

## Capitel XXIII.

### Vom Zinsfuße.

§. 1. Es scheint hier die geeignetste Stelle zu sein, die Umstände zu erörtern, welche den Zinsfuß bestimmen. Die Interessen von Darlehen gehören, da sie unzweifelhaft eine Frage des Tauschwerthes bilden, naturgemäßer Weise in die vorliegende Abtheilung unseres Werkes; und die Themata vom Gelde und von den Darlehen, obschon unter sich verschieden, sind in den Erscheinungen des sogenannten Geldmarktes so innig mit einander verbunden, daß es unmöglich ist, das eine ohne das andere zu verstehen. In der Auffassung gar Vieler sind denn auch diese beiden Gegenstände zu einem völlig unentwirrbaren Knäuel verschlungen.

Im vorangehenden Buche \*) ist die Beziehung, worin die Zinsen (die Interessen vom Capital) zum Capitalgewinn stehen, näher nachgewiesen worden. Wir fanden, daß der rohe Capitalgewinn sich in dreierlei Bestandtheile zerlegen lasse, welche beziehungsweise die Vergütung bilden für Risiko, für Mühe und für das Capital selbst, und die als Versicherung, Lohn für die Beaufsichtigung und Zinsen bezeichnet werden können. Nachdem man einen entsprechenden Abzug für den Risiko gemacht hat, d. h. nachdem die durchschnittlichen Verluste abgerechnet sind, denen das Capital entweder durch die allgemeinen socialen Zustände oder die Fährlichkeiten des besonderen Geschäfts ausgesetzt ist, bleibt ein Ueberschuß, welcher zu einer Vergütung theils an den Eigener des Capitals für seine Enthaltbarkeit und theils an den Unternehmer für seine Zeit und Mühe bestimmt ist. Wie viel davon dem einen und wie viel dem andern zufällt, ergibt sich aus dem Betrage der Vergütung, welche, wenn die beiden letztgedachten Functionen getrennt sind, der Eigener des Capitals vom Unternehmer erhalten kann. Dies ist augenscheinlich eine Sache der Nachfrage und des Angebotes. Auch haben Nachfrage und Angebot in diesem Falle keine andere Bedeutung oder Wirkung als bei allen anderen Dingen. Der Zinsfuß wird so sein, daß er die Nachfrage nach Darlehen mit dem Angebote derselben gleichstellt — daß genau eben so viele Leute es wünschen werden zu solchen Bedingungen anzuleihen, als andere willig sein werden dazu anzuleihen. Wenn mehr Capital angeboten als be-

\*) Oben, B. II. Cap. XV., §. 1.

gehrt wird, fällt der Zinsfuß; wird mehr Capital begehrt als angeboten, steigt er; und zwar geschieht beides bis zu dem Punkte, wo die Gleichung zwischen Angebot und Nachfrage wieder hergestellt ist.

Sowohl Nachfrage als auch Angebot zeigen in Bezug auf Darlehne ein beständigeres Schwanken als bei irgend einer anderen Sache. Bei anderen Dingen sind die Schwankungen von einer beschränkten Anzahl einwirkender Umstände abhängig, allein auf das Begehren, anzuleihen, und die Bereitwilligkeit, auszuleihen, übt mehr oder weniger jeder Umstand Einfluß, welcher den Zustand oder die Aussichten der Industrie oder des Handels afficirt, sei es im allgemeinen oder in einem ihrer Zweige. Der Zinsfuß bei guter Sicherheit, welchen wir allein hier in Betracht zu ziehen haben (denn ein Zinsfuß, wobei Erwägungen des Risico's hinzukommen, kann ins unbestimmte steigen), ist daher auf den großen Mittelpunkten der Geldumsätze selten auch nur zwei Tage hinter einander der nämliche. Dies zeigt sich in den unaufhörlichen Schwankungen der notirten Preise der Staatspapiere und anderer auf dem Markte vorkommenden Sicherheiten. Nichtsdestoweniger muß es hierbei wie bei sonstigen Werthen einen Satz geben, den man mit Adam Smith und Ricardo den natürlichen nennen kann — einen Satz, um den die Marktnotirungen hin und her schwingen und auf den sie stets zurückzukehren trachten. Dieser Satz des Zinsfußes ist theils abhängig von dem Betrage der Ansammlung in den Händen solcher Personen, welche nicht selbst die Anwendung ihrer Ersparnisse besorgen können, und theils von dem vergleichswweisen Geschmack, der in einem Gemeinwesen für eigene erwerbthätige Beschäftigungen oder für die Muße, Bequemlichkeit und unabhängige Lage eines Rentiers vorhanden ist.

