskontribution, die freilich nur zum Teil in Metall und Banknoten geleistet wurde¹³², bewirkte, seinen Grund.

Am 5. September 1872 wurde der Diskont der preussischen Bank wegen der grösseren Bedürfnisse des Handels auf 5% erhöht. Nachdem er bis zum 20. Januar 1873 auf $4\frac{1}{2}$, bis zum 7. Februar auf 4% herabgegangen war, stieg er im April auf 5 und im Mai nach dem Ausbruch der Krise in Wien, die allgemeine Bestürzung und Angst unter den Kapitalisten hervorrief, auf 6% , von welcher Höhe er am 28. Juli wieder auf 5% fiel.

Die Schwankungen des Diskonts in diesem und den folgenden Jahren erklären sich teils aus der Höhe des Barbestands der Bank, teils aus der jeweiligen Lebhaftigkeit des Geschäfts; so sehen wir den Diskont regelmässig im Herbst etwas steigen, im Januar dagegen wieder fallen.

Am 28. Juli 1873 war der Diskont, wie oben bereits angegeben, auf 5% herabgegangen; am 8. August wurde er auf $4\frac{1}{2}$, am 27. Oktober auf 5% festgesetzt.

Die Bewegungen des Diskontos waren 1874: 1. Januar 5% ; 5. Januar $4\frac{1}{2}\%$; 19. Januar 4% ; 13. Oktober 5% ; 23. November 6% . 1875: 1. Januar 6% ; 11. Januar 5% ;

¹³² Cf. Sötbeer und Bamberger a. a. O. (Note 125).

26. Januar 4 %; 13. Juli 5 %; 28. September 6 %; 22. November 5 %.

Bekanntlich ging die preussische Bank durch Vertrag vom 17./18. Mai 1875 auf das Reich über, welches die also erworbene Bank an die neu zu erwerbende Reichsbank cedierte. Auf diese Weise ging die preussische Bank im Jahre 1876 — sie bestand noch bis zum Mai 1876 — in die Reichsbank auf. Auf die Höhe des Diskonts war dieser Übergang der preussischen Bank in die Reichsbank von keinem Einfluss.

Der Diskont war am Anfang des Jahres 1876 5 % und fiel am 5. Februar auf 4 %. Die Reichsbank setzte ihren Diskont am 20. Mai, insbesondere wegen der Steigerung der steuerfreien Notenreserve, auf 3½ % herab; indessen musste er wegen grösserer Anforderungen an die Bank am 12. Juli auf 4, am 26. Oktober auf 4½ % erhöht werden, womit das Jahr schloss.

Am 8. Januar 1877 konnte die Reichsbank den Diskont auf 4 % herabsetzen, musste ihn jedoch am 12. Mai, da einzelne Firmen wiederholt Millionen von Mark der Bank entnahmen und sie ins Ausland, vorwiegend nach Frankreich und Belgien sandten, auf 5 % erhöhen, konnte ihn indessen schon am 20. Juni wieder auf 4 % herabsetzen. Die im Herbst eintretende grössere Lebhaftigkeit des Geschäfts, zweifelsohne auch starke Beteiligung an der soeben emittierten 6 %igen ungarischen Goldrente und die damit verbundene Inanspruchnahme der Bank zwangen letztere, den Diskont Mitte September ungefähr auf 5 und anfangs Oktober auf 5½ % zu erhöhen; doch sank der Zinsfuss bald wieder und betrug am Ende des Jahres 4½ %.

Am 20. Januar 1878 wurde der Diskont auf 4, am 29. August auf 5, am 13. Dezember wieder auf 4½ % festgesetzt.

Am 12. Januar 1879 setzte die Bank den Diskont auf 4, am 21. März wegen Zunahme des Metallbestands und Abnahme des Wechselportefeuilles auf 3 % herab. Abnahme des Metallbestandes und Zunahme des Lombardportefeuilles führten am 13. August seine Erhöhung auf 4 % herbei. Nachdem er am 11. Oktober auf 4½ % fixiert worden war, wurde

er bei ungemein flüssigem Geldbestande vor Jahresabschluss noch auf 4 0/0 reduziert.

Im Jahre 1880 hielt sich der Diskont bis zum 18. August auf 4 0/0. An diesem Tage wurde er auf 5, am 4. September auf 5 1/2 0/0 erhöht. Der Grund dieser Erhöhung lag vor allem darin, dass im Verhältnis zum Gold zu viel Silber in der Bank sich befand; denn der Präsident der Reichsbank hatte die Sistirung der Silberverkäufe begutachtet, und viel Gold war aus dem Lande gegangen. Dadurch aber stieg der deutsche Bankzinsfuß zu jener für den Handelsstand so drückenden Höhe, während gleichzeitig der Zinsfuß der Bank von England und Frankreich 2 1/2 0/0, der der belgischen und holländischen Bank 3 0/0 betrug.

Die Reichsbank reduzierte am 6. Oktober 1880 den Zinsfuß auf 5, am 18. Oktober auf 4 1/2 und am 9. November auf 4 0/0. Erst am 2. September 1881 erhöhte sie infolge Abnahme der Barbestände und Zunahme des Wechselportefeuilles den Diskont auf 5 0/0 und war am 7. Oktober zu einer weiteren Erhöhung auf 5 1/2 0/0 gezwungen, nachdem die englische Bank den Diskont von 4 auf 5 0/0 erhöht hatte, um den Goldexport nach New York, wo der Kurs des Pfd. Sterl. gestiegen war, einzuschränken. Die Reichsbank setzte indessen am 5. Dezember den Diskont wieder auf 5 0/0 herab. Zu einer Erhöhung auf 6 0/0 sah sie sich am 1. Februar 1882 wegen des Steigens der Wechselkurse auf London und der bedeutenden Goldentnahme aus der Bank genötigt. Sie ermässigte diesen Satz bald wieder stufenweise auf 4 0/0 (am 11. März 1882), und musste erst am 9. September dieses Jahres zu einer Erhöhung auf 5 0/0 schreiten, um wie alljährlich für die am 1. Oktober fälligen Summen genügende Mittel bereit zu halten. Am 18. Januar 1883 hat sie denn diesen Satz auf 4 0/0 ermässigt.

Fasst man nach all diesen Ausführungen den gegenwärtigen Stand des Zinsfußes ins Auge, so tritt uns nicht nur die erfreuliche Thatsache entgegen, dass derselbe heute schon bei allen Arten der Kapitalverleihungen auf einem

relativ tiefen Stand angelangt ist, sondern dass aller Wahrscheinlichkeit nach diese sinkende Bewegung sich noch fortsetzen wird. Im gewöhnlichen Leben wird der Zinsfuss auf $\frac{1}{4}$ % regelmässig abgerundet, und so sagt man mit Rücksicht auf den Zinsfuss bei mobilen Veranlagungen, der Zinsfuss stehe heute auf 4 %. Wie der Kapitalist heutzutage bei Anlage seines Vermögens in sicheren inländischen Wertpapieren keine höhere Verzinsung als 4 % in Anschlag bringen darf, so muss auch derjenige, der seinen Vermögensstand aus seinen Renten berechnen will, mit einem Kapitalisierungsfaktor von 4 % operieren. Wenn heute noch so viele Hausbesitzer mit einer 5 %igen Rente ihres Besitztums rechnen, so hat dies, abgesehen von der Gewöhnung an den Zinsfuss von 5 %, wie er bis in die jüngste Zeit allgemein herrschte, auch darin seinen Grund, dass in vielen Gegenden sich neben dem Hypothekenzinsfuss von $4\frac{1}{2}$ % vielfach noch derjenige von 5 % findet. Zweifelsohne wird aber ebenso bei ihm wie beim Zinsfuss der sicheren mobilen Anlagen dieses Sinken sich fortsetzen. Ist doch der Fortschritt der Kapitalbildung unserer Zeit nicht zu leugnen, ohne dass die Zunahme der sicheren Anlagen im Inlande mit der Mehrung des Kapitals gleichen Stand hielte. Ein vollständiger Schienenstrang überzieht Deutschland und der Eisenbahn- oder Strassenbau nimmt den Kapitalmarkt nur in relativ geringem Umfange in Anspruch. Dass, wie seinerzeit die erweiterte Anwendung der Dampfkraft auf den Verkehr und das industrielle Leben, so etwa heute die ausgedehntere Anwendung der Elektrizität enormes Kapital heischende Umwälzungen im wirtschaftlichen Leben hervorrufen werde, scheint für die allernächste Zeit nicht wahrscheinlich; auch neue Aktiengesellschaften, die eine sichere glänzende Dividende erwarten liessen, entstehen in äusserst geringer Anzahl. Der Grundbesitz kann, soweit er genügende Deckung bietet, heute nicht über Kapitalmangel sich beschweren, wengleich man die Klagen des ländlichen Grundbesitzers über den gegenüber dem Ertrage des Grundstücks viel zu hohen Zinsfuss als berechtigt anerkennen wird. Auch die ins Ausland wandernden Kapitalien werden, zumal die nordamerikanische Union heute kaum mehr von

Deutschland borgt, die Wirkungen der im Inland herrschenden Kapitalfülle auf den Zinsfuss nicht beeinträchtigen können.

Freilich hat das Sinken des Zinsfusses eine vorzügliche Voraussetzung: die Erhaltung des Friedens. Der Ausbruch eines Krieges würde sofort wieder den Zinsfuss erhöhen. Ob der Friede andauern, oder ob Deutschland in den nächsten Jahren in einen Krieg verwickelt werden wird, wer vermöchte es zu sagen! Keineswegs dürfte diese Stelle geeignet sein, um den an die Betrachtung der gegenwärtigen politischen Lage sich knüpfenden Vermutungen Ausdruck zu verleihen.

Dass das Sinken des Zinsfusses seine tiefeinschneidende Bedeutung für das Leben des Volkes hat, unterliegt keinem Zweifel¹³³. Wie es ein Segen für den Kapitalbedürftigen und darum nicht bloss für den Grundbesitzer, sondern auch für den Gewerbsmann von hohem Vorteil ist, wie es die ruhige Arbeit fördert, indem es ihr Kapital zu billigem Preise zur Verfügung stellt, so wird allerdings der kleine Rentner das Sinken des Zinsfusses nicht mit freudigem Gefühle betrachten. Ist er doch den staatlichen Konversionen gegenüber ziemlich wehrlos, da er sein Kapital nicht in höher zinsenden, aber minder sicheren Papieren anlegen kann. Allein der Zinsverlust von $\frac{1}{2}$ 0/0 — und auf mehr wird sich die Konversion doch nur äusserst selten erstrecken — wird bei kleinen Vermögen nicht allzuschwer empfunden werden, und die Verluste, welche die Besitzer eines grossen Kapitals durch das Sinken des Zinsfusses erleiden, verschwinden gegenüber den eben geschilderten Vorteilen, welche dies Sinken der Gesamtheit bringt. Dazu hat aber das Sinken des Zinsfusses noch eine hohe ethische Bedeutung, indem es den Gewinn des müssigen Kapitals schmälert und gerade dadurch den Wert der schaffenden Arbeit höher erscheinen lässt. Die Wirkungen des sinkenden Zinsfusses auf das gesamte wirtschaftliche und

¹³³ Cf. hierüber insbesondere Paul Leroy-Beaulieu: *Essai sur la répartition des richesses*. Paris 1883, chap. 9, S. 252 ff.

ethische Leben Deutschlands können wohl kaum schon jetzt vollständig geschildert werden, denn sie haben noch keineswegs eine bestimmt abgeschlossene Gestalt angenommen. Möge sich eine spätere Darstellung mit dieser Schilderung beschäftigen! Dass sie Gegenstand eines höchst interessanten, kulturell-wirtschaftlichen Gemäldes werden würde, dürfte keinem Zweifel unterliegen.



Tabellen

über die

Kurse deutscher Staatspapiere
und Pfandbriefe

und über den

Hypothekenzinsfuß.

A. Kurstabellen.

I. Kurse der preussischen Staatspapiere von 1815—1883.

A. Von 1815—1847 incl.; Quartal-Ultimo-Kurse der bis 1843 incl. 4⁰/₁₀igen, seitdem 3¹/₂ ⁰/₁₀igen Staatsschuldscheine.

	1815	1821	1827	1833
März.	85	68	86 ⁵ / ₈	98 ¹ / ₄
Juni	81 ¹ / ₂	67 ¹ / ₂	88 ¹ / ₃	96 ³ / ₄
September. . . .	78	67 ⁷ / ₈	89 ⁷ / ₈	97
Dezember	79	70 ¹ / ₈	87 ³ / ₄	97
	1816	1822	1828	1834
März.	80 ¹ / ₄	71	87 ⁷ / ₈	98 ⁵ / ₆
Juni	76 ³ / ₄	72 ¹ / ₈	90 ⁵ / ₁₂	99
September. . . .	76 ³ / ₄	74 ¹ / ₈	93 ³ / ₄	99 ¹ / ₄
Dezember	74 ³ / ₄	74 ¹ / ₈	91 ¹ / ₆	99 ⁷ / ₈
	1817	1823	1829	1835
März.	73 ¹ / ₂	71 ¹ / ₄	93 ⁵ / ₁₂	100 ¹ / ₂
Juni	72	72 ³ / ₄	96 ¹ / ₆	101
September. . . .	74 ¹ / ₄	74	98 ¹ / ₂	101 ¹ / ₃
Dezember	73 ³ / ₄	73 ¹¹ / ₁₂	100 ¹ / ₂	101 ⁷ / ₁₂
	1818	1824	1830	1836
März.	70 ¹ / ₂	91 ¹ / ₄	101 ⁷ / ₁₂	102 ¹ / ₆
Juni	70 ³ / ₄	95 ¹ / ₈	100 ⁷ / ₁₂	101 ⁵ / ₆
September. . . .	64 ³ / ₄	87 ¹ / ₄	97 ¹ / ₄	102
Dezember	66 ⁷ / ₈	89 ⁷ / ₈	91 ³ / ₄	101 ³ / ₄
	1819	1825	1831	1837
März.	67	91 ¹ / ₃	87 ⁵ / ₈	102 ¹ / ₃
Juni	67 ⁵ / ₈	91 ⁵ / ₈	90 ¹ / ₃	102 ⁷ / ₂₄
September. . . .	70 ⁵ / ₈	90 ² / ₃	91 ¹ / ₆	102 ² / ₃
Dezember	71 ⁵ / ₈	89 ¹ / ₂	93 ¹¹ / ₁₂	102 ⁵ / ₆
	1820	1826	1832	1838
März	71 ¹ / ₄	84	93 ⁷ / ₈	102 ⁵ / ₆
Juni	70 ⁵ / ₈	82 ¹ / ₂	93 ³ / ₄	102 ⁷ / ₈
September. . . .	70	84 ⁷ / ₁₂	93 ³ / ₄	103
Dezember	68 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	93 ⁵ / ₁₂	102 ³ / ₄

	1839	1842	1845
März	103 ¹ / ₄	104 ⁷ / ₁₂	100
Juni	103 ¹ / ₂	104 ¹¹ / ₁₂	99 ⁷ / ₈
September	104	104 ¹¹ / ₁₂	100
Dezember	103 ⁵ / ₈	103 ¹¹ / ₁₂	98
	1840	1843	1846
März	104	104 ² / ₃	97 ⁷ / ₈
Juni	103 ³ / ₄	103 ⁷ / ₈	96 ¹ / ₂
September	104	104	94 ² / ₃
Dezember	103 ⁷ / ₁₂	103 ¹ / ₄	94
	1841	1844	1847
März	103 ⁷ / ₁₂	101 ⁵ / ₈	93 ⁷ / ₈
Juni	103 ⁵ / ₈	101 ¹ / ₂	93 ¹ / ₄
September	104 ⁷ / ₁₂	100 ⁷ / ₈	93
Dezember	104 ⁵ / ₁₂	101	92 ¹ / ₄

