

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 bezüglichlichen 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 Mittheilungen 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 mühevollc Aufgabe erwachsen, theils ein bisher nicht gekanntes Material sich zu erholen, theils 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 National-ökonomie 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 Kriegsperiode 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 theils nach Angebot und Nachfrage von Leihkapitalien, theils nach dem Risiko, das der Gläubiger bei Hingabe des Darlehens übernimmt, theils 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; Rzy: 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.