§. 2. Um zufällige Schwankungen auszuschließen, wollen wir voraussetzen, daß der Handel sich in einer ruhigen Lage befinde, daß kein Geschäftszweig ungewöhnlich gedeihe und keiner besonders gedrückt sei. Unter solchen Umständen haben die besser beschäftigten Producenten und Kaufleute ihre Capitalien in voller Anwendung, und viele von ihnen sind im Stande in einem noch beträchtlich ausgedehnteren Umfange, als wozu ihr Capital ausreicht, Geschäfte zu betreiben. Dies sind naturgemäßer Weise Anleiher und der Betrag, welchen sie anzuleihen wünschen und für den sie Sicherheit gewähren können, bildet die Nachfrage nach Darlehen zum Behufe einer productiven Anwendung. Hierzu müssen noch die Anleihen gerechnet werden, welche von der Regierung, von Grundeigenthümern oder anderen unproductiven Consumenten, welche Sicherheit

zu stellen haben, begehrt werden. Dies bildet den Betrag der Darlehne, nach denen gewöhnlich Nachfrage stattfindet.

Andererseits kann man sich denken, daß in Händen von Leuten, welche keine Neigung oder keine Befähigung haben, sich persönlich auf Geschäfte einzulassen, eine Capitalsumme sich befinde, die jener Nachfrage gleich kommt, ja dieselbe übertrifft. In letzterem Falle würde sich auf Seiten der Ausleihenden dauernd ein Uebermaß der Concurrnz zeigen und der Zinsfuß zum Capitalgewinne in einem niedrigen Verhältniß stehen. Der Zinsfuß wird dann bis zu dem Punkte herabgedrückt werden, daß entweder Anleihernde versucht werden, Darlehne zu höherem Betrage zu nehmen als sie vernünftiger Weise erwarten dürfen, vortheilhaft benutzen zu können; oder auch einige der Ausleiher werden so verstimmt werden, daß sie von weiterer Ansammlung abstehen, oder sie werden sich bemühen ihr Einkommen dadurch zu vermehren, daß sie für ihre eigene Rechnung sich auf Geschäfte einlassen und den Risiko, wenn nicht auch die Mühwaltung, eines industriellen Betriebes übernehmen.

Andererseits kann aber auch das Capital, welches Leuten gehört, die vorziehen dasselbe auf Zinsen auszuleihen, oder die durch ihre Berufsgeschäfte verhindert werden dessen Anwendung persönlich zu beaufsichtigen, hinter der gewöhnlichen Nachfrage nach Darlehen zurückbleiben. Dasselbe kann größtentheils in Anspruch genommen sein durch Anlegungen, zu denen die Staatsschuld oder Hypotheken auffordern, und das Uebrigbleibende kann für die Bedürfnisse des Handels unzureichend sein. Findet dies statt, so wird der Zinsfuß so weit in die Höhe gehen, daß er in irgend welcher Weise das Gleichgewicht herstellt. Sobald der Unterschied zwischen Zinsen und Capitalgewinn nur unbedeutend ist, können manche Anleihernde nicht länger geneigt sein ihre Verantwortlichkeit zu vermehren und für eine unbedeutende Vergütung ihren Credit auszudehnen; oder einige, die sonst sich auf Geschäfte eingelassen haben würden, können dann ein ruhiges Leben vorziehen und leihen Geld aus statt es anzuleihen; oder andere ziehen sich früher und mit geringerem Vermögen aus den Geschäften zurück als sie sonst gethan haben würden, veranlaßt durch hohen Zinsfuß und die leichte Anlegung des Capitals. Endlich gibt es auch noch einen anderen Proceß, wodurch in England und in anderen handeltreibenden Ländern ein großer Theil der erforderlichen Versorgung mit Darlehen beschafft wird. Anstatt daß dieselben angeboten werden von Personen, die sich nicht mit Geschäften abgeben, wird das Herbeischaffen der Darlehne selbst ein Geschäft. Ein Theil des im Handel benutzten Capitals kann durch eine Classe hergegeben werden, die aus dem Geldausleihen einen Beruf macht.