B. Von 1848—1883: Kurse der 3¹/₂-, 4-, 4¹/₂- und 5⁰/₁₀igen Staatspapiere.

	Zinsfuß				Zinsfuß		
	4 ¹ / ₂ 0/10	4 0/10	3 ¹ / ₂ 0/10		4 ¹ / ₂ 0/10	4 0/10	3 ¹ / ₂ 0/10
1848				1851			
Ende März			83	Ende März	102		85 ³ / ₈
„ Juni			69	„ Juni	102 ⁷ / ₈		87 ¹ / ₂
„ September			73 ¹ / ₂	„ September	102 ⁵ / ₈		88 ⁵ / ₈
„ Dezember			79 ¹ / ₂	„ Dezember	102 ¹ / ₄		89 ¹ / ₄
1849				1852			
Ende März			79 ¹ / ₂	Ende März	102		89 ⁵ / ₈
„ Juni			81 ¹ / ₂	„ Juni	103 ¹ / ₄		92 ¹ / ₄
„ September			89 ³ / ₈	„ September	103 ¹ / ₂		95 ¹ / ₄
„ Dezember			88 ¹ / ₂	„ Dezember	103		94 ⁵ / ₈
1850				1853			
Ende März			86	Ende März	103		93
„ Juni			86 ³ / ₈	„ Juni	102 ¹ / ₂	100	92 ¹ / ₂
„ September			85	„ September	101	99 ⁵ / ₈	90 ⁵ / ₈
„ Dezember	99 ¹ / ₄		84 ¹ / ₂	„ Dezember	100 ³ / ₈	99	91

			Zinsfuß			
			5 0/0	4 1/2 0/0	4 0/0	3 1/2 0/0
1854	Ende	März	—	93	85 1/2	80 1/4
	"	Juni	—	95 1/2	90 3/4	84
	"	Sept.	—	98 1/2	93 1/2	85 1/4
	"	Dez.	—	96	92	83
1855	"	März	—	99 7/8	93 3/8	83 5/8
	"	Juni	—	100 1/2	97	87
	"	Sept.	—	100	95	85 3/4
	"	Dez.	—	101 1/2	97 1/2	85 3/4
1856	"	März	—	101	96	86
	"	Juni	—	101 3/4	96	86 1/4
	"	Sept.	—	99 3/4	93 1/2	82 1/2
	"	Dez.	—	98 1/4	91	82 1/4
1857	"	März	—	99 1/2	95	84 1/4
	"	Juni	—	99 3/4	93 7/8	83 1/2
	"	Sept.	—	99	94	81 3/4
	"	Dez.	—	99	90 1/2	81 3/4
1858	"	März	—	100 1/2	94 3/4	84
	"	Juni	—	100 1/2	93	83 1/2
	"	Sept.	—	100 3/4	94 3/4	84 5/8
	"	Dez.	—	101	95	84 3/4
1859	"	März	—	100	95	84
	"	Juni	—	88 1/2	80 1/2	75
	"	Sept.	—	99 1/4	91 1/2	83 3/4
	"	Dez.	—	99 5/8	93 1/2	84 3/8
1860	"	März	102 1/4	99 3/4	94 1/4	82 3/4
	"	Juni	—	99 3/4	94 1/4	85
	"	Sept.	—	100 3/4	93 1/2	86 3/4
	"	Dez.	—	99 1/4	96	86
1861	"	März	—	101 1/2	96 1/2	87 5/8
	"	Juni	—	102	98 1/2	89
	"	Sept.	—	102 1/2	99 3/4	89 3/4
	"	Dez.	—	102	98 1/4	88 7/8
1862	"	März	106 3/4	101	100 5/8	92
	"	Juni	—	101 1/2	99 7/8	90 1/4
	"	Sept.	—	102 7/8	99 7/8	91 1/8
	"	Dez.	—	102	99 1/2	89 7/8
1863	"	März	—	101 3/4	99	89 3/4
	"	Juni	—	101 1/4	98 1/4	89 3/4
	"	Sept.	—	101 1/2	98 1/2	90 1/8
	"	Dez.	—	100	94 1/2	87 7/8
1864	"	März	—	99 3/4	94 7/8	89 7/8
	"	Juni	—	100 1/4	95	90 3/4
	"	Sept.	—	101 1/2	96 1/2	89 1/2
	"	Dez.	—	102	97	91

		Zinsfuß			
		5 0/0	4 1/2 0/0	4 0/0	3 1/2 0/0
1865	Ende März	ca. 106	102 ^{3/8}	98 ^{1/2}	91 ^{3/4}
	„ Juni	ca. 105 ^{1/2}	101 ^{1/2}	98 ^{3/4}	91 ^{1/2}
	„ Sept.	ca. 104 ^{5/8}	100 ^{1/2}	96 ^{1/4}	88 ^{1/8}
	„ Dez.	ca. 104 ^{1/4}	100 ^{1/2}	96 ^{3/4}	89 ^{1/2}
1866	„ März	ca. 101 ^{1/2}	100	92 ^{3/4} B.	82
	„ Juni	ca. 92	98	76	73
	„ Sept.	ca. 102 ^{3/4}	97 ^{1/8}	88 ^{1/8}	84 ^{3/4}
	„ Dez.	ca. 103 ^{1/2}	98 ^{3/4}	89 ^{5/8}	84 ^{5/8}
1867	„ März	103 (1. April)	100	91 ^{1/8}	83 ^{3/4}
	„ Juni	—	98	91 ^{1/4} B.	85
	„ Sept.	102 ^{3/4} (1 Okt.)	97 ^{1/8}	89 ^{5/8}	83 ^{1/4}
	„ Dez.	—	96	89 ^{1/2}	82 ^{3/4}
1868	„ März	—	95 ^{5/8}	89 ^{3/8}	83 ^{5/8}
	„ Juni	—	95 ^{1/2}	88 ^{3/4} B.	83 ^{3/8}
	„ Sept.	—	95 ^{3/8}	87 ^{5/8}	81 ^{1/2}
	„ Dez.	—	93 ^{3/4}	87 ^{1/4}	80 ^{3/4}
1869.	2. April	102 ^{1/8}	93 ^{1/2}	—	—
	28. Juni	102	93 ^{1/4}	—	—
	1. Oktober	100 ^{1/2}	93 ^{1/2}	—	—
	29. Dez.	100 ^{1/2}	—	—	—
1870.	30. März	—	92 ^{3/4}	82 ^{1/2}	—
	30. Juni	—	93 ^{3/4}	—	—
	29. Sept.	98 ^{1/2}	91 ^{1/4}	83 ^{1/2}	—
	30. Dez.	98	89 ^{3/4}	81 ^{1/4}	—
1871.	31. März	100 ^{1/2}	93 ^{1/2}	86	—
	29. Juni	101 ^{1/2}	96	86	—
	30. Sept.	101 ^{1/2}	99 ^{1/4}	92	—
	30. Dez.	100	102	95 ^{3/4}	—
1872.	2. April	100 ^{3/4} G.	100 ^{1/4} G.	—	—
	27. Juni	—	—	96	—
	30. Sept.	—	100 (Konsol.)	—	—
	27. Dez.	—	102 ^{3/4}	—	—
1873.	31. März	—	103 ^{7/8}	—	—
	30. Juni	—	100 ^{1/2}	96 ^{3/4}	—
	30. Sept.	—	100 ^{1/2}	97 ^{3/4}	—
	30. Dez.	—	—	99 ^{1/4}	—
1874.	„ März	—	Konsol. 4 ^{1/2} 0/0	—	—
	30. Juni	—	105 ^{3/4}	99 ^{7/8}	—
	30. Sept.	—	105 ^{5/8}	99 ^{3/8}	—
	30. Dez.	—	104 ^{5/8}	—	—
1875.	31. März	—	105 ^{1/2}	99 G	—
	30. Juni	—	105 ^{5/8}	98 ^{5/8}	—
	30. Sept.	—	—	97 ^{1/2}	—
	30. Dez.	—	105 ^{1/2}	98 ^{7/8}	—

	Zinsfuß				Zinsfuß		
	Konsolid. 4 1/2 0/0	Nichtkons. 4 0/0	3 1/2 0/0		Konsolid. 4 1/2 0/0	Nichtkons. 4 0/0	3 1/2 0/0
1876				1880			
31. März	105	99 1/4	—	31. März	105 7/8	99 3/4	—
30. Juni	—	(Konsol.	—	30. Juni	105 1/4	—	96 7/8
31. Sept.	—	96 3/4	—	30. Sept.	103 1/2	98 3/4	97 1/8
30. Dez.	104 1/8	94 3/4)	—	30. Dez.	104 5/8	100 1/8	—
1877				1881		Konsolid. 4 0/0	
31. März	104 3/8 G.	95 5/8	—	28. März	105 7/8	101 3/8	—
30. Juni	—	Kons. 94 3/4	—	30. Juni	105 1/2	102 3/8	—
29. Sept.	104 1/4	96	—	30. Sept.	106	101 1/2	—
29. Dez.	103 3/8	93 7/8	—	30. Dez.	105 3/8	100 5/8	—
1878				1882			
30. März	105	96 5/8	92 3/4 P.	31. März	104 1/2	101 1/8	—
29. Juni	—	95	92	30. Juni	104 5/8	101 5/8	—
30. Sept.	104 1/4	—	93	30. Sept.	104 1/8	101 1/8	—
30. Dez.	104 1/2	—	—	30. Dez.	103 1/8	100 1/2	—
1879				1883			
31. März	105 7/8	98 3/8	92	31. März	104 3/8	102,10	—
30. Juni	105 3/4	98 3/4	94 3/4	30. Juni	103 1/2	101,70	—
30. Sept.	104 3/4	—	—	29. Sept.	—	101,90	—
30. Dez.	104 1/2	97 3/8	—	29. Dez.	102 1/2	101,80	—

**Anhang: Kurse der 5 0/0igen sogen. englischen Anleihe
aus dem Jahre 1818 in Berlin.**

1818.	9. Juni	78 1/2	1820.	30. Dezember	77 7/8
	1. September	83 5/8, 81 1/2	1822.	1. August	91 1/8
	31. Oktober	78 1/2, 78 1/4		30. August	91 3/4
	31. Dezember	75	1823.	1. Dezember	91 5/8
1819.	1. April	75 3/4		30. Dezember	92 1/4
	1. September	74 1/4	1824.	1. Dezember	101
	30. Oktober	73 3/4		30. Dezember	100 1/4

II. Kurse der bayerischen Staatspapiere von 1820 — 1883.

		Obligationen		Landanlehen	Hypotheken- Anweisungen
		4 0/0	5 0/0	5 0/0	5 0/0
1820.	6. Juli	78 ¹ / ₂ B.	89	94 ¹ / ₂	99
	13. Juli	78 ³ / ₄	89	94 ³ / ₄	99
	3. Aug.	78	88 ¹ / ₄	94 ¹ / ₂	100
	24. Aug.	76	86	94	98
	7. Sept.	73	83	92	98
	28. Sept.	72	82	84	92
	5. Okt.	70	80	84	92
	2. Nov.	72	84	89	96
	30. Nov.	69 ¹ / ₂	81	88	91
	28. Dez.	71	83	87 ³ / ₄	86
1821.	4. Jan.	73	85	89	80
	1. Febr.	73	87	93	90
	1. März	72 ¹ / ₂	86 ¹ / ₂	91 ¹ / ₂	89
	5. April	72	86 ¹ / ₂	91 ³ / ₄	90
	3. Mai	72 ¹ / ₂	88	92 ¹ / ₂	90
	7. Juni	75	91	94 ³ / ₄	93
	5. Juli	75 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	94 ¹ / ₄	92 ³ / ₄
	2. Aug.	75 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂	94	92 ¹ / ₂
	6. Sept.	74 ³ / ₄	90	93 ¹ / ₂	92 ¹ / ₄
	11. Okt.	76	91 ³ / ₄	95 ³ / ₄	92 ¹ / ₄
	1. Nov.	76 ¹ / ₂	92 ¹ / ₈	96	92 ³ / ₄
6. Dez.	76 ³ / ₄	92 ³ / ₄	96 ¹ / ₄	95	
1822.	28. März	80 ¹ / ₂	95 ³ / ₄	96 ¹ / ₂	96 ¹ / ₂
	20. Juni	85	99	99 ¹ / ₂	99 ¹ / ₂
	26. Sept.	88 ¹ / ₂	99	100	100
	19. Dez.	88	99	99 ⁷ / ₈	99 ³ / ₄
1823.	27. März	83 ¹ / ₂	97 ¹ / ₄	99 ³ / ₄	99 ⁷ / ₈
	26. Juni	89 ¹ / ₂	99 ⁷ / ₈	100 ¹ / ₂	100 ¹ / ₂
	25. Sept.	90 ¹ / ₂	100 ³ / ₄	100 ³ / ₄	100 ³ / ₄
	18. Dez.	91	100 ³ / ₄	101	100 ¹ / ₄
1824.	18. März	96 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂	104	102
	1. Juli	94 ¹ / ₂	102 ¹ / ₄	103	101 ¹ / ₄
	23. Sept.	92 ³ / ₄	102	102 ³ / ₄	101 ¹ / ₄
	2. Dez.	92 ³ / ₄	101 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂	—
1825.	5. Jan.	91 ³ / ₄	101 ¹ / ₄	102 ¹ / ₄	104
	24. März	94	101 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	—
	30. Juni	93 ⁷ / ₈	102	102 ¹ / ₂	—
	29. Sept.	94	102 ¹ / ₄	102 ³ / ₄	—
	22. Dez.	92 ³ / ₄	101 ³ / ₄	102 ¹ / ₄	—

		Obligationen				Obligationen	
		4 0/0	5 0/0			3 1/2 0/0	4 0/0
1826.	30. März	91 1/8	101 1/2	1835.	3. Jan.	—	102 3/8
	26. Juni	91 1/4	102 1/4		4. April	—	103 5/8
	28. Sept.	87	100 1/2		2. Juli	—	102 1/4
	30. Dez.	92 1/2	102		1. Okt.	—	102 5/8
1827.	3. Jan.	92	102		24. Dez.	—	101 1/2
	30. März	94	102 1/2	1836.	2. Jan.	—	101 1/2
	30. Juni	93 5/8	102 1/4		2. April	100	102
	29. Sept.	95 3/4	102 7/8		2. Juli	100 5/8	102
	29. Dez.	94 1/2	102 1/2		1. Okt.	101 3/4	101 7/8
1828.	3. Jan.	94 1/4	102 5/8		29. Dez.	100 1/2	101 7/8
	29. März	96	103 3/8	1837.	2. Jan.	100 1/2	101 3/4
	28. Juni	96 7/8	103 3/4		1. April	100 5/8	102
	29. Sept.	99 1/2	104 1/2		1. Juli	101	102 3/8
	29. Dez.	100 1/4	105		2. Okt.	100 1/4	102 1/8
1829.	3. Jan.	100 1/8	105		30. Dez.	100 5/8	102 1/2
	30. März	100 5/8	105	1838.	2. Jan.	100 3/4	102 1/2
	27. Juni	100 3/8	104 1/4		2. April	101 5/8	102 7/8
	28. Sept.	100 1/4	102 3/4		2. Juli	101 3/4	102 3/4
	28. Dez.	100 1/4	101 3/4		1. Okt.	100 5/8	101 5/8
1830.	2. Jan.	100 1/4	—		29. Dez.	100 3/8	100 7/8
	1. April	101 5/8	101 5/8	1839.	3. Jan.	100 3/8	100 5/8
	15. Mai	101	101 1/8		2. April	100 3/8	100 1/2
	28. Juni	100 5/8	100 7/8		1. Juli	100 5/8	100 5/4
	1. Okt.	—	—		3. Okt.	100	100 1/8
	31. Dez.	—	—		30. Dez.	100 1/2	100 5/8
1831.	3. Jan.	94	—	1840.	2. Jan.	100 1/2	100 5/8
	2. April	95	—		2. April	100 5/8	101
	2. Juli	95	—		2. Juli	100 3/4	100 3/4
	1. Okt.	95	—		3. Okt.	100 1/4	100 3/4
	29. Dez.	95 3/4	—		28. Dez.	100 3/8	—
1832.	2. Jan.	96	—	1841.	2. Jan.	100 3/8	—
	2. April	96 7/8	—		3. April	101	—
	2. Juli	96 3/4	—		1. Juli	101 7/8	—
	4. Okt.	97	—		2. Okt.	102 1/8	—
	29. Dez.	96 3/4	—		30. Dez.	102 1/4	—
1833.	3. Jan.	96 3/4	—	1842.	3. Jan.	102 1/4	—
	1. April	100 1/8	—		2. April	102 1/4	—
	1. Juli	100 1/4	—		2. Juli	102 7/8	—
	3. Okt.	100 1/8	—		3. Okt.	100 1/4	—
	30. Dez.	101 5/8	—		29. Dez.	100 1/2	—
1834.	2. Jan.	101 1/2	—	1843.	2. Jan.	100 1/2	—
	1. April	102	—		3. April	101 3/8	—
	3. Juli	102	—		1. Juli	101 5/8	—
	2. Okt.	102 1/2	—		2. Okt.	101 3/4	—
	29. Dez.	102 3/8	—		28. Dez.	102	—

