

**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 3½- 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.