Solche Geldausleiher müssen indeß mehr erhalten als bloß die Zinsen; sie müssen den üblichen Gewinn für ihr Capital (den Risiko und alle sonstigen Umstände mit in Anrechnung gebracht) erhalten. Es kann aber niemandem, der zum Behufe seines Geschäftes Geld anleiht, zusagen, für ein Capital den vollen Gewinn zu zahlen, für das er selbst ja nur eben diesen erhalten wird; das Geldausleihen zur regelmäßigen Versorgung des Handels kann demnach, als Geschäft betrachtet, nur von Personen betrieben werden, welche außer ihrem eigenen Capital noch ihren Credit, oder mit anderen Worten, das Capital anderer Leute ausleihen können — also nur von Banquiers und Personen, welche (wie z. B. Wechselmäkler) wenn auch nicht dem Namen, doch der Sache nach Banquiers sind, indem ihnen Geld als Depositum gegeben wird. Eine Bank, die ihre Noten ausleiht, leiht Capital aus, welches sie vom Publicum geborgt hat und wofür sie keine Zinsen bezahlt. Eine Depositenbank leiht Capital aus, das sie aus dem Gemeinwesen in kleinen Beträgen ansammelt, mitunter ohne irgend welche Zinsen zu bezahlen, wie es mit den Londoner Privatbankhäusern der Fall ist. Wenn die Actienbanken und die meisten Bankhäuser außerhalb London Zinsen vergüten, so bezahlen sie dafür doch bedeutend weniger als sie wieder empfangen, denn die Einlegenden, welche meistens auf keine andere Weise für so kleine Summen Zinsen erhalten würden, die irgend der Mühe werth wären, sind schon froh, wenn sie eine kleine Vergütung erlangen. Indem Banken diese subsidiäre Hilfsquelle haben, sind sie im Stande bei ihrem Ausleihen auf Zinsen den üblichen Gewinn von ihrem eigenen Capital zu erhalten. Auf keine andere Weise läßt sich Geldausleihen als ein regelmäßiger Geschäftszweig betreiben, ausgenommen unter Bedingungen, unter denen niemand sich dazu verstehen würde zu borgen, als nur Personen, die entweder auf außerordentlichen Gewinn rechnen oder von der Noth gedrängt werden, oder auch Consumenten, welche über ihre Mittel hinausgegangen sind, oder Kaufleute, die in Furcht vor einem Bankerott stehen. Das in Banken niedergelegte oder durch Banknoten repräsentirte verfügbare Capital, das Capital der Banquiers selbst und dasjenige, über welches ihnen ihr Credit (bei jeder möglichen Weise seiner Anwendung) zu verfügen gestattet, sammt den Fonds, welche denjenigen gehören, welche aus Nothwendigkeit oder aus Wahl von den Zinsen ihres Eigenthums leben, bildet den allgemeinen Leihfonds des Landes. Der Betrag dieses gesammten Fonds einerseits und die gewöhnliche Nachfrage von Producenten und Kaufleuten so wie die Nachfrage der Regierung und unproductiver Consumenten andererseits bestimmen den dauernden oder durchschnittlichen Zinsfuß, welcher stets der Art sein muß, daß er die beiderseitigen Beträge einander

anpaßt\*). Während aber die Gesamtheit dieser Masse ausgeliehenen Capitals auf den dauernden Zinsfuß einwirkt, sind die Schwankungen fast gänzlich abhängig von demjenigen Theile desselben, der sich in den Händen der Banken befindet. Dieser Theil ist es nämlich fast ausschließlich, welcher, da er nur für kurze Zeiträume ausgeliehen wird, beständig am Markte ist und Anlegung sucht. Das Capital derjenigen, welche von den Zinsen ihres eigenen Vermögens leben, hat meistens eine feste Anlegung gesucht und gefunden, wie in Staatspapieren, Hypotheken oder Sicherheiten öffentlicher Gesellschaften, welche Art Anlegung nur bei besonderen Verlockungen oder Verlegenheiten eine Aenderung erfährt.