		Obligationen				Obligationen		
		3 1/2 0/0	4 0/0			3 1/2 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0
1844.	2. Jan.	102	—	1852.	1. Jan.	91 ³ / ₈	94 ¹ / ₂	—
	2. April	101 ³ / ₄	—		1. April	93 ⁵ / ₈	96 ¹ / ₂	—
	1. Juli	102	—		1. Juli	95 ¹ / ₄	96 ¹ / ₂	100 ⁷ / ₈
	1. Okt.	101	—		1. Okt.	93 ³ / ₄	97 ¹ / ₈	100 ¹ / ₂
	28. Dez.	102	—	1853.	3. Jan.	92 ⁷ / ₈	96 ⁵ / ₈	101 ¹ / ₂
		(G. 101 ³ / ₄)			1. April	93 ⁵ / ₈	97 ¹ / ₄	101 ³ / ₄
1845.	3. Jan.	101 ¹ / ₂	—		1. Juli	95 ¹ / ₄	97 ⁷ / ₈	101 ¹ / ₄
	1. April	101 ⁵ / ₈	—		1. Okt.	95 ¹ / ₂	97 ³ / ₈	101 ¹ / ₂
	1. Juli	101 ⁵ / ₈	—	1854.	2. Jan.	89 ³ / ₈	96 ¹ / ₂	100
	1. Okt.	101 ¹ / ₄	—		1. April	84 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	95 ³ / ₈
	27. Dez.	100	—		1. Juli	87	92 ¹ / ₄	96 ⁷ / ₈
					2. Okt.	88	92 ¹ / ₄	96 ¹ / ₄
1846.	2. Jan.	100	—	1855.	2. Jan.	83 ³ / ₄	89	95
	1. April	98 ⁷ / ₈	—		2. April	84 ¹ / ₄	89 ¹ / ₂	94 ³ / ₄
	1. Juli	98 ¹ / ₂	—		2. Juli	84 ¹ / ₂	89 ³ / ₄	96
	2. Okt.	98 ¹ / ₄	—		1. Okt.	87 ¹ / ₂	93 ⁵ / ₈	99 ³ / ₈
	28. Dez.	94 ³ / ₈	—	1856.	2. Jan.	85 ³ / ₈	93 ⁷ / ₈	99 ⁵ / ₈
1847.	2. Jan.	94 ¹ / ₂	—		1. April	86	94 ³ / ₈	100 ¹ / ₈
	1. April	93 ⁷ / ₈	—		1. Juli	88	94 ³ / ₈	100 ¹ / ₂
	3. Juli	92 ¹ / ₄	—		1. Okt.	89	94	100 ¹ / ₄
	1. Okt.	93	—	1857.	2. Jan.	89 ⁵ / ₈	94 ¹ / ₂	100 ¹ / ₂
1848.	Jan.	—	—		1. April	91 ¹ / ₈	95 ³ / ₈	101 ³ / ₈
	April	—	—		1. Juli	94 ⁵ / ₈	97 ¹ / ₄	101 ¹ / ₄
	1. Juli	71 ¹ / ₄	82 ¹ / ₂		1. Okt.	96	97 ³ / ₈	100 ¹ / ₄
	1. Okt.	76 ¹ / ₂	—	1858.	2. Jan.	—	96 ¹ / ₂	100 ³ / ₄
1849.	5. Jan.	76	88		1. April	—	97 ³ / ₄	101 ¹ / ₈
	2. April	79	88		1. Juli	96 ¹ / ₂	98 ¹ / ₄	101 ¹ / ₂
	2. Juli	80	88 ¹ / ₂		1. Okt.	97	99	101 ¹ / ₂
	1. Okt.	85 ¹ / ₄	92 ³ / ₄	1859.	3. Jan.	97	98 ³ / ₄	101 ³ / ₈
1850.	1. Jan.	83 ⁵ / ₈	—		1. April	92 ¹ / ₂	96 ¹ / ₄	101 ⁷ / ₈
	1. April	80	—		1. Juli	—	—	95
	2. Juli	83 ¹ / ₄	88 ¹ / ₂		1. Okt.	—	97 ¹ / ₄	99 ³ / ₈
	1. Okt.	84 ¹ / ₄	89 ¹ / ₄	1860.	2. Jan.	96	98 ³ / ₈	101 ¹ / ₄
1851.	2. Jan.	83 ¹ / ₂	88 ¹ / ₂		2. April	—	98 ¹ / ₂	101 ³ / ₄
	1. April	89 ³ / ₄	92 ⁷ / ₈		2. Juli	—	99	101 ³ / ₈
	1. Juli	93	96 ³ / ₄		1. Okt.	—	100 ¹ / ₄	101 ¹ / ₈
	1. Okt.	94 ³ / ₄	96 ¹ / ₂	1861.	Jan.	—	—	—
					4. April	95 ¹ / ₂	100 ¹ / ₄	103
					27. Juni	97 ¹ / ₄	101 ¹ / ₈	103 ¹ / ₈
					26. Sept.	97 ⁷ / ₈	101 ¹ / ₄	103 ⁷ / ₈
					23. Dez.	97	—	103 ¹ / ₂
				1862.	Ende März	—	101	103 ³ / ₄
					„ Juni	—	101 ¹ / ₂	103 ⁵ / ₈
					„ Sept.	—	101	103 ¹ / ₂
					„ Dez.	—	101 ¹ / ₂	103 ³ / ₄

		Obligationen (halbjährige)		Obligationen (halbjährige)			
		4 0/0	4 1/2 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0		
1863.	30. März	101 ⁵ / _s	102 ⁵ / ₈	1873.	31. März	93 ³ / ₄	100 ¹ / ₄
	25. Juni	101	102 ³ / ₄		30. Juni	94	100 ¹ / ₄
	1. Okt.	101	103 ⁵ / _s		30. Sept.	—	100 ¹ / ₄
	Dez.	—	—		30. Dez.	96 ¹ / ₂	—
1864.	31. März	99 ¹ / ₂	101 ⁵ / ₈	1874.	31. März	98 ¹ / ₄	101 ⁷ / ₈
	30. Juni	100 ¹ / _s	102 ¹ / ₄		30. Juni	97 ¹ / ₂	102 ³ / ₈
	29. Sept.	100	—		30. Sept.	97 ⁷ / ₈	101 ¹ / ₂
	Dez.	—	—		30. Dez.	97 ⁷ / ₈	102
1865.	3. April	98 ⁵ / ₈	102 ¹ / ₂	1875.	31. März	—	102 ¹ / ₄
	28. Juni	99 ¹ / ₄	—		30. Juni	—	102 ¹ / ₄
	2. Okt.	98 ⁵ / _s	101 ⁵ / ₈		30. Sept.	94 ¹ / ₂	101 ¹ / ₄
	30. Dez.	97 ³ / ₄	101 ¹ / ₂		30. Dez.	93 ¹ / ₄	101 ¹ / ₈
1866.	3. April	96 ³ / ₄	101 ³ / ₄	1876.	31. März	—	101
	28. Juni	79 ¹ / ₂	—		30. Juni	92 ⁷ / ₈	101
	1. Okt.	—	90 ³ / ₈		30. Sept.	—	101 ¹ / ₂
	27. Dez.	90 ⁵ / _s	95 ¹ / ₄		30. Dez.	93 ¹ / ₈	100 ³ / ₄
1867.	1. April	92	96 ¹ / ₄	1877.	31. März	95	101 ³ / ₄
	27. Juni	90 ¹ / _s	95 ¹ / ₄		30. Juni	93 ³ / ₄	101 ¹ / ₈
	30. Sept.	—	93 ⁷ / ₈		29. Sept.	—	101 ³ / ₈
	27. Dez.	88 ³ / _s	94 ³ / ₈		29. Dez.	—	100 ⁵ / ₈
1868.	2. April	—	93 ¹ / ₂	1878.	30. März	—	101 ¹ / ₈
	25. Juni	90 ⁵ / _s	96 ¹ / ₂		29. Juni	94 ⁷ / ₈	101 ¹ / ₂
	1. Okt.	90 ¹ / ₂	96 ⁷ / ₈		30. Sept.	—	—
	28. Dez.	89 ³ / ₄	96		30. Dez.	94 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂
1869.	1. April	89 ¹ / ₂	95 ³ / ₄	1879.	31. März	—	102 ³ / ₄
	28. Juni	88 ⁵ / _s	94 ³ / ₄		30. Juni	98 ¹ / ₂	—
	30. Sept.	87 ³ / ₄	93 ³ / _s		30. Sept.	—	100
	27. Dez.	86 ³ / ₄	92		30. Dez.	97 ³ / ₈	—
1870.	30. März	86 ¹ / ₄	91 ⁷ / ₈	1880.	31. März	99 ¹ / ₈	—
	30. Juni	86 ⁵ / _s	93 ¹ / ₂		30. Juni	99 ³ / ₄	—
	29. Sept.	85	91 ³ / ₄		30. Sept.	99 ³ / ₈	—
	30. Dez.	85 ³ / _s	91		30. Dez.	—	—
1871.	31. März	89 ¹ / ₂	95 ¹ / ₄	1881.	28. März	101	—
	29. Juni	90 ¹ / ₂	97 ³ / ₈		30. Juni	101 ³ / ₄	—
	30. Sept.	93 ⁵ / _s	99 ³ / ₄		30. Sept.	101 ¹ / ₄	—
	30. Dez.	95	100		30. Dez.	101	—
1872.	2. April	95 ¹ / ₂	100	1882.	31. März	101 ³ / ₈	—
	27. Juni	94 ³ / ₄	100 ³ / ₈		30. Juni	101 ⁵ / ₈	—
	30. Sept.	93 ¹ / ₂	99 ³ / ₄		28. Sept.	101 ¹ / ₄	—
	27. Dez.	92 ¹ / ₈	100		30. Dez.	101 ¹ / ₈	—
				1883.	31. März	101 ⁷ / ₈	—
					30. Juni	101,80 (in Berlin)	—
					29. Sept.	102	—
					19. Dez.	101 ⁷ / ₈	—

Die 3 1/2 %igen bayerischen Obligationen standen am:

25. Mai 1863	98
31. März 1864	97 ³ / ₄
3. April 1865	97
2. Oktober 1865	95
27. Dezember 1869	81 ¹ / ₄
30. September 1880	93 ¹ / ₈
30. Dezember 1880	94 ³ / ₄
28. März 1881	95 ¹ / ₂
30. Juni 1881	97 ³ / ₄
30. Dezember 1881	95 ³ / ₄

Die 5 %igen bayerischen Obligationen standen am:

1. Oktober 1866	96 ¹ / ₂
27. Dezember 1867	100 ⁵ / ₈
28. Dezember 1868	102 ¹ / ₈
30. September 1869	101
27. Dezember 1869	101 ¹ / ₂
30. Juni 1870	101 ³ / ₄
29. Juni 1871	100 ⁵ / ₈
30. Dezember 1871	100 ¹ / ₄
2. April 1872	100 ¹ / ₂
30. September 1872	100
31. März 1873	101 ¹ / ₈

III. Kurse der württembergischen Staatspapiere.

Die 4 1/2 %igen Obligationen standen im August 1824 al pari.

	Obligationen			Obligationen	
	3 1/2 %	4 1/2 %		3 1/2 %	4 1/2 %
1843. 28. Dez.	100 ³ / ₄	—	1848. 1. Januar	86 ³ / ₄	100 ³ / ₄
1844. 28. Juni	100 ¹ / ₈	—	3. April	71 ¹ / ₂	87
28. Dez.	100	—	1. Juli	72	87
1845. 3. Januar	100	—	1. Okt.	75 ³ / ₄	92 ¹ / ₈
3. April	100	—	1849. 1. Januar	76 ¹ / ₂	93 ¹ / ₄
2. Juli	100	—	1. April	78 ¹ / ₈	93 ¹ / ₄
1. Okt.	98 ¹ / ₄	—	1. Juli	77 ⁷ / ₈	94 ¹ / ₂
27. Dez.	97	—	1. Okt.	83 ¹ / ₄	94 ⁵ / ₈
1846. 2. Januar	97	—	1850. 1. Januar	81 ¹ / ₄	94 ³ / ₈
1. April	95 ³ / ₄	—	1. April	79 ¹ / ₂	94 ¹ / ₂
1. Juli	93 ³ / ₄	—	2. Juli	83 ³ / ₈	97
2. Okt.	91 ¹ / ₂	—	1. Okt.	82 ⁷ / ₈	97 ⁷ / ₈
28. Dez.	90	—	1851. 3. Januar	82 ³ / ₄	97 ⁷ / ₈
1847. 2. Januar	90 ¹ / ₄	—	2. April	86 ³ / ₈	100 ³ / ₈
1. April	89 ³ / ₄	99 ⁵ / ₈	1. Juli	89 ³ / ₈	101 ¹ / ₂
3. Juli	88 ⁵ / ₈	101 ¹ / ₄	1. Okt.	88 ¹ / ₈	101 ¹ / ₄
1. Okt.	87 ⁵ / ₈	100			

		Obligationen				Obligationen			
		3 1/2 0/0	4 1/2 0/0			3 1/2 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0
1852.	1. Jan.	87 ⁵ / _s	101	1862.	27. Sept.	99 ¹ / ₄	105	105 ³ / ₄	—
	2. April	90 ³ / _s	101 ³ / _s		27. Dez.	98	104 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	—
	1. Juli	90	100 ⁷ / _s	1863.	28. März	97 ¹ / _s	103 ⁷ / _s	105 ¹ / ₄	—
	1. Okt.	90 ⁵ / _s	101 ⁵ / _s		25. Juni	96 ⁵ / _s	103 ⁷ / _s	105	—
1853.	3. Jan.	90 ⁵ / _s	101 ⁷ / _s		29. Sept.	97 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂	104 ⁷ / _s	—
	1. April	92 ⁵ / _s	102 ³ / _s		29. Dez.	—	101 ¹ / ₄	104 ¹ / ₂	—
	1. Juli	91 ¹ / _s	102	1864.	31. März	95 ³ / ₈	102 ³ / ₄	104 ¹ / ₂	—
	1. Okt.	90 ³ / ₄	101 ³ / ₄		28. Juni	96	103	105	—
1854.	2. Jan.	90 ¹ / ₄	101 ⁷ / ₈		27. Sept.	96	101 ³ / ₄	104 ³ / _s	—
	1. April	83 ¹ / ₂	99 ¹ / ₈	1865.	31. März	95 ¹ / ₂	103 ¹ / ₄	105 ¹ / ₄	—
	1. Juli	87	100 ¹ / ₂		28. Juni	94 ¹ / ₄	—	104	—
	2. Okt.	86 ³ / ₄	100		30. Sept.	—	99 ¹ / ₂	103	—
1855.	2. Jan.	83 ¹ / ₄	98 ³ / ₄		29. Dez.	—	100 ¹ / ₂	—	—
	2. April	83 ³ / ₄	98 ³ / ₈	1866.	31. März	—	100 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂	—
	2. Juli	85 ¹ / _s	99 ³ / ₄		28. Juni	—	—	89 ¹ / ₄	—
	1. Okt.	88 ¹ / _s	101 ³ / ₄		1. Okt.	82 ¹ / ₂	—	92 ⁵ / _s	—
1856.	2. Jan.	87 ¹ / _s	101 ¹ / ₂		27. Dez.	83	—	94	—
	1. April	88 ¹ / ₂	102 ¹ / ₄	1867.	30. März	85	90	96 ³ / ₈	—
	1. Juli	90 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂		29. Juni	82 ¹ / ₂	—	92 ¹ / ₂	—
	1. Okt.	90 ¹ / ₄	102 ¹ / ₄		30. Sept.	80	86	91 ³ / ₄	—
1857.	2. Jan.	91 ³ / ₈	102 ⁵ / _s		27. Dez.	80 ⁷ / ₈	86 ¹ / ₂	93	—
	1. April	91 ⁵ / _s	102 ¹ / ₂	1868.	29. März	82 ³ / ₄	—	93	—
	1. Juli	92 ¹ / ₄	103		29. Juni	82 ⁵ / ₈	89	94 ¹ / ₄	—
	1. Okt.	92 ³ / ₄	102 ⁷ / ₈		30. Sept.	81 ³ / ₄	88	94 ³ / ₈	—
1858.	2. Jan.	92 ⁷ / ₈	103 ¹ / ₄		23. Dez.	82 ¹ / ₂	88 ¹ / ₄	94 ³ / ₈	—
	1. April	93 ⁵ / ₈	103	1869.	30. März	83 ¹ / ₂	86 ¹ / ₂	93	—
	1. Juli	94 ¹ / ₄	103 ¹ / ₂		29. Juni	81 ¹ / ₂	85 ³ / ₄	92 ¹ / ₂	—
	1. Okt.	94 ³ / ₄	103 ³ / ₄		30. Sept.	81 ¹ / ₄	86	92 ¹ / ₈	—
1859.	3. Jan.	95 ¹ / ₄	104 ¹ / ₈		29. Dez.	81 ³ / ₄	84 ¹ / ₂	91 ⁵ / ₁₆	—
	1. April	96 ¹ / ₈	103 ⁷ / _s	1870.	30. März	82 ¹ / ₂	86	90 ⁷ / ₈	—
	1. Juli	86 ³ / ₄	100		30. Juni	82 ⁵ / ₈	86	92	99 ⁷ / _s
	1. Okt.	93	102 ³ / ₈		29. Sept.	78	81 ³ / ₄	89 ¹ / ₂	97 ⁵ / _s
1860.	2. Jan.	96 ³ / ₈	103 ⁵ / ₈		30. Dez.	81 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	98
	2. April	95 ³ / ₄	104 ³ / ₈	1871.	31. März	—	88 ¹ / ₄	93 ¹ / ₂	99 ³ / ₄
	2. Juli	96 ⁵ / _s	104 ¹ / ₂		29. Juni	84	—	96 ¹ / ₈	101
	1. Okt.	95 ⁵ / _s	104 ⁵ / _s		30. Sept.	88	93	98 ³ / ₈	102 ¹ / ₄
1861.	2. April	95 ¹ / ₄	104		30. Dez.	89	94 ³ / ₄	99 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂
	26. Juni	95 ³ / ₈	105						
	27. Okt.	97 ³ / ₈	105						
	28. Dez.	96 ³ / ₄	104 ⁵ / _s						

	Obligationen				Obligationen		
	4 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0		4 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0
1872. 2. April	—	99 ³ / ₈	103 ³ / ₄	1878. 30. März	95 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	103 ³ / ₄
27. Juni	94	99 ⁵ / ₈	103 ¹ / ₂	29. Juni	95 ³ / ₈	101	103 ³ / ₄
30. Sept.	93 ¹ / ₄	99 ³ / ₄	103 ¹ / ₄	30. Sept.	96 ⁵ / ₈	101 ¹ / ₈	—
27. Dez.	93 ¹ / ₈	99 ¹ / ₄	103 ³ / ₈	30. Dez.	95 ¹ / ₂	101 ¹ / ₄	101 ³ / ₄
1873. 31. März	93 ⁵ / ₈	100 ¹ / ₈	—	1879. 31. März	—	102	101 ⁷ / ₈
30. Juni	93 ³ / ₄	100 ¹ / ₈	103 ³ / ₄	30. Juni	—	102 ⁷ / ₈	102 ¹ / ₈
30. Sept.	95 ³ / ₄	100	103 ¹ / ₂	30. Sept.	—	101 ¹ / ₄	101 ¹ / ₂
30. Dez.	96 ¹ / ₄	100 ³ / ₄	101 ³ / ₄	30. Dez.	97 ³ / ₄	101 ³ / ₈	100 ¹ / ₂
1874. 31. März	98	101 ¹ / ₈	—	1880. 31. März	99 ¹ / ₄	102 ¹ / ₈	Gekündigt und dann konvertiert.
30. Juni	—	101 ¹ / ₄	104 ³ / ₄	30. Juni	100	102	
30. Sept.	99 ¹ / ₂	101 ³ / ₈	105 ¹ / ₄	30. Sept.	99 ⁵ / ₈	101 ¹ / ₂	
30. Dez.	98	102 ¹ / ₈	105 ⁷ / ₈	30. Dez.	100	100 ⁵ / ₈	
1875. 31. März	97 ¹ / ₂	101 ⁷ / ₈	106	1881. 28. März	100 ⁷ / ₈	106	
30. Juni	97	101 ⁵ / ₈	105 ³ / ₈	30. Juni	—	105 ⁷ / ₈	
30. Sept.	—	101 ³ / ₈	105	30. Sept.	101 ¹ / ₄	105 ¹ / ₄	
30. Dez.	93 ⁵ / ₈	101 ⁵ / ₈	104 ⁷ / ₈	30. Dez.	101 ¹ / ₈	105 ¹ / ₄	
1876. 31. März	95 ³ / ₄	101 ¹ / ₂	104 ¹ / ₂	1882. 31. März	101 ¹ / ₂	105 ³ / ₄	
30. Juni	—	101 ³ / ₈	104 ¹ / ₄	20. Juni	101 ⁷ / ₈	105 ³ / ₈	
30. Sept.	94 ³ / ₄	—	104 ¹ / ₄	28. Sept.	101 ⁵ / ₈	105 ¹ / ₄	
30. Dez.	94	100 ¹ / ₂	103 ¹ / ₄	30. Dez.	101 ⁵ / ₈	105	
1877. 31. März	95 ³ / ₄	102 ¹ / ₈	—	1883. 31. März	102	105 ³ / ₄	
30. Juni	—	101 ⁷ / ₈	103 ¹ / ₈	30. Juni	102	105 ³ / ₈	
29. Sept.	—	101 ¹ / ₂	103 ⁷ / ₈	29. Sept.	—	105	
29. Dez.	94 ³ / ₈	101 ¹ / ₄	103 ¹ / ₄	29. Dez.	102 ¹ / ₈	105 ¹ / ₄	

IV. Kurse der badischen Staatspapiere.

Die 4¹/₂ 0/0igen Amortisationskassaobligationen standen in der letzten Hälfte des März 1818 auf 98—99, im August 1824 auf 106.

Kurse der 3¹/₂ 0/0igen Obligationen.

1843		1844		1845		1846	
3. April	96	2. April	96 ⁷ / ₈	3. April	97 ³ / ₄	1. April	95 ¹ / ₄
1. Juli	94 ¹ / ₈	1. Juli	96 ¹ / ₈	1. Juli	98 ¹ / ₂		
2. Okt.	95 ³ / ₈	1. Okt.	95 ⁷ / ₈	1. Okt.	97 ⁵ / ₈		
28. Dez.	95 ³ / ₄	28. Dez.	96 ¹ / ₂	27. Dez.	96		

		Obligationen					Obligationen		
		3 1/2 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0			3 1/2 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0
1847.	2. Jan.	91 ¹ / ₂	—	—	1857.	2. Jan.	91 ¹ / ₈	—	102 ¹ / ₄
	1. April	90 ¹ / ₈	—	—		1. April	91 ³ / ₈	—	102 ⁵ / ₈
	3. Juli	90	—	—		1. Juli	91 ¹ / ₂	—	103
	1. Okt.	88 ¹ / ₄	—	—		1. Okt.	92 ¹ / ₄	—	102 ³ / ₈
1848.	3. Jan.	86 ⁷ / ₈	—	—	1858.	2. Jan.	92	—	102
	Anf. April	61	—	—		1. April	93	—	102 ³ / ₄
	10. April	66	—	—		1. Juli	93 ⁷ / ₈	—	103 ¹ / ₈
	1. Juli	68 ¹ / ₄	—	—		1. Okt.	94	—	102 ⁷ / ₈
	3. Okt.	73 ¹ / ₄	—	ca. 95					
1849.	2. Jan.	74 ³ / ₄	—	95 ¹ / ₈	1859.	3. Jan.	95 ³ / ₈	—	104
	3. April	76 ⁷ / ₈	—	96		1. April	96 ¹ / ₈	—	103 ⁷ / ₈
	2. Juli	75 ⁷ / ₈	—	95		1. Juli	88 ³ / ₈	—	99 ⁵ / ₈
	1. Okt.	80 ¹ / ₂	—	97 ³ / ₄		1. Okt.	92 ¹ / ₄	—	102 ³ / ₄
1850.	2. Jan.	79	—	99 ¹ / ₄	1860.	2. Jan.	93 ³ / ₈	97 ¹ / ₂	103 ¹ / ₂
	2. April	77 ¹ / ₂	—	99 ¹ / ₄		2. April	94 ¹ / ₄	99 ¹ / ₄	103 ¹ / ₄
	2. Juli	80 ³ / ₄	—	100 ⁵ / ₈		2. Juli	94	100 ¹ / ₄	103 ¹ / ₄
	1. Okt.	81 ¹ / ₈	—	101 ¹ / ₈		1. Okt.	93 ³ / ₄	100 ³ / ₈	102
1851.	3. Jan.	80 ¹ / ₄	—	101 ⁵ / ₈	1861.	2. April	95	101 ¹ / ₄	103
	2. April	86 ⁵ / ₈	—	103 ³ / ₄		26. Juni	95 ¹ / ₄	100 ³ / ₄	102 ⁵ / ₈
	1. Juli	89 ³ / ₈	100 ⁷ / ₈	102 ³ / ₄		27. Sept.	95 ¹ / ₄	101 ³ / ₄	103
	1. Okt.	88 ¹ / ₄	101 ³ / ₄	103 ¹ / ₄		28. Dez.	96 ¹ / ₈	101	103 ¹ / ₂
1852.	1. Jan.	88 ¹ / ₂	102 ¹ / ₄	103	1862.	27. Sept.	95 ¹ / ₂	100 ⁷ / ₈	100 ¹ / ₂
	2. April	91	103	103 ¹ / ₄		27. Dez.	95 ⁵ / ₈	100 ³ / ₄	—
	1. Juli	90 ³ / ₄	103	101 ³ / ₄	1863.	28. März	95 ¹ / ₈	100 ⁷ / ₈	—
	1. Okt.	90 ³ / ₄	103	102 ³ / ₈		25. Juni	94	100 ⁵ / ₈	—
1853.	3. Jan.	91 ³ / ₈	102 ³ / ₄	102 ³ / ₄		29. Sept.	93 ¹ / ₈	100 ¹ / ₂	—
	1. April	93 ¹ / ₂	104	102 ³ / ₄		29. Dez.	92 ¹ / ₂	99 ⁷ / ₈	—
	1. Juli	91 ³ / ₄	102 ³ / ₄	101 ¹ / ₂	1864.	31. März	93	99 ⁷ / ₈	—
	1. Okt.	90 ³ / ₄	103 ¹ / ₄	102 ¹ / ₄		30. Juni	92 ⁵ / ₈	100	—
1854.	2. Jan.	90 ¹ / ₂	102 ³ / ₄	102 ³ / ₈		29. Sept.	91 ³ / ₈	99 ⁵ / ₈	—
	1. April	84 ⁷ / ₈	101 ¹ / ₄	101	1865.	3. April	92 ¹ / ₄	100 ⁵ / ₈	—
	1. Juli	87 ¹ / ₄	100	102 ³ / ₄		28. Juni	91 ³ / ₄	99 ¹ / ₂	—
	2. Okt.	87	99 ⁷ / ₈	101 ⁵ / ₈		2. Okt.	90 ³ / ₄	99 ³ / ₄	—
1855.	2. Jan.	85 ¹ / ₈	95 ³ / ₄	101 ¹ / ₄		30. Dez.	91	98	—
	2. April	83 ¹ / ₄	95 ⁷ / ₈	102	1866.	3. April	89 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	—
	2. Juli	85 ¹ / ₈	98 ¹ / ₈	102 ¹ / ₈		28. Juni	—	81 ¹ / ₂	—
	1. Okt.	88 ³ / ₈	99 ⁵ / ₈	102 ¹ / ₈		1. Okt.	82	88 ³ / ₄	—
1856.	2. Jan.	88 ³ / ₈	100 ¹ / ₂	100 ¹ / ₂		27. Dez.	82 ⁵ / ₈	88 ³ / ₄	93 ¹ / ₄
	1. April	89 ¹ / ₄	102 ¹ / ₈	—					
	1. Juli	89	102 ¹ / ₄	—					
	1. Okt.	88	102	—					

	Obligationen				Obligationen		
	3 1/2 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0		4 0/0	4 1/2 0/0	5 0/0
1867. 30. März	86	91	96	1876. 31. März	94 7/8	101 1/4	104 1/2
29. Juni	82 1/2	88	92 1/2	30. Juni	93 7/8	101 3/4	104 1/2
30. Sept.	82	86 1/4	92 1/4	30. Sept.	94 7/8	—	104 1/2
27. Dez.	82 1/4	85 1/4	93	30. Dez.	95	101	103 5/8
1868. 29. März	82	86 5/8	93 1/2	1877. 31. März	96 1/2	102 1/2	104 3/4
29. Juni	82 1/2	87	94 1/4	30. Juni	95 3/4	102 1/4	103
30. Sept.	82 1/2	86 3/8	94 1/4	29. Sept.	95 7/8	101 1/2	—
23. Dez.	83	85 7/8	94	29. Dez.	95 1/2	101 1/4	102 3/4
1869. 30. März	82 1/2	85 3/4	93 1/8	1878. 30. März	95	101 7/8	103 1/2
29. Juni	82 3/8	85 5/8	93 1/4	29. Juni	94 3/8	102	102 7/8
30. Sept.	81 1/4	85 1/2	92 7/8	30. Sept.	—	102 1/2	102 7/8
29. Dez.	81 1/2	85 1/2	92 3/8	30. Dez.	94 3/4	101 3/4	101 3/4
					5 0/0		
1870. 30. März	83	86 5/8	92 1/4	99 7/8	1879		
30. Juni	83 1/2	87 3/4	92 1/2	100 1/4	31. März	—	102 3/4
29. Sept.	80 1/2	85 3/4	89 3/4	98	30. Juni	98 1/8	104
30. Dez.	82 1/4	86 1/4	90 1/2	98	30. Sept.	98 1/8	—
					30. Dez.	97 1/8	—
1871. 31. März	84	88	94 1/8	99 3/4	1880		
29. Juni	84	89	95 1/2	100 7/8	31. März	99 3/8	100 1/2
30. Sept.	88 3/8	94 1/8	98 3/4	102 1/2	30. Juni	99 3/4	100
30. Dez.	90 1/2	94	99 3/8	102 5/8	30. Sept.	99 1/4	—
					30. Dez.	100 1/8	—
1872. 2. April	—	94 1/8	99 7/8	103 5/8	1881		
27. Juni	—	93 1/2	99 1/2	103 1/2	28. März	101 1/4	—
30. Sept.	—	93 1/8	99 1/2	102 3/4	30. Juni	102	—
27. Dez.	—	92	99 1/4	102 3/4	30. Sept.	101 1/4	—
					30. Dez.	100 13/16	—
1873. 31. März	—	93 5/8	100	103 5/8	1882		
30. Juni	—	93 3/4	100 1/2	103 5/8	31. März	101 1/8	—
30. Sept.	—	95 3/8	—	103 3/8	30. Juni	102 1/4	—
30. Dez.	—	96	100 1/4	103 3/4	28. Sept.	101 1/8	—
					30. Dez.	100 3/4	—
1874. 31. März	—	96 7/8	100 5/8	—	1883		
30. Juni	—	97 7/8	—	104 1/2	31. März	101 1/8	—
30. Sept.	—	98 5/8	102 1/8	104 7/8	30. Juni	101	—
30. Dez.	—	98 3/8	101 7/8	105 1/2	29. Sept.	101 1/2	—
					29. Dez.	101 1/2	—
1875. 31. März	—	97 1/8	101 3/4	105 1/2	31. März	101 3/4	—
30. Juni	—	97	101 3/4	104 3/8	30. Juni	101	—
30. Sept.	—	95 3/4	101 3/4	—	29. Sept.	101 1/2	—
30. Dez.	—	94 3/8	—	104 5/8	29. Dez.	101 1/2	—