§. 3. Schwankungen im Zinsfuße entstehen aus den Veränderungen entweder in der Nachfrage nach Darlehen oder im Angebote derselben. Das Angebot ist nämlich der Veränderung ebenfalls ausgesetzt, obschon weniger als die Nachfrage. Die Bereitwilligkeit zum Ausleihen ist beim Beginn einer Speculationsperiode gewöhnlich größer und beim darauf folgenden Rückgange viel geringer. In Speculationszeiten sind sowohl Geldverleiher als andere Leute geneigt ihre Geschäfte durch Anspannung ihres Credits auszudehnen; sie leihen von den ihnen nicht eigen gehörenden Capitalien mehr als gewöhnlich aus, eben so wie andere Classen von Kaufleuten und Producenten von derartigen Capitalien zu solcher Zeit mehr als gewöhnlich verwenden. Demgemäß ist in solchen Zeitläuften der Zinsfuß niedrig, wofür es freilich, wie wir gleich sehen werden, noch andere Ursachen gibt. Während des Rückschlages dagegen steigt der Zinsfuß stets in ungewöhnlicher Weise, weil einerseits viele Leute sich durch die Noth auf's äußerste gedrängt finden zu borgen und andererseits eine allgemeine Abneigung gegen das Ausleihen herrscht. Wenn diese Abneigung ihren Höhepunkt erreicht hat, spricht man von einer völligen Geschäftsstockung. Diese

\*) In den allgemeinen Leihfonds des Landes schließe ich diejenigen Capitalien nicht mit ein, welche gewöhnlich zu Speculationskäufen und Verkäufen von Staatspapieren und anderen Sicherheiten angewendet werden. Es ist richtig, daß alle, welche Sicherheiten kaufen, für eine Zeitlang den gesammten Betrag des ausgeliehenen Geldes vergrößern und im entsprechenden Verhältniß auf Ermäßigung des Zinsfußes einwirken. Da indeß die hier in Rede stehenden Personen nur kaufen, um zu einem höheren Preise wieder zu verkaufen, so sind sie abwechselnd in der Lage von Ausleihenden und von Anleihenden; ihre Operationen steigern zu einer Zeit den Zinsfuß gerade eben so sehr wie sie ihn zu anderer Zeit herabdrücken. Gleich allen sonstigen Personen, welche auf Speculation kaufen und verkaufen, besteht ihre Function darin, den Werth der betreffenden Waare weder zu steigern noch herabzudrücken, sondern denselben gleichmäßig zu machen. Wenn sie mit Umsicht speculiren, so mildern sie die Schwankungen der Preise; verfahren sie unverständig, so verstärken sie dieselben oftmals.



tritt ein, wenn eine Reihenfolge unerwarteter Fallissements beim kaufmännischen und bisweilen auch beim sonstigen Publicum ein allgemeines Mißtrauen hinsichtlich der gegenseitigen Solvenz zu Wege gebracht hat. Jedermann wird dann geneigt, nicht allein jeden neuen Credit zu versagen, außer unter sehr lästigen Bedingungen, sondern so weit möglich allen Credit, den er vorher bewilligt hatte, einzuziehen. Eingelegte Summen werden aus den Banken zurückgezogen; Noten kommen auf die Emittirenden zurück, um gegen baares Geld ausgetauscht zu werden; die Banken erhöhen den Discout und versagen ihre gewohnten Vorschüsse; die Kaufleute verweigern die Erneuerung von Wechselcrediten. In solchen Zeiten übte vordem der Versuch, durch die Gesetzgebung einer Erhöhung des Zinsfußes über eine bestimmte Grenze hinaus vorzubeugen, seine unseligsten Folgen. Personen, welche nicht zu 5 Procent anleihen konnten, hatten nicht 6 oder 7, sondern 10 oder 15 Procent zu bezahlen, um den Ausleiher für den Risiko hinsichtlich der gesetzlichen Strafe zu entschädigen; oder sie mußten Sicherheiten oder Waaren gegen baares Geld mit noch bedeutenderem Opfer verkaufen.

In den Zwischenräumen zwischen einer Handelskrisis und der anderen besitzt der Zinsfuß gewöhnlich die Tendenz stetig zu sinken, in Folge der allmählig stattfindenden Ansammlung von Capitalien. In den großen Handelsländern geht dieser Proceß jedoch rasch genug von statten, um eine beinahe periodische Wiederkehr der Speculationsfieber herbeizuführen. Wenn wenige Jahre ohne eine Handelskrisis vergangen sind und in der Zwischenzeit kein neuer und verlockender Ausweg zur Capitalanlage eröffnet worden, hat sich stets in diesen wenigen Jahren eine solche Zunahme der Anlage suchenden Capitalien herausgestellt, daß der Zinsfuß bedeutend herabgedrückt wird, wie sich dies in den Preisen der Sicherheiten oder in dem Wechseldiscout zeigt. Diese Verringerung der Zinseneinnahme verlockt dann die Besitzer, in der Hoffnung auf ein ansehnlicheres Einkommen daraus, mit ihren Capitalien sich auf gewagte Unternehmungen einzulassen.

Der Zinsfuß wird mitunter in mehr oder weniger dauernder Weise durch Umstände beeinflusst, die nicht häufig, wohl aber gelegentlich eintreten und die Tendenz besitzen das Verhältniß zwischen der Classe der zinsenempfangenden und jener der gewinnempfangenden Capitalisten zu verändern. Zwei derartige, in entgegengesetzter Richtung wirkende Ursachen haben sich in den letzten Jahren fühlbar gemacht und üben gegenwärtig eine bedeutende Wirkung auf die Verhältnisse in England. Die eine derselben ist die Entdeckung neuer Goldlager. Die Massen von Edelmetall, welche fortwährend

aus den Goldländern anlangen, kommen, wie man mit Zuversicht behaupten kann, ganz und gar den Fonds zu gute, die den Leihmarkt versorgen. Ein so großer Capitalzuwachs, der nicht zwischen die beiden Classen der Capitalisten vertheilt wird, sondern insgesammt zu dem Capital der zinsempfangenden Classe hinzutritt, stört das zwischen den beiden vorher bestehende Verhältniß und hat die Tendenz den Zinsfuß im Vergleich mit dem Capitalgewinn herabzudrücken. Ein anderer Umstand von noch jüngerem Datum und von entgegengesetzter Tendenz ist die gesetzliche Erlaubniß zur Gründung von Actien-Gesellschaften mit beschränkter Haftbarkeit. Die Mitglieder dieser jetzt in so rascher Zunahme begriffenen Gesellschaften gehörten fast ausschließlich der ausleihenden Classe an: sie beließen vordem ihre verfügbaren Fonds als Depositen bei Banken, welche dieselben ausliehen, oder sie legten sie in Staats- oder Privatsicherheiten an und empfangen davon Zinsen. In dem Maße nun als sie jetzt Actienantheile an irgend einer jener Gesellschaften besitzen (mit alleiniger Ausnahme jener Gesellschaften, die Bankgeschäfte betreiben), sind sie Kaufleute geworden, die mit ihrem Capital Geschäfte machen; sie haben aufgehört, Ausleiher zu sein und sind sogar in den meisten Fällen in die Classe der Borger eingetreten. Die Beträge, die sie auf Actien gezeichnet haben, wurden den Fonds entzogen, die den Leihmarkt versehen, und überdies bewerben auch sie selbst sich um einen Antheil an dem Ueberreste jener Fonds: die naturgemäße Wirkung von alledem ist ein Steigen des Zinsfußes. Und es wäre nicht zu verwundern, wenn auf eine geraume Zeit hinaus die gewöhnliche Höhe des Zinsfußes zur gewöhnlichen Höhe des kaufmännischen Gewinns in England in einem höheren Verhältnisse stehen sollte, als zu irgend einer Zeit seit dem Beginn des neuen Goldzuflusses \*).