V. Kurse der hannöverischen Staatspapiere von 1847 — 1851.

		Obligat. d. J.	Obligat. in Cour.	Obligat. in Cour. der Kgl. General- kasse (kündbar)	Landeskreditkassen- Obligationen	
		5 0/0	3 1/2 0/0	4 0/0	3 1/2 0/0	3 0/0
1847.	Mitte Mai	106 ¹ / ₃	94 ³ / ₄	—	—	—
	„ Juli	107	95 ¹ / ₄	—	—	—
	„ Dez.	106 ³ / ₄	97 ¹ / ₄	—	—	—
1848.	Anf. Januar	106 ³ / ₄	97 ¹ / ₄	102 ¹ / ₄	—	—
	„ März	106	97 ¹ / ₂	—	—	—
	Mitte April	87	—	—	—	—
	Anf. Mai	94	—	—	—	—
	Mitte Juli	100	—	—	—	—
	„ Nov.	102	89--90	—	—	—
	„ Dez.	103 ³ / ₄	91	—	—	—
1849.	Mitte Januar	104 ¹ / ₄	93 ¹ / ₂	100 ¹ / ₂	100 ³ / ₄	—
	„ März	104 ¹ / ₄	94 ¹ / ₄	101 ¹ / ₂	—	—
	„ Juli	105 ¹ / ₄	95 ¹ / ₄	—	101 ¹ / ₄	—
	„ Sept.	106 ¹ / ₂	96 ³ / ₄	102	101 ¹ / ₄	100
	„ Dez.	106 ¹ / ₂	99	102	—	—
1850.	Mitte Januar	107	99	102 ¹ / ₄	—	—
	„ März	107	99	102 ¹ / ₄	—	—
	„ Juli	106 ¹ / ₂	98 ¹ / ₂	—	101 ⁵ / ₆	100
	„ Sept.	106 ¹ / ₂	99	—	101 ² / ₃	100
	„ Nov.	105 ¹ / ₂	98 ¹ / ₂	—	101	100
	„ Dez.	105 ¹ / ₂	98 ⁷ / ₁₂	101 ¹ / ₈	101	—
1851.	Mitte Januar	105 ¹ / ₂	99	—	101 ¹ / ₂	100
	„ Febr.	105 ¹ / ₂	99	—	101 ¹ / ₂	100
	„ März	105 ¹ / ₂	99	—	101 ¹ / ₂	100

VI. Kurse der Kgl. sächsischen Staatspapiere.

		Obligationen					Obligationen		
		3 0/0	4 0/0	5 0/0			3 0/0	4 0/0	4 1/2 0/0
1847.	4. Jan.	90	—	—	1854.	2. Jan.	91 ³ / ₄	100 ¹ / ₄	102 ¹ / ₂
	6. April	94	—	—		3. April	90	95	97 ¹ / ₄
	9. Juli	91 ¹ / ₂	101 ⁷ / ₈	—		5. Juli	89 ¹ / ₄	99	100 ¹ / ₂
	15. Okt.	91	101 ⁵ / ₈	—		6. Okt.	88 ¹ / ₄	99 ³ / ₄	101 ³ / ₄
1848.	3. Jan.	90 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂	—	1855.	5. Jan.	86 ¹ / ₂	99 ⁷ / ₈	101 ³ / ₈
	10. April	85	93	—		4. April	85 ³ / ₄	99 ³ / ₄	101 ⁷ / ₈
	19. Juli	79	91 ¹ / ₂	—		6. Juli	86	99	101 ⁵ / ₈
	11. Okt.	74 ¹ / ₂	87	98 ³ / ₄		10. Okt.	85 ¹ / ₂	96 ⁷ / ₈	100 ³ / ₈
1849.	10. Jan.	79 ¹ / ₄	89 ¹ / ₄	102	1856.	8. Jan.	84 ¹ / ₂	96 ⁵ / ₈	101 ³ / ₈
	5. April	79 ¹ / ₄	88	101 ³ / ₄		2. April	83	97 ¹ / ₄	101
	3. Juli	81	93	103 ³ / ₄		11. Juli	83 ¹ / ₂	98	101 ³ / ₄
	10. Okt.	85 ¹ / ₂	98	105 ³ / ₄		7. Okt.	83 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	101 ¹ / ₄
1850.	9. Jan.	85 ¹ / ₄	95 ³ / ₄	105 ¹ / ₂	1857.	8. Jan.	83 ¹ / ₂	98 ³ / ₄	101 ¹ / ₄
	5. April	86	96	105		6. April	84 ³ / ₄	98 ¹ / ₄	101 ¹ / ₈
	1. Juli	—	—	—		3. Juli	85 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	102 ¹ / ₄
	1. Okt.	—	—	—		1. Okt.	86	98 ³ / ₄	101 ⁷ / ₈
1851.	10. Jan.	83 ¹ / ₂	97 ¹ / ₄	105 ¹ / ₂	1858.	14. Jan.	86	99	102 ¹ / ₂
	5. April	83 ¹ / ₄	94 ³ / ₈	104 ¹ / ₈		1. April	88 ³ / ₈	99 ¹ / ₈	102 ¹ / ₄
	1. Juli	83 ¹ / ₄	97	104 ³ / ₄		5. Juli	88 ¹ / ₂	100 ¹ / ₄	—
	8. Okt.	87 ¹ / ₂	99 ⁵ / ₈	104 ¹ / ₄		7. Okt.	88 ³ / ₄	100 ¹ / ₂	—
1852.	7. Jan.	88	100 ¹ / ₂	103 ³ / ₈	1859.	13. Jan.	89	100 ⁷ / ₈	—
				4 ¹ / ₂ 0/0		2. April	89	100 ¹ / ₂	—
	16. Juli	91	101 ³ / ₈	104 ¹ / ₈		8. Juli	—	96 ¹ / ₄	—
	2. Okt.	91	101 ¹ / ₄	103 ³ / ₄		8. Okt.	87 ³ / ₄	99	—
*1853.	4. Jan.	90 ¹ / ₂	101 ¹ / ₄	103 ¹ / ₈	1860.	7. Jan.	89 ¹ / ₄	101 ¹ / ₈	—
	5. April	90 ³ / ₄	101 ⁷ / ₈	103 ¹ / ₂		18. April	89 ⁷ / ₈	100 ¹ / ₂	—
	6. Juli	92 ¹ / ₄	101	103		28. Juni	90 ¹ / ₄	101 ⁵ / ₈	—
	3. Okt.	92	100 ¹ / ₈	102 ¹ / ₂		8. Okt.	91 ¹ / ₂	100 ⁷ / ₈	—

Kurse der 5 0/0igen sächsischen Staatspapiere

1870.	30. März	102;	30. Juni	103 ¹ / ₈ ;	29. Sept.	100;	30. Dezember	99 ³ / ₄ .
1871.	31. März	101 ⁷ / ₈ ;	29. Juni	102 ¹ / ₄ ;	30. Sept.	103;	30. Dezbr.	103 ¹ / ₂ .
1872.	2. April	104 ³ / ₄ ;	27. Juni	104 ³ / ₄ ;	30. September	105.		
1873.	31. März	105 ¹ / ₄ .						
1874.	31. März	105 ³ / ₈ ;	30. Dezember	106 ⁵ / ₈ .				
1875.	30. September	102 ¹ / ₂ .						
1877.	31. März	104 ³ / ₈ ;	29. Dezember	104.				
1878.	30. Dezember	101 ³ / ₄ .						
1879.	30. Juni	101 ¹ / ₄ .						

Kurse der 4⁰/₀igen sächsischen Papiere.

1876. 30. September 96¹/₂; 30. Dezember 96¹/₂.
 1877. 31. März 97¹/₄; 29. September 96³/₄.
 1878. 30. März 97¹/₄; 29. Juni 96⁷/₈; 30. Dezember 97¹/₄.
 1879. 30. September 99; 30. Dezember 99¹/₂.
 1880. 30. Juni 99³/₄; 30. September 100¹/₈; 30. Dezember 101.
 1881. 28. März 101⁵/₈; 30. Juni 102; 30. Dezember 101⁵/₈.

VII. Kurse der nassauischen Staatspapiere von 1847—1860.

	Obligationen				Obligationen		
	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	4 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀		3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	4 ⁰ / ₀	5 ⁰ / ₀
1847. 2. Januar	92 ¹ / ₄	—	—	1854. 2. Januar	93	100 ¹ / ₄	101 ¹ / ₂
1. April	92 ¹ / ₂	—	—	1. April	85 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	99
3. Juli	91 ¹ / ₄	—	—	1. Juli	90 ¹ / ₂	100	101 ¹ / ₂
1. Okt.	88 ¹ / ₄	—	—	2. Okt.	89 ³ / ₄	99 ¹ / ₂	101
1848. 3. Januar	88 ¹ / ₈	—	—	1855. 2. Januar	89	96 ³ / ₄	101
10. April	70 ¹ / ₂	—	—	2. April	90 ¹ / ₂	98	101 ⁵ / ₈
1. Juli	71 ³ / ₄	—	—	2. Juli	88 ¹ / ₄	98 ¹ / ₂	102
2. Okt.	80	—	—	1. Okt.	89 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	102 ¹ / ₄
1849. 2. Januar	78 ³ / ₄	—	—	1856. 2. Januar	90 ¹ / ₂	99	101
3. April	80 ⁵ / ₈	—	99 ³ / ₄	1. April	89 ¹ / ₄	98 ¹ / ₂	101 ¹ / ₂
2. Juli	84	—	101 ¹ / ₄	1. Juli	89 ³ / ₄	99 ³ / ₈	—
1. Okt.	86 ¹ / ₂	—	101 ³ / ₄	1. Okt.	87 ³ / ₄	97 ³ / ₄	—
1850. 2. Januar	84	—	101 ³ / ₄	1857. 2. Januar	90 ³ / ₈	98	—
2. April	82 ¹ / ₂	—	101 ³ / ₄	1. April	90 ³ / ₄	98	—
2. Juli	84 ⁵ / ₈	—	103	1. Juli	89 ⁷ / ₈	98 ³ / ₄	—
1. Okt.	87 ³ / ₄	—	102 ¹ / ₄	1. Okt.	90 ³ / ₈	98 ⁵ / ₈	—
1851. 3. Januar	88 ¹ / ₄	—	103 ¹ / ₄	1858. 2. Januar	90 ¹ / ₄	99 ¹ / ₄	—
2. April	90 ³ / ₄	—	104 ³ / ₈	1. April	91	99 ³ / ₄	—
1. Juli	92 ⁷ / ₈	—	104 ⁵ / ₈	1. Juli	91 ⁵ / ₈	99 ⁷ / ₈	—
1. Okt.	91	—	106 ¹ / ₈	1. Okt.	92 ¹ / ₂	99 ³ / ₄	—
1852. 1. Januar	90 ³ / ₄	—	103 ¹ / ₂	1859. 3. Januar	91 ¹ / ₄	99 ³ / ₄	—
2. April	91 ³ / ₄	—	103 ¹ / ₄	1. April	91 ³ / ₄	98 ³ / ₈	—
1. Juli	90 ⁷ / ₈	—	103 ³ / ₄	1. Juli	82 ¹ / ₄	—	—
1. Okt.	92	99 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	1. Okt.	90 ⁷ / ₈	96 ¹ / ₂	—
1853. 3. Januar	91 ⁷ / ₈	99 ⁵ / ₈	103	1860. 2. Januar	91 ³ / ₈	97 ³ / ₈	104 ¹ / ₈
1. April	93 ³ / ₈	99 ³ / ₄	104	2. April	91	98	103 ¹ / ₄
1. Juli	91 ³ / ₄	99 ¹ / ₂	101 ¹ / ₄	2. Juli	91 ³ / ₄	98	104 ¹ / ₄
1. Okt.	93 ¹ / ₈	99 ³ / ₄	102 ³ / ₄	1. Okt.	92 ⁷ / ₈	98 ³ / ₄	104 ³ / ₄

VIII. Kurse der grossherzoglich hessischen Staatspapiere.

Die 4 $\frac{1}{2}$ %igen Obligationen standen im März 1818 auf 84 $\frac{1}{2}$, die 4%igen
im August 1824 auf 96.