Die Nachfrage nach Darlehen variirt viel bedeutender als das Angebot derselben und umfaßt in seinen Abweichungen längere

\*) Der Zinsfuß wird gegenwärtig auch noch durch einen andern Umstand in die Höhe getrieben, welchen der Verfasser eines trefflichen Aufsatzes im Edinburgh Review (Januar 1865) nachdrücklich hervorhebt: die größere und noch immer zunehmende Geneigtheit, Capital im Ausland anzulegen. In Folge der unendlich gesteigerten Leichtigkeit des Verkehrs mit dem Ausland und der reichlichen Mittheilungen, die fortwährend von dort zufließen, hat die Capitalsanlage im Ausland viel von den Schrecken verloren, die das Unbekannte einflößt. Das Capital fließt jetzt, ohne Bangen, überall hin, wo ihm ein sicherer Gewinn in Aussicht gestellt wird, und wir nähern uns mit raschen Schritten der Zeit, in welcher die ganze Handelswelt nur einen Leihmarkt bilden wird. Der Zinsfuß kann daher in dem Theile der Welt, aus dem das Capital am reichlichsten abfließt, nicht mehr, wie bisher, einen so viel tieferen Stand behaupten als anderswo.

Zeitperioden. Kriegszeiten z. B. sind solche Perioden, in denen der Leihmarkt ungewöhnlich in Anspruch genommen wird. In solchen Zeiten schließt die Regierung meistens neue Anleihen ab, und da dieselben gewöhnlich rasch auf einander folgen, so lange der Krieg dauert, ist der allgemeine Zinsfuß in Kriegszeiten höher als während des Friedens, ohne weitere Beziehung auf das Verhältniß des Capitalgewinnes, und der productiven Erwerbsthätigkeit wird ihre gewöhnliche Versorgung mit Capital verkümmert. Eine Zeitlang während des letzten Krieges mit Frankreich konnte die britische Regierung nicht unter 6 Procent anleihen, und natürlich mußten alle sonstigen Borger eben so viel bezahlen. Der Einfluß solcher Anleihen hört auch keineswegs ganz auf, sobald die Regierung keine neue Anleihen mehr abschließt; die vorher contrahirten Anleihen bieten fortwährend Gelegenheiten zur Anlegung für einen bedeutend größeren Betrag des verfügbaren Capitals des Landes, welcher, wenn die Staatsschuld abbezahlt wäre, zur Masse des anzulegenden Capitals hinzukäme und (abgesehen von zeitweiligen Störungen) den Zinsfuß fortwährend mehr oder minder hinabgedrückt hätte.

Die nämliche Einwirkung auf den Zinsfuß, welche Staatsanleihen zur Verausgabung für Kriegszwecke hervorbringen, ergibt sich aus der plötzlichen Eröffnung einer neuen und allgemein anziehenden Veranlassung zu festen Anlegungen. Das einzige Beispiel dieser Art, welches die neue Geschichte in einem Maßstabe aufweist, der mit den Kriegsanleihen sich vergleichen läßt, ist die Capitalverwendung bei der Herstellung von Eisenbahnen. Dieses Capital mußte der Hauptsache nach aus den Bankvorräthen oder aus Ersparnissen genommen werden, welche sonst als Depositen in die Bank geliefert und schließlich dazu bestimmt worden wären, Sicherheiten anzukaufen von Personen, die wiederum das dafür erhaltene Geld zu Discontirungen oder anderen Darlehnen auf Zinsen angewendet hätten; in beiden Fällen wurden die Summen dem allgemeinen Leihfonds entzogen. Es ist in der That von selbst einleuchtend, daß wosfern nicht Ersparnisse stattfinden, eigens zu dem Zwecke, um zu Eisenbahnspeculationen benutzt zu werden, die hierfür angewendeten Summen entweder aus dem vorhandenen Capital von Geschäftsleuten oder aus Capitalien, welche sonst an Geschäftsleute ausgeliehen worden wären, hergenommen werden müssen. Im ersten Falle nöthigt das Herausziehen jener Summen die Geschäftsleute durch Verkürzung ihrer Mittel, wieder mehr anzuleihen; im zweiten Falle bleibt weniger, was auszuleihen ist; in beiden Fällen findet eine Tendenz zur Erhöhung des Zinsfußes statt.

§. 4. Ich habe bisher Darlehne und den Zinsfuß als einen Gegenstand betrachtet, der mit dem Capital im allgemeinen zu



schaffen hat, während diese Dinge nach der populären Auffassung gerade umgekehrt nur mit dem Gelde zu schaffen haben. Bei Darlehen wie bei allen andern Geschäften habe ich das Geld, welches die Hände wechselt, nur als den Vermittler und die Waaren als dasjenige angesehen, was in Wahrheit übertragen wird, als den eigentlichen Gegenstand des Geschäftsumsatzes. Und dies ist im großen und ganzen richtig, weil man im gewöhnlichen Lauf der Dinge Geld anleiht um eine Kaufbefähigung für Waaren zu erwerben. In einem handel- und gewerbetreibenden Gemeinwesen geht die weitere Absicht gemeiniglich dahin, die Waare als Capital zu verwenden: allein selbst bei Darlehen zum Zwecke unproductiven Verbrauches, wie bei jenen von Verschwendern oder den Anleihen der Regierung, wird die erborgte Summe einer vorherbestehenden Ansammlung entnommen, die sonst zum Behufe productiver Erwerbthätigkeit ausgeliehen worden wäre, es wird daher der Betrag dessen, was man correcter Weise das Leihcapital nennen kann, um so viel verringert.

Es gibt jedoch einen nicht eben seltenen Fall, in welchem die Absicht des Borgenden eine andere ist als wir hier angenommen haben. Derselbe kann Geld borgen, weder um dasselbe als Capital zu verwenden noch um es in unproductiver Weise zu verbrauchen, sondern um eine Schuld zu bezahlen. In diesem Fall ist der Gegenstand seines Begehrens nicht Kaufbefähigung, sondern gesetzliches Zahlungsmittel oder etwas, was der Gläubiger als ein Aequivalent dafür annimmt. Sein Verlangen geht auf Geld als solches, nicht auf Waaren oder Capital. Der aus dieser Quelle entspringende Bedarf ist es, der fast alle großen und plötzlichen Veränderungen des Zinsfußes herbeiführt. Ein derartiger Bedarf kennzeichnet das früheste Stadium einer Handelskrisis. In diesem Zeitabschnitt sind viele Geschäftsleute, die Verpflichtungen übernommen haben, durch einen Wechsel der Verhältnisse gehindert worden, die Mittel, auf die sie zum Behuf der Erfüllung derselben rechneten, rechtzeitig zu erhalten. Diese Mittel müssen sie um jeden Preis erhalten, wenn sie nicht bankerott sein wollen, und es ist Geld, was sie haben müssen. Von sonstigem Capital mögen sie noch so viel besitzen, es fruchtet ihnen nichts, so lange sie es nicht gegen Geld umsetzen können; und umgekehrt, jeder Zuwachs der umlaufenden Credit-Behelfe (und wären dieselben auch für jeden andern Zweck so werthlos wie jene Kiste mit Einpfund-Noten, die man während der Panik des Jahres 1825 in den Gewölben der Bank entdeckte) wird, auch ohne jeden Zuwachs des Capitals des Landes, ihrem Zweck entsprechen, wenn es ihnen nur freisteht davon Gebrauch zu machen. Eine vermehrte Notenausgabe, in der Gestalt von Dar-