		Obligationen					Obligationen		
		3 $\frac{1}{2}$ %	4%	4 $\frac{1}{2}$ %			3 $\frac{1}{2}$ %	4%	4 $\frac{1}{2}$ %
1847.	2. Januar	92 $\frac{1}{8}$	99 $\frac{1}{4}$	—	1855.	2. Januar	89	95 $\frac{1}{8}$	99
	1. April	91	99	—		1. April	90 $\frac{1}{4}$	94	98 $\frac{1}{2}$
	3. Juli	90 $\frac{3}{8}$	98 $\frac{1}{4}$	—		1. Juli	88 $\frac{1}{8}$	95 $\frac{1}{2}$	100
	1. Okt.	88 $\frac{3}{4}$	96 $\frac{3}{4}$	—		2. Okt.	91 $\frac{3}{4}$	97 $\frac{1}{4}$	101 $\frac{3}{4}$
1848.	3. Januar	88 $\frac{1}{2}$	96 $\frac{1}{4}$	—	1856.	2. Januar	92 $\frac{1}{2}$	99	102
	10. April	—	72	—		1. April	92 $\frac{1}{4}$	99 $\frac{3}{4}$	101 $\frac{1}{4}$
	1. Juli	71	77	—		1. Juli	92	99 $\frac{5}{8}$	102 $\frac{5}{8}$
	2. Okt.	74	83 $\frac{1}{2}$	—		1. Okt.	91 $\frac{1}{2}$	97 $\frac{3}{4}$	100 $\frac{3}{4}$
1849.	2. Januar	76 $\frac{1}{4}$	85 $\frac{1}{4}$	—	1857.	2. Januar	90 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{7}{8}$	101 $\frac{3}{4}$
	3. April	78 $\frac{1}{4}$	86	—		1. April	91 $\frac{3}{4}$	99 $\frac{5}{8}$	102
	2. Juli	81	89	—		1. Juli	92 $\frac{3}{8}$	99 $\frac{7}{8}$	102 $\frac{1}{8}$
	1. Okt.	83	90 $\frac{3}{8}$	—		1. Okt.	93 $\frac{1}{4}$	99 $\frac{5}{8}$	101 $\frac{1}{2}$
1850.	2. Januar	82 $\frac{5}{8}$	88 $\frac{3}{4}$	—	1858.	2. Januar	92 $\frac{5}{8}$	99 $\frac{5}{8}$	101 $\frac{3}{4}$
	2. April	82 $\frac{1}{2}$	87 $\frac{1}{4}$	93 $\frac{3}{4}$		1. April	93	100	102 $\frac{5}{8}$
	2. Juli	83 $\frac{5}{8}$	89 $\frac{7}{8}$	96 $\frac{1}{8}$		1. Juli	94 $\frac{1}{4}$	100	101 $\frac{1}{2}$
	1. Okt.	85	89 $\frac{5}{8}$	95 $\frac{3}{8}$		1. Okt.	95	100 $\frac{1}{8}$	102
1851.	3. Januar	86 $\frac{1}{2}$	89 $\frac{5}{8}$	94 $\frac{1}{2}$	1859.	3. Januar	94 $\frac{1}{4}$	100 $\frac{1}{2}$	101 $\frac{3}{4}$
	2. April	89	94 $\frac{1}{2}$	99 $\frac{1}{2}$		1. April	92 $\frac{1}{4}$	100	101 $\frac{1}{8}$
	1. Juli	90 $\frac{1}{4}$	96 $\frac{3}{8}$	100 $\frac{3}{4}$		1. Juli	—	—	94
	1. Okt.	89 $\frac{1}{4}$	94 $\frac{3}{8}$	100 $\frac{7}{8}$		1. Okt.	92	98 $\frac{1}{2}$	101 $\frac{1}{4}$
1852.	1. Januar	91 $\frac{1}{2}$	96 $\frac{1}{4}$	100 $\frac{5}{8}$	1860.	2. Januar	93 $\frac{1}{8}$	100 $\frac{3}{4}$	101 $\frac{1}{2}$
	2. April	92 $\frac{1}{4}$	98 $\frac{1}{8}$	101 $\frac{3}{8}$		2. April	92 $\frac{5}{8}$	99 $\frac{3}{4}$	100 $\frac{3}{4}$
	1. Juli	92 $\frac{1}{4}$	98	101 $\frac{1}{4}$		2. Juli	93	99 $\frac{1}{2}$	101
	1. Okt.	92 $\frac{1}{2}$	98 $\frac{1}{8}$	101 $\frac{3}{8}$		1. Okt.	92 $\frac{3}{4}$	99	101 $\frac{1}{2}$
1853.	3. Januar	92 $\frac{1}{8}$	98 $\frac{3}{4}$	101 $\frac{3}{4}$					5%
	1. April	93	99	101 $\frac{7}{8}$	1870.	29. Sept.	—	92	101
	1. Juli	92 $\frac{1}{4}$	99 $\frac{3}{8}$	102		30. Dez.	—	93	100
	1. Okt.	93 $\frac{1}{8}$	98	101 $\frac{1}{2}$	1871.	31. März	—	93	101 $\frac{7}{8}$
1854.	2. Januar	92 $\frac{1}{4}$	98 $\frac{1}{2}$	101 $\frac{1}{2}$		29. Juni	—	92 $\frac{1}{4}$	102 $\frac{1}{2}$
	1. April	86	93 $\frac{1}{8}$	98 $\frac{1}{8}$		30. Sept.	—	96 $\frac{1}{4}$	103 $\frac{1}{4}$
	1. Juli	89 $\frac{1}{2}$	97 $\frac{1}{2}$	99 $\frac{3}{4}$		30. Dez.	—	96 $\frac{1}{2}$	103 $\frac{1}{4}$
	2. Okt.	90 $\frac{1}{4}$	97	100 $\frac{1}{8}$					

IX. Kurse der 3 $\frac{1}{2}$ ⁰/₁₀igen braunschweig. Obligationen.

1857.	1. April	90 $\frac{1}{8}$
	1. Juli	90
	1. Oktober	89 $\frac{1}{2}$
1858.	2. Januar	89 $\frac{1}{4}$
	1. April	87 $\frac{1}{2}$
	1. Juli	87 $\frac{3}{8}$
	1. Oktober	87 $\frac{1}{4}$
1859.	3. Januar	87 $\frac{1}{2}$
	1. April	87
	1. Oktober	86 $\frac{1}{2}$
1860.	2. Januar	86 $\frac{3}{4}$
	2. April	86
	2. Juli	86 $\frac{1}{2}$
	1. Oktober	86 $\frac{1}{2}$
1861.	2. Januar	87 $\frac{3}{4}$
	2. April	89 $\frac{1}{4}$
	1. Mai	90 $\frac{1}{4}$
	1. Juni	90 $\frac{1}{4}$

X. Kurse der 4 $\frac{1}{2}$ ⁰/₁₀igen kurhessischen Obligationen.

1854.	2. Oktober	97 $\frac{1}{2}$
1855.	2. Januar	97
	2. Juli	97 $\frac{1}{8}$
1856.	2. Januar	101
	1. Juli	101 $\frac{7}{8}$
1857.	2. Januar	101 $\frac{3}{4}$
	1. Juli	102 $\frac{1}{4}$
1858.	2. Januar	101 $\frac{7}{8}$
	1. Juli	102
1859.	3. Januar	102 $\frac{3}{4}$
	1. Juli	99

XI. Kurse der 4⁰/₁₀igen hamburgischen Obligationen.

1877.	31. März	95 $\frac{3}{8}$
	30. Juni	95 $\frac{1}{2}$
	29. September	95 $\frac{3}{4}$
1878.	30. März	95 $\frac{1}{4}$
	30. September	95 $\frac{7}{8}$
1879.	30. März	96 $\frac{7}{8}$
	30. Juni	99 $\frac{1}{2}$
	30. September	98 $\frac{3}{4}$
	30. Dezember	98
1880.	30. März	99 $\frac{5}{8}$
	30. September	100 $\frac{1}{2}$
1881.	30. Juni	101
	30. Dezember	100 $\frac{1}{4}$

XII. Kurse der 4⁰/₁₀igen deutschen Reichsanleihe.

1877.	29. September	95 $\frac{7}{8}$
	29. Dezember	94 $\frac{5}{8}$
1878.	30. März	96 $\frac{1}{4}$
	29. Juni	95 $\frac{3}{4}$
	30. September	95 $\frac{3}{4}$
	30. Dezember	95
1879.	31. März	97 $\frac{7}{8}$
	30. Juni	99 $\frac{1}{8}$
	30. September	98 $\frac{3}{8}$
	30. Dezember	97 $\frac{1}{2}$
1880.	31. März	99 $\frac{1}{2}$
	30. September	99 $\frac{3}{4}$
	30. Dezember	100 $\frac{2}{8}$
1881.	28. März	101 $\frac{3}{8}$
	30. Juni	102 $\frac{1}{4}$
	30. September	101 $\frac{1}{2}$
	30. Dezember	101
1882.	31. März	101 $\frac{1}{8}$
	30. Juni	101 $\frac{3}{4}$
	28. September	101 $\frac{3}{8}$
	30. Dezember	101 $\frac{3}{8}$
1883.	31. März	102 $\frac{1}{4}$
	30. Juni	102
	29. September	102 $\frac{3}{8}$
	29. Dezember	102

XIII. Kurse der anfänglich 4⁰/₁₀₀igen, seit ihrer Konversion in den Jahren 1836—1840 aber 3¹/₂⁰/₁₀₀igen Pfandbriefe der preussischen Landschaften.

(Die Kurse der Jahre, in welchen die Konversion stattfand, sind unterstrichen.)

	Ostpreussische		Westpreussische		Pommersche		Kur- und neumärkische.		Schlesische	
	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.	Höchster	Niedrigst.
1812	46 ¹ / ₂	33 ¹ / ₂	45 ¹ / ₂	34 ¹ / ₂	87	69 ¹ / ₂	82 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	70 ¹ / ₂	58
1813	60 ¹ / ₂	36 ¹ / ₂	60 ¹ / ₂	41 ¹ / ₂	91	76 ¹ / ₂	91 ¹ / ₂	75 ¹ / ₂	81 ¹ / ₂	60
1814	87 ¹ / ₂	61	84 ¹ / ₂	60 ¹ / ₂	100	90	98 ¹ / ₂	87 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	75
1815	91	69 ¹ / ₄	89 ¹ / ₂	64 ¹ / ₂	102 ³ / ₄	95 ¹ / ₂	102	93 ¹ / ₂	99	81 ¹ / ₂
1816	87 ¹ / ₂	84 ¹ / ₂	85	80 ³ / ₄	105 ³ / ₄	101 ¹ / ₄	103 ¹ / ₂	99 ³ / ₄	104 ¹ / ₂	99
1817	89	82 ¹ / ₂	88 ¹ / ₂	80 ¹ / ₂	104	101 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	100	105 ¹ / ₂	103
1818	95 ¹ / ₂	87 ¹ / ₂	91	86 ¹ / ₂	104	102	102 ¹ / ₂	101	106 ³ / ₄	105
1819	94 ¹ / ₂	91	92 ¹ / ₄	87 ¹ / ₄	103 ¹ / ₂	101 ³ / ₄	103	101 ¹ / ₂	107	105 ³ / ₄
1820	91 ³ / ₄	86 ¹ / ₂	92	86	103 ¹ / ₂	101 ³ / ₄	103 ¹ / ₄	101 ³ / ₄	106 ¹ / ₂	103
1821	87	79 ¹ / ₂	86	79 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂	100 ¹ / ₂	103 ¹ / ₄	100 ¹ / ₂	104 ¹ / ₂	102 ¹ / ₂
1822	81 ¹ / ₈	76 ¹ / ₂	82 ¹ / ₄	77 ¹ / ₂	100 ³ / ₄	95 ³ / ₄	101 ¹ / ₂	97 ³ / ₄	103 ¹ / ₂	99 ³ / ₄

	Ostpreussische		Westpreuss.		Pommersche		Posensche		Kur- und Neumärkische		Schlesische	
	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.
1823	80 ^{1/4}	77 ^{1/4}	78 ^{5/8}	76	99	96	87 ^{3/4}	75 ^{3/4}	100 ^{3/4}	98	102	99 ^{1/2}
1824	92 ^{5/8}	77 ^{5/8}	89 ^{3/4}	76	102	95 ^{3/4}	92 ^{3/4}	79 ^{3/4}	102 ^{1/4}	98 ^{1/8}	103 ^{3/4}	100 ^{1/4}
1825	92 ^{3/4}	86 ^{3/4}	90 ^{3/4}	85 ^{3/4}	101 ^{3/4}	100 ^{1/4}	97	89 ^{3/4}	103	100 ^{1/4}	105 ^{1/4}	102 ^{1/2}
1826	91 ^{1/2}	85 ^{1/2}	89 ^{1/2}	83 ^{1/2}	101 ^{3/8}	100 ^{1/2}	98 ^{1/2}	95 ^{3/4}	103	100 ^{3/4}	104 ^{1/2}	103 ^{1/2}
1827	94 ^{1/2}	85 ^{1/8}	94 ^{5/8}	85	102 ^{3/8}	100 ^{7/8}	98 ^{1/8}	91 ^{1/8}	104	102 ^{1/4}	104 ^{3/4}	103 ^{1/2}
1828	98	90 ^{1/4}	98	90 ^{1/4}	104 ^{3/4}	101 ^{1/2}	100	96 ^{1/2}	105	103	106	103 ^{3/4}
1829	100 ^{5/8}	94 ^{1/2}	100 ^{1/2}	95 ^{1/4}	106 ^{1/4}	102 ^{7/8}	101 ^{3/4}	98 ^{1/8}	106 ^{3/8}	103 ^{7/8}	107 ^{1/8}	105 ^{1/4}
1830	102 ^{1/8}	92 ^{1/2}	102	84 ^{1/2}	106 ^{1/2}	101 ^{1/2}	103 ^{1/4}	85 ^{1/2}	106 ^{1/8}	100 ^{1/4}	107	100 ^{1/2}
1831	99 ^{1/2}	90 ^{1/2}	97 ^{3/4}	86	105 ^{3/8}	101 ^{1/2}	99	86	105 ^{1/2}	100 ^{5/8}	106 ^{1/4}	100 ^{1/2}
1832	100 ^{1/8}	96 ^{3/4}	97 ^{7/8}	94 ^{1/2}	105 ^{1/2}	103 ^{3/4}	99 ^{3/4}	96 ^{1/2}	105 ^{5/8}	103 ^{1/2}	106 ^{1/2}	104 ^{1/2}
1833	100 ^{3/8}	97 ^{3/4}	98 ^{3/4}	96 ^{1/2}	105 ^{1/4}	103 ^{3/4}	102 ^{1/2}	101	105 ^{3/4}	104 ^{7/8}	106 ^{1/2}	105
1834	101	99 ^{1/8}	101 ^{1/4}	97 ^{3/8}	106 ^{1/8}	105 ^{1/8}	101 ^{1/4}	98 ^{3/4}	106 ^{5/8}	105 ^{3/4}	106 ^{1/4}	105
1835	102 ^{3/8}	100 ^{3/4}	102 ^{5/8}	100 ^{3/4}	106 ^{1/2}	104 ^{1/2}	103 ^{1/4}	102 ^{1/4}	106 ^{3/8}	101 ^{1/8}	107 ^{1/8}	105 ^{3/4}
1836	103 ^{1/4}	101 ^{1/4}	103 ^{1/4}	101 ^{3/8}	105 ^{1/4}	102	104 ^{1/2}	102 ^{7/8}	101 ^{7/8}	99 ^{3/4}	107	102 ^{3/4}
1837	104 ^{1/2}	101 ^{1/2}	104 ^{3/4}	102 ^{1/8}	105 ^{1/4}	100	104 ^{1/2}	103	101 ^{3/4}	100	107	105 ^{3/4}
1838	102 ^{1/3}	100 ^{1/4}	102 ^{1/4}	100 ^{1/2}	101 ^{1/4}	99 ^{7/8}	105 ^{3/4}	103 ^{3/4}	102 ^{3/4}	99 ^{3/4}	107	102 ^{1/2}
1839	103 ^{1/8}	100 ^{1/2}	103 ^{1/8}	100 ^{1/2}	103 ^{1/2}	101 ^{1/4}	105 ^{3/8}	103 ^{1/2}	104	101 ^{3/8}	103 ^{1/4}	101 ^{5/8}
1840	102 ^{1/2}	100 ^{3/4}	102 ^{5/8}	99 ^{3/4}	104	101 ^{3/4}	106 ^{3/8}	104 ^{1/2}	104 ^{1/2}	101 ^{1/2}	103 ^{1/2}	101 ^{3/4}
1841	103 ^{1/4}	101 ^{1/8}	102 ^{1/2}	101	103	101 ^{1/4}	105 ^{3/4}	104	103 ^{5/8}	100 ^{5/8}	102 ^{3/8}	100 ^{1/2}
1842	104	102	103 ^{1/4}	101 ^{5/8}	103 ^{7/8}	102 ^{1/8}	107	105	104 ^{1/4}	102 ^{1/4}	103 ^{1/4}	101
1843	104 ^{3/8}	103 ^{3/8}	103 ^{1/8}	100 ^{1/2}	103 ^{3/4}	101 ^{1/8}	102 ^{5/8}	99 ^{3/4}	103 ^{3/4}	101	102 ^{1/4}	100 ^{3/4}
1844	104	99 ^{3/8}	101 ^{1/4}	98	101 ^{3/4}	99 ^{1/2}	100 ^{3/4}	96 ^{5/6}	102	99 ^{1/2}	101	98 ^{3/4}

Kurse der preussischen Pfandbriefe.

	Ostpreussische		Westpreuss.		Pommersche		Posensche		Kur- und Neumärkische		Schlesische	
	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.
1845	100 ¹ / ₄	96 ¹ / ₂	98 ³ / ₄	96 ¹ / ₄	100 ¹ / ₄	97	98 ³ / ₄	94	100 ¹ / ₂	97	100	96 ³ / ₄
1846	98	93 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	97 ³ / ₄	92	95	90 ¹ / ₂	99	92 ³ / ₄	98 ³ / ₄	95 ¹ / ₂
1847	97 ¹ / ₄	94 ¹ / ₂	94 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂	96	92 ¹ / ₂	93 ¹ / ₄	90 ¹ / ₂	96 ⁷ / ₈	92 ³ / ₄	98	95 ³ / ₄
1848	96	72	91 ¹ / ₈	73 ¹ / ₂	93	82 ¹ / ₄	91 ¹ / ₂	95	94 ¹ / ₈	84	96 ¹ / ₄	83
1849	94 ³ / ₄	89 ¹ / ₂	90	83	96 ¹ / ₄	90 ¹ / ₄	91	79 ³ / ₄	96 ¹ / ₂	90 ³ / ₄	95	89 ³ / ₄
1850	94 ¹ / ₂	84	92 ¹ / ₄	81 ¹ / ₂	96 ¹ / ₄	90 ³ / ₄	91 ¹ / ₂	87	96 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	94 ⁵ / ₈
1851	95 ¹ / ₄	91	94 ³ / ₄	89 ³ / ₈	97 ¹ / ₂	94 ³ / ₄	94 ⁷ / ₈	89	97 ¹ / ₄	95 ¹ / ₄	95	95
1852	97 ¹ / ₂	93 ¹ / ₂	97 ⁵ / ₈	93 ¹ / ₂	100 ¹ / ₄	97	98 ³ / ₄	94	100 ⁵ / ₈	97 ¹ / ₄	98 ⁵ / ₆	96 ¹ / ₂
1853	97 ³ / ₄	93	97 ⁷ / ₈	93	100 ¹ / ₃	96 ³ / ₄	98 ¹ / ₄	96	100 ³ / ₄	97	99 ³ / ₄	96 ¹ / ₂
1854	94 ¹ / ₄	84 ¹ / ₂	94 ¹ / ₄	82	98 ¹ / ₄	90 ¹ / ₂	98 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	98	90	97 ¹ / ₂	90 ¹ / ₂
1855	94 ³ / ₄	90 ³ / ₄	92	87 ¹ / ₄	99 ¹ / ₂	92	94 ³ / ₄	91 ¹ / ₂	99	96 ¹ / ₂	94	91 ¹ / ₄
1856	91 ³ / ₄	82 ³ / ₄	87 ⁷ / ₈	81 ¹ / ₄	97 ¹ / ₄	84 ¹ / ₂	91	83 ³ / ₄	97 ¹ / ₂	84 ³ / ₄	91 ¹ / ₄	84
1857	87 ³ / ₄	78	84 ¹ / ₂	74 ¹ / ₄	88	79 ³ / ₄	86 ³ / ₄	80	88 ¹ / ₂	79 ³ / ₄	88	83 ¹ / ₂
1858	84 ³ / ₄	80 ¹ / ₄	83	79 ¹ / ₄	85 ³ / ₄	83	88 ³ / ₄	80	86 ¹ / ₄	83	87	84 ¹ / ₂
1859	83	69	82 ³ / ₄	70	86 ³ / ₈	77 ¹ / ₄	89 ¹ / ₄	77 ³ / ₄	87	78	86 ¹ / ₂	74 ³ / ₄
1860	85	80 ⁵ / ₈	84 ¹ / ₄	79 ³ / ₄	88 ⁷ / ₈	84 ³ / ₄	95 ⁵ / ₈	88 ¹ / ₄	91 ¹ / ₂	86	89 ³ / ₄	85 ³ / ₄
1861	89 ¹ / ₂	82 ¹ / ₂	87 ¹ / ₂	82	92 ¹ / ₂	86 ³ / ₄	98 ¹ / ₂	92 ¹ / ₄	96 ¹ / ₄	89 ¹ / ₄	92 ¹ / ₂	88
1862	90	87 ¹ / ₄	89 ¹ / ₄	86 ¹ / ₈	92 ³ / ₈	90 ¹ / ₄	99 ¹ / ₂	97 ¹ / ₂	94	91 ¹ / ₂	95 ¹ / ₂	92 ¹ / ₂
1863	89 ¹ / ₄	81	88 ¹ / ₄	81 ¹ / ₂	92 ¹ / ₄	85 ³ / ₄	99 ¹ / ₄	96	92 ⁵ / ₈	86	95 ³ / ₄	89 ¹ / ₄
1864	86 ¹ / ₈	83 ¹ / ₈	85 ³ / ₈	82 ¹ / ₂	89 ³ / ₄	86 ¹ / ₂	96 ³ / ₄	95 ³ / ₄	90	86	94 ¹ / ₄	90 ⁷ / ₈

	Ostpreussische		Westpreuss.		Pommersche		Posensche		Kur- und Neumärkische		Schlesische	
	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.	Höchst.	Niedrig.
1865	86	80 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	80 ¹ / ₈	85 ³ / ₈	82 ¹ / ₂	97 ³ / ₄	95 ¹ / ₂	87 ⁷ / ₈	82 ⁵ / ₈	93	87 ³ / ₄
1866	81 ¹ / ₄	64 ¹ / ₄	81 ¹ / ₄	64 ¹ / ₄	83 ³ / ₄	66 ³ / ₄	97 ¹ / ₄	96 ¹ / ₄	84 ¹ / ₈	66 ³ / ₄	89 ⁵ / ₈	71 ¹ / ₄
1867	79 ³ / ₄	69 ³ / ₄	78 ¹ / ₄	67 ¹ / ₄	79 ¹ / ₂	69 ¹ / ₄	99 ¹ / ₄	97 ³ / ₄	80 ¹ / ₈	70 ¹ / ₄	88 ³ / ₄	79 ¹ / ₄
1868	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1869	76 ¹ / ₄	70 ¹ / ₂	73 ¹ / ₂	70 ¹ / ₂	74 ³ / ₄	70 ⁵ / ₈	—	—	76 ¹ / ₄	72	79 ¹ / ₂	75 ³ / ₄
1870	78 ⁵ / ₈	73 ³ / ₄	75 ¹ / ₈	66 ¹ / ₂	74 ¹ / ₂	68	—	—	75 ¹ / ₄	69	76 ³ / ₄	75 ³ / ₄
1871	82 ³ / ₈	76 ¹ / ₂	82 ¹ / ₂	72 ³ / ₄	82 ¹ / ₂	72 ¹ / ₂	—	—	83 ¹ / ₂	74 ¹ / ₄	85 ¹ / ₂	76 ³ / ₄
1872	85 ¹ / ₄	83 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	80 ¹ / ₂	84 ³ / ₄	81	—	—	85 ¹ / ₂	81 ³ / ₄	88	81 ³ / ₄
1873	83 ¹ / ₂	81 ³ / ₄	81 ¹ / ₈	80 ¹ / ₄	81 ⁷ / ₈	80	—	—	83 ¹ / ₂	80 ¹ / ₂	83 ¹ / ₂	81 ¹ / ₈
1874	88 ³ / ₄	83 ³ / ₄	87	82 ³ / ₄	87 ³ / ₈	87	—	—	87 ³ / ₄	84 ¹ / ₈	86 ¹ / ₈	83
1875	87	83	87 ¹ / ₁₀	83 ¹ / ₄	87 ³ / ₄	83 ¹ / ₂	—	—	89 ¹ / ₂	85 ¹ / ₂	86 ¹ / ₂	84

Ultimo-Kurse der 3¹/₂- und 4⁰/₁₀igen Pfandbriefe

	3 ¹ / ₂ 0/0		4 0/0		3 ¹ / ₂ 0/0		4 0/0		3 ¹ / ₂ 0/0		4 0/0	
	3 ¹ / ₂ 0/0	4 0/0	3 ¹ / ₂ 0/0	4 0/0	3 ¹ / ₂ 0/0	4 0/0	3 ¹ / ₂ 0/0	4 0/0	3 ¹ / ₂ 0/0	4 0/0	3 ¹ / ₂ 0/0	4 0/0
1876	84	93,90	82,30	92,75	82,50	93,70	—	93,40	84,60	94,30	85,10	95
1877	83,50	94,30	82,60	95	82,25	94,30	—	94,20	85,25	94,90	86	95,75
1878	84	94,40	84	94,90	84,10	94,75	—	94,60	87,50	94,90	85	96,75
1879	87,20	97	87,40	97,20	87,40	97,75	—	98	92,50	97,60	90,50	99,60
1880	90,70	98,70	90,50	99	90,10	99,40	—	99,40	94,80	100,10	92	100,70
1881	90,50	100,10	90,90	100,10	90,20	100,40	—	100,30	95,75	100,90	93,30	101,20
1882	90,10	100,50	90,10	100,70	90	100,60	—	100,10	96,25	101,25	93,10	100,50

XIV. Kurse der 4⁰/oigen Pfandbriefe der bayerischen Hypotheken- und Wechselbank.

1870.	30. März	90 ⁸ / _s ;	30. Juni	92;	29. Sept.	88 ⁵ / _s ;	30. Dez.	89 ¹ / ₂
1871.	31. „	92;	29. „	91 ⁵ / _s ;	30. „	94 ¹ / _s ;	30. „	96 ¹ / _s
1872.	2. April	95 ¹ / ₄ ;	27. „	94 ³ / ₄ ;	30. „	92 ¹ / ₂ ;	27. „	91 ³ / ₄
1873.	31. März	93 ¹ / ₄ ;	30. „	93 ¹ / ₄ ;	30. „	93 ¹ / ₄ ;	30. „	94 ³ / ₄
1874.	31. „	95 ¹ / ₂ ;	30. „	—;	30. „	94 ⁵ / _s ;	30. „	96
1875.	31. „	96 ⁵ / _s ;	30. „	96;	30. „	94 ³ / _s ;	30. „	93 ³ / ₄
1876.	31. „	93 ⁷ / _s ;	30. „	94 ¹ / ₄ ;	30. „	—;	30. „	93 ¹ / ₂
1877.	31. „	94 ⁷ / _s ;	29. „	94 ¹ / _s ;	29. „	94 ¹ / ₂ ;	29. „	93 ¹ / ₂
1878.	30. „	94 ¹ / ₂ ;	29. „	94 ¹ / ₂ ;	30. „	94 ³ / _s ;	30. „	—
1879.	31. „	96 ¹ / ₄ ;	30. „	97 ⁷ / _s ;	30. „	96 ⁷ / _s ;	30. „	98
1880.	31. „	98 ⁷ / _s ;	30. „	99 ⁵ / _s ;	30. „	98 ⁵ / _s ;	30. „	99 ¹ / ₂
1881.	28. „	—;	30. „	101 ¹ / _s ;	30. „	—;	30. „	100 ¹ / ₂
1882.	29. „	100 ⁷ / _s ;	30. „	100 ³ / ₄ ;	28. „	100 ⁷ / _s ;	30. „	100 ¹ / ₄
1883.	31. „	101;	30. „	100 ⁷ / _s ;	29. „	100 ³ / ₄ ;	29. „	100 ⁵ / _s

XV. Kurse der 5^o/igen österreichischen Metalliques von 1818—1860.

<p>1818: 30. Dezember . 67¹/₈</p> <p>1819: 31. März 67 23. Juni 71⁵/₈ 1. September . 70⁵/₁₆ 18. Dezember . 72⁵/₁₆</p> <p>1820: März 74¹⁵/₁₆ Juli 77⁵/₈ September . . . 75⁵/₁₆ Dezember 72¹/₆</p> <p>1821: Februar 70³/₄ März 72⁵/₆ Juni 75 September . . . 72 Dezember 74</p> <p>1822: März 74 Juni 80 Oktober 86 Dezember 83</p> <p>1823: Januar 84¹/₄ Juni 83 August 82 Dezember 82</p> <p>1824: Januar 85 Mai 97 August 94 November 94</p> <p>1825: Februar 96 Mai 96 August 95 November 93</p> <p>1826: Januar 92¹/₄ April 90⁷/₈ August 90 November 90</p>	<p>1827: März 90 Juni 90⁵/₈ September . . . 92³/₈ Dezember 90³/₈</p> <p>1828: Januar 89⁵/₈ April 88</p> <p>1830: Januar 104 April 104 14. August . . . 100 Dezember 90</p> <p>1831: 2. Januar 90¹/₂ 16. Februar . . . 90⁷/₈ 27. März 83¹/₂ 28. Juni 82 30. September . 79⁷/₁₆ 26. Dezember . 86¹³/₁₆</p> <p>1832: 28. April 88⁵/₈ 27. August . . . 87¹/₂</p> <p>1833: 29. April 93¹/₁₆ 30. August 95⁵/₈ 27. Dezember . 95⁵/₈</p> <p>1834: 28. April 98⁷/₈ 28. August . . . 99¹¹/₁₆ 26. Dezember . 100³/₈</p> <p>1835: 5. April 101¹/₂ 31. August 102⁷/₈ 28. Dezember . 101⁷/₈</p> <p>1836: 29. April 104¹/₈ 29. August 103⁹/₁₆ 27. Dezember . 103¹/₄</p> <p>1837: 27. April 103⁷/₈ 31. August 104⁷/₈ 23. Dezember . 105³/₈</p>	<p>1838: 30. April 106³/₄ 31. August 106⁵/₈ 20. Dezember . 106</p> <p>1839: 30. April 106¹¹/₁₆ 31. August 107³/₈ 25. Dezember . 106³/₄</p> <p>1840: 29. April 108¹/₄ (4^o/ige 101¹/₈) 28. August 105¹/₂ 28. Dezember . 105</p> <p>1841: 21. April 108¹/₈ 29. August 107¹/₄ 28. Dezember . 107³/₄</p> <p>1842: 28. April 110¹/₈ (4^o/ige 101³/₄) 28. August 110 (4^o/ige 102¹/₈) 28. Dezember . 110³/₄</p> <p>1843: 30. April 111³/₈ 28. August 112¹/₄ 28. Dezember . 112³/₄</p> <p>1844: 28. April 113⁵/₈ 30. August 112¹/₄ 28. Dezember . 113¹/₄</p> <p>1845: 30. April 114³/₄ höchst. (4^o/ige 103⁷/₈) Kurs 31. August 114¹/₂ 28. Dezember . 112¹/₄</p> <p>1846: 30. April 112¹/₈ 31. August 110¹/₂ 28. Dezember . 108 (4^o/ige 99¹/₈)</p>
--	--	--

Kurse in Wien		Kurse in	
1847:		Wien	Frankfurt
30. Juni	106 ⁹ / ₁₆		
15. September . . .	104 ⁹ / ₁₆		
15. Oktober	104 ¹³ / ₁₆		
31. Dezember	104 ¹ / ₈		
1848:			
15. Januar	103 ³ / ₈		
15. Februar	101 ¹ / ₄		
28. März	70		
15. April	55 ⁵ / ₈		
30. Juni	69 ³ / ₄		
26. September . . .	78 ⁷ / ₈		
15. Dezember	78 ¹ / ₂		
1849:			
15. Januar	84 ⁹ / ₁₆		
15. April	87 ¹⁵ / ₁₆		
15. Juli	93 ¹ / ₈		
15. Oktober	95 ⁷ / ₁₆		
1850:			
15. Januar	95 ¹³ / ₁₆		
15. April	93		
15. Juli	96 ¹³ / ₁₆		
15. Oktober	95		
1851:			
15. Januar	95		
15. April	96 ¹ / ₂		
15. Juli	96 ¹⁵ / ₁₆		
15. Oktober	92 ³ / ₄		
1852:			
15. Januar	94 ³ / ₄		
15. April	95 ¹ / ₂		
15. Juli	97 ¹ / ₈		
15. Oktober	95		
1853:			
15. Januar	95 ⁵ / ₈		
15. April	94 ³ / ₈		
30. Dezember	93 ⁹ / ₈		
		1854:	
		2. Januar	93 ¹ / ₂
		1. April	82
		1. Juli	86
		2. Oktober	85 ¹ / ₂
		1855:	
		2. Januar	82 ⁵ / ₈
		2. April	82 ³ / ₄
		2. Juli	78
		1. Oktober	74 ¹ / ₂
		1856:	
		2. Januar	73 ³ / ₄
		1. April	86 ³ / ₄
		1. Juli	83 ¹ / ₂
		1. Oktober	81 ⁵ / ₈
		1857:	
		2. Januar	81 ¹ / ₂
		1. April	83 ³ / ₈
		1. Juli	83 ¹ / ₂
		1. Oktober	81 ³ / ₈
		1858:	
		2. Januar	81 ³ / ₄
		1. April	81 ¹ / ₈
		1. Juli	82 ¹ / ₂
		1. Oktober	82 ¹ / ₄
		1859:	
		3. Januar	84
		1. April	74
		1. Juli	61 ¹ / ₄
		1. Oktober	73 ¹ / ₂
		1860:	
		2. Januar	72 ⁴ / ₅
		2. April	68 ¹ / ₄
		2. Juli	70 ¹ / ₁₆

Die Wiener Kursnotiz versteht sich vom Mai 1848 an — es wurde damals die Silberwährung in Papierwährung umgewandelt — nicht mehr für Silber, sondern für Papier, welches weit unter pari stand. So stand z. B. das Silberagio Mitte Juni 1848 auf 17 0/10, welche von der Wiener Kursnotiz in Abzug zu bringen sind, um den wahren Wert der österreichischen Staatspapiere zu ermitteln. Der letztere ergibt sich aus der Frankfurter Silbernotierung.

Zur Erklärung

der vorstehenden Kurse sei folgendes bemerkt:

Wir haben bei den einzelnen Kursen regelmässig nicht angegeben, ob dieselben Brief oder Geld bezeichnen. Wenn wir dies anzuführen unterlassen haben, so liegt der Grund hiervon darin, dass viele unserer diesbezüglichen Quellen (die Werke von *Richter*, *Moser*, *Meitzen* und andere) diesen Unterschied nicht berücksichtigen, so dass wir nur teilweise, soweit wir nämlich unsere Notizen selbst aus den Kurszetteln schöpften, auf diesen Unterschied hätten eingehen können. Indessen ist ja die Differenz zwischen Brief- und Geld-Kursen so unbedeutend, dass der bei Berechnung des Zinsfusses aus den Kursen infolgedessen sich ergebende Unterschied füglich unberücksichtigt bleiben darf.

Was die einzelnen Kursnotizen anlangt, so sind sämtliche Kurse der preussischen Pfandbriefe, ingleichen die der preussischen Staatspapiere bis zum Jahre 1869 und der 4%igen Konsols vom 30. Dezember 1882 an Kurse der Berliner Börse; die Kurse der sächsischen Staatspapiere vom Jahre 1847—1860 sind dem Leipziger, die Kurse der bayerischen Staatspapiere von 1820—1844 und von 1862—1869 dem Augsburger Kurszettel entnommen. Bei den Kursen der österreichischen Metalliques von 1847—1860 haben wir den Notierungsplatz besonders angegeben. Sämtliche übrigen Kurse beziehen sich auf Frankfurt am Main.

B. Tabellen über den Hypothekenzinsfuß.

Der Zinsfuß betrug, in Prozenten ausgedrückt, in:

	Danzig	Gnesen	Berlin	Halberstadt	Osterode	Aachen	Hamburg	Ritterschaftl. Güter in Meckl.-Schw.
1815	5	5	5	4—5	4 ³ / ₄	3 ¹ / ₂ —4	—	5
1816	5	5	5	5	4 ³ / ₄	3 ¹ / ₂ —4	—	5
1817	4 ¹ / ₂ —5	5	5	4—5	4 ³ / ₄	3 ¹ / ₂ —4	—	5
1818	6	5	5	5	4 ³ / ₄	3 ¹ / ₂ —4	—	5
1819	5—6	5	5	4—5	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	5
1820	4—5	5	5	5	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ , 4, 5
1821	5	5	5	4—5	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ , 4, 5
1822	5	5	5	—	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1823	5	5	5	—	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1824	4 ¹ / ₂ —5	5	5	5	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1825	6	5	4 ¹ / ₂ —5	5	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1826	6	5	4 ¹ / ₂ —5	5	5	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1827	6	5	4 ¹ / ₂ —5	5	5	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1828	4—6	5	4 ¹ / ₂ —5	—	5	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1829	—	5	5	5	5	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1830	5—6	5	5	5	5—5 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1831	5—6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	5—5 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1832	5—6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	5	3 ¹ / ₂ —4	—	3 ¹ / ₂ —4
1833	5—6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4—4 ¹ / ₂	—	3 ¹ / ₂ —4
1834	5—6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4—4 ¹ / ₂	—	3 ¹ / ₂ —4
1835	6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1836	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1837	—	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1838	5—6	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4—5	4 ³ / ₄	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1839	6	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4	4 ³ / ₄	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1840	5	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ³ / ₄	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1841	5	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4—5	4 ³ / ₄	4—4 ¹ / ₂	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1842	4—5	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4	4 ³ / ₄	4—4 ¹ / ₂	—	3 ¹ / ₂ —4

	Danzig	Gnesen	Berlin	Halberstadt	Osterode	Aachen	Hamburg	Ritterschaftl. Güter in Meckl.-Schw.
1843	5	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4—4 ¹ / ₂	—	3 ¹ / ₂ —4
1844	5—6	5	4, 4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4—4 ¹ / ₂	4—5	3 ¹ / ₂ —4
1845	6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂ , 5	5	4—4 ¹ / ₂	4—5	3 ¹ / ₂ —4
1846	6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	5	4—4 ¹ / ₂	4—5	3 ¹ / ₂ —4
1847	6	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4—4 ¹ / ₂	4—5	3 ¹ / ₂ —4
1848	6	5	5	4, 5	5, 5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	4—5	3 ¹ / ₂ —4
1849	6	5	5	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	—	3 ¹ / ₂ —4
1850	6	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	—	3 ¹ / ₂ —4
1851	5	5	5	4, 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1852	5	5	5	4, 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1853	5	5	4 ¹ / ₂ —5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ —5	2 ⁴ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1854	—	5	4 ¹ / ₂ —5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ —5	2 ⁴ / ₅ , 3 ¹ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1855	5	5	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ —5	3 ¹ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1856	4—5	5	5	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ —5	3 ¹ / ₅	3 ¹ / ₂ —4
1857	5—5 ¹ / ₂	5	5	4 ¹ / ₂ , 5	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂ —5	3 ¹ / ₅ , 4	3 ¹ / ₂ —4
1858	—	5	5	—	5	4 ¹ / ₂ —5	4	3 ¹ / ₂ —4
1859	—	5	5	4 ¹ / ₂ , 5	5	4 ¹ / ₂	4	3 ¹ / ₂ —4
1860	6	5	5	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4	4
1861	5	5	4 ¹ / ₂ —5	4, 5	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4
1862	—	5	4 ¹ / ₂ —5	5	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4
1863	5 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂ —5	5	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4
1864	5—6	5	4 ¹ / ₂ —5	5	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4
1865	—	5	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂ , 5	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4
1866	4—5	5	5—5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	5 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4
1867	5	5 (7)	5—5 ¹ / ₂	5	5	4 ¹ / ₂	4	4, 4 ¹ / ₂ , 5
1868	5	5	5—6	5	5	4 ¹ / ₂	4	4, 4 ¹ / ₂ , 5
1869	5	5—6	5—6	5	5	4 ¹ / ₂	4	4—4 ¹ / ₂
1870	5	5	5—5 ¹ / ₂	5	5 ¹ / ₂	5	4	4—4 ¹ / ₂
1871	5	5—6	5—6	5	5 ¹ / ₂	5	4	4 (4 ¹ / ₂)
1872	5	5	5—6	5	6, 7	5	4	4 (4 ¹ / ₂)
1873	5	5—6	5—6	5	6, 7	5	4	4 (4 ¹ / ₂)
1874	5	5	5—6	5	5 ¹ / ₂	5	4	4
1875	5	5—6	5—6	5	5 ¹ / ₂	5	4	4
1876	5	6	5—6	5	5	5	4	4
1877	—	5	5—6	5	5	5	4	4
1878	5—5 ¹ / ₂	5—6	5—6	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	5	4	4
1879	5	6	5, 5 ¹ / ₂	4 ³ / ₄ , 5	4 ¹ / ₂	5	4	4
1880	5	5	4 ³ / ₄ , 5	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	5	4	4
1881	5	5—6	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	5	4	(3 ¹ / ₂) 4
1882	4—5	5—6	4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂ , 5	4 ³ / ₄ , 5	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂ —5	4	(3 ¹ / ₂) 4
1883	4—5	5, 5 ¹ / ₂ , 6	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₄ , 4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	4	(3 ¹ / ₂) 4

	Kassel	Detmold	Koburg	Schleiz	Ilmenau	Gera	Altenburg	Dresden
1815	4	—	5	4	5	4	5	—
1816	4	—	5	4	5	4	5	—
1817	4	—	5	4	5	4	5	5
1818	4	—	5	4	5	4	5	—
1819	4	—	5	4	5	4	5	5
1820	4	4	5	4	5	4	5	5
1821	4	—	5	4	5	4	5	4
1822	4	4	5	4	5	4	5	4
1823	4	—	5	4	5	4	5	4
1824	4	—	5	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1825	4	—	5	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1826	4	—	5	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1827	4	—	5	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1828	4	4	4 ^{1/2}	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1829	4	—	4 ^{1/2}	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1830	4	—	4 ^{1/2}	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1831	4	—	4 ^{1/2}	4	5	4	4 ^{1/2}	4
1832	4	4	4 ^{1/2}	4	5	4	4	3 ^{1/2}
1833	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	3 ^{1/2} —4
1834	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1835	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	3 ^{1/2} —4
1836	4	4	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1837	4	—	4	4	4	4	4	4
1838	4	4	4	4	4	4	4	4
1839	4	4	4	4	4	4	4	4
1840	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1841	4	4	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1842	4	4	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1843	4	4	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1844	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1845	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1846	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1847	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4	4—5
1848	4	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	5
1849	4 ^{1/2}	—	4	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	5
1850	4 ^{1/2}	4	4	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4—4 ^{1/2}
1851	4 ^{1/2}	4	4	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}
1852	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4
1853	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1854	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	4
1855	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	—
1856	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	4 ^{1/2}
1857	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	4 ^{1/2}
1858	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	4—4 ^{1/2}
1859	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4	4—5
1860	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4	4 ^{1/2}
1861	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4	4 ^{1/2}
1862	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4	4 ^{1/2}

	Kassel	Detmold	Koburg	Schleiz	Ilmenau	Gera	Altenburg	Dresden
1863	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4	4 ^{1/2}
1864	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4	5
1865	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4	4 ^{1/2}
1866	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}
1867	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	5
1868	5	4	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}
1869	5	4	5	4	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	5
1870	5	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	—	4 ^{1/2}	5
1871	5	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	—	4 ^{1/2}	5
1872	5—6	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1873	5—6	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1874	5—6	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1875	5—6	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1876	5—6	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1877	5—6	4	5	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1878	5	4	4 ^{1/2}	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1879	5	4	4 ^{1/2}	4—5	4 ^{1/2} , 5	5—6	4 ^{1/2}	5
1880	5	4	4 ^{1/2}	4—5	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4 ^{1/2} —5
1881	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4—5	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}
1882	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4—5	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/2}	4 ^{1/2}
1883	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	4—5	4 ^{1/2}	—	4 ^{1/4}	—

	München	Kempten	Aichach	Regensburg Landbezirk	Passau Stadt	Passau Landbezirk (Rothal)	Nürnberg	Bayreuth	Schweinfurt
1815	5	5	3	—	5	5	4 ^{1/4}	—	—
1816	5	5	3	—	5	5	4 ^{5/4}	—	—
1817	5	5	3	—	5	5	4 ^{3/4}	—	—
1818	5	5	3	—	5	5	4	—	—
1819	5	5	3	—	5	5	4	—	—
1820	5	5	4	—	5	5	4 ^{1/4}	—	—
1821	5	5	4	—	5	5	4	—	—
1822	5	5	4	—	5	5	4 ^{3/4}	—	—
1823	5	5	4	—	5	5	4 ^{1/4}	—	3 ^{1/2} —4
1824	5	5	4	5	5	5	4 ^{1/2}	—	3 ^{1/2} —4
1825	5	5	4	5	5	4	4 ^{1/4}	—	3 ^{1/2} —4
1826	5	5	4	5	5	5	4 ^{1/2}	5	3 ^{1/2} —4
1827	5	5	4	5	5	4 ^{1/2}	4	5	3 ^{1/2} —4
1828	5	5	4	5	5	4 ^{1/2}	4	5	3 ^{1/2} —4
1829	5	5	4	5	4	5	4	5	3 ^{1/2} —4
1830	5	5	4	5	5	5	4	4 ^{1/2} , 5	3 ^{1/2} —4
1831	5	5 (4 ^{1/2} , 4)	4	5	4	5	4	4 ^{1/2}	3 ^{1/2} —4
1832	5 (4)	5 (4 ^{1/2} , 4)	4	5	4—5	4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	3 ^{1/2} —4
1833	5 (4)	5 (4 ^{1/2} , 4)	4	5	4—5	4—4 ^{1/2}	4	4 ^{1/2}	3 ^{1/2} —4
1834	5 (4)	5 (4 ^{1/2} , 4)	4	5 (4 ^{1/2})	4 ^{1/2}	4	4	4 ^{1/2} , 5	3 ^{1/2} —4

	München	Kempten	Aichach	Regensburg Landbezirk	Passau Stadt	Passau Landbezirk	Nürnberg	Bayreuth	Schweinfurt
1835	4—5	4	4	5(4 ¹ / ₂ , 4)	5	4	4	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂
1836	4—5	4	4	4	4	4	4	4	3 ¹ / ₂
1837	4	4	4	4	5	4	4	4, 4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂
1838	4—5	4	4	4	4	4	4	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂
1839	4	4	4	4	4	3—4	4	4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂
1840	4	4	4	4	4	4	4	4, 4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂
1841	4	4	4	4	4	4	4	4	3 ¹ / ₂
1842	4	4	4	4	4	4	4	4, 4 ¹ / ₂	3 ¹ / ₂
1843	4	4	4	4	4	4	4	4	3 ¹ / ₂
1844	4	4	4	4	4	3 ¹ / ₂ —4 ¹ / ₂	3 ³ / ₄	4	3 ¹ / ₂
1845	4	4	4	4	4	4	3 ³ / ₄	4	3 ¹ / ₂
1846	4	4	4	4	4	4	3 ³ / ₄	4	3 ¹ / ₂
1847	4	4	4	(4)4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4	4	3 ¹ / ₂
1848	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂ , 5	4	4—5	4	4	4—
1849	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂ , 5	4	4 ¹ / ₂	4	4	4—
1850	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂ , 5	5	4	4	4	4—
1851	4 (5)	4	4	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4	4	4	4—
1852	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4—
1853	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂ , 5	4	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4—
1854	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂	4, 5	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4—
1855	4—5	4	5	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4—
1856	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4—
1857	4 ¹ / ₂ —5	4	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4—
1858	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4 ¹ / ₂	4	4	4	4 ¹ / ₂	4—
1859	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4, 4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1860	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4	4	4	4 ¹ / ₂
1861	4, 4 ¹ / ₂ (5)	4 ¹ / ₂	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4, 4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1862	4, 4 ¹ / ₂ (5)	4 ¹ / ₂	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₄	4, 4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1863	4, 4 ¹ / ₂ (5)	4 ¹ / ₂	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	3 ¹ / ₂	4 ¹ / ₄	4	4 ¹ / ₂
1864	(4)4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂
1865	(4)4 ¹ / ₂ , 5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4	4 ¹ / ₂	4, 4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1866	(4)4 ¹ / ₂ , 5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4, 4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1867	(4 ¹ / ₂) 5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1868	5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂
1869	5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂
1870	5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂
1871	5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	4	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	5	4 ¹ / ₂
1872	5	5	5	4, 4 ¹ / ₂ , 5	5	5	4 ³ / ₄	5	4 ¹ / ₂
1873	5	5	5	(4)4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ³ / ₄	5	4 ¹ / ₂
1874	5	5	5	(4)4 ¹ / ₂ , 5	4 ¹ / ₂	5	5	5	4—
1875	5	5	5	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂ , 5	4—
1876	5	5	4 ¹ / ₂	5	5	5	5	4 ¹ / ₂ , 5	4—
1877	5	5	4 ¹ / ₂	5	5	5	5	4 ¹ / ₂ , 5	4—
1878	5	5	4 ¹ / ₂	5	5	4	4 ³ / ₄	4 ¹ / ₂	4—
1879	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4—
1880	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	5	4 ¹ / ₂	4—
1881	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	4	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4—
1882	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4—
1883	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂ —5	4 ¹ / ₂	4	4 ¹ / ₂	4 ¹ / ₂	4—