leihen, ist alles, dessen es bedarf um das Bedürfniß zu befriedigen und der Panik ein Ende zu machen. Allein obgleich der Anleiher in diesem Falle nicht Capital oder Kaufbefähigung, sondern Geld als Geld sucht, so wird doch nicht bloß Geld auf ihn übertragen. Das Geld trägt seine Kaufbefähigung überallhin mit sich; und Geld, das auf den Leihmarkt geworfen wird, gibt in der That vermöge seiner Kaufbefähigung einem größeren Theil des allgemeinen Capitals die Richtung auf Darlehne. Obgleich man nur Geld verlangte, so geht doch Capital mit über; und somit kann man auch jetzt noch mit Recht behaupten, daß eine Vermehrung des Leihcapital's es ist, welche dem Steigen des Zinsfußes entgegenwirkt und abhilft.

Es gibt jedoch, unabhängig davon, eine wirkliche Beziehung zwischen Darlehen und Geld, die wir nicht unbeachtet lassen dürfen. Leihcapital besteht ganz und gar in der Gestalt von Geld. Capital, das unmittelbar für die Production bestimmt ist, besteht in vielen Gestalten; aber Capital, das zum Ausleihen bestimmt ist, besteht normaler Weise in dieser Gestalt allein. Diesem Umstand zu Folge dürfen wir von vornherein erwarten, daß unter den Ursachen, die den Zinsfuß mehr oder weniger beeinflussen, sich nicht nur solche finden werden, die durch das Capital, sondern auch einige, die, unmittelbar wenigstens, nur durch das Geld wirken.

Der Zinsfuß steht in keiner nothwendigen Beziehung zur Menge oder zum Werthe des im Umlauf befindlichen Geldes. Der beständige Betrag des Umlaufmittels, er sei nun groß oder klein, wirkt nur auf die Preise, nicht auf den Zinsfuß. Eine Entwerthung des Geldes wirkt, sobald sie eine vollendete Thatsache geworden ist, in keiner Weise auf den Zinsfuß. Sie vermindert in der That die Befähigung des Geldes Waaren zu kaufen, aber nicht die Befähigung des Geldes Geld zu kaufen. Wenn hundert Pfund St. eine beständige Jahresrente von vier Pfund erkaufen, so hat eine Entwerthung, wonach die hundert Pfund nur halb so viel werth werden als vorher, genau dieselbe Wirkung auf die vier Pfund und kann demnach das Verhältniß zwischen beiden nicht ändern. Die größere oder geringere Zahl von Rechenmarken, die man gebrauchen muß, um einen bestimmten Betrag wirklichen Vermögens zu bezeichnen, macht in der Lage und den Interessen der Ausleiher oder Anleiher keinen Unterschied und kann daher auch bezüglich der Nachfrage und des Angebots der Darlehne keinen machen. Es ist derselbe Betrag wirklichen ausgeliehenen und angeliehenen Capitals vorhanden; und wenn das Capital in den Händen der Ausleiher durch eine größere Zahl von Pfunden St. vertreten ist, so wird — in Folge des Steigens der Preise —

dieselbe größere Zahl auch für die Zwecke erfordert, zu welchen die Anleiher sie zu verwenden gedenken.

Allein wenn die größere oder geringere Menge des Geldes an sich keinen Unterschied bezüglich des Zinsfußes macht, so kann doch der Uebergang von einer geringeren zu einer größeren Menge oder umgekehrt einen solchen Unterschied machen und macht ihn wirklich.

Nehmen wir an, das Geld sei in einer Entwerthung begriffen durch die Emission eines Papiergeldes, welches die Regierung ausgibt um ihre Ausgaben zu bestreiten. Diese Thatsache wird in keiner Weise den Bedarf nach wirklichem anzuleihendem Capital verringern, aber sie wird das wirkliche Leihcapital selbst verringern, weil dieses nur in der Gestalt von Geld vorhanden ist und somit durch die quantitative Vermehrung entwerthet wird. In Capital geschätzt ist nunmehr der angebotene Betrag geringer, während der begehrte Betrag derselbe ist wie vorher. In Umlaufsmitteln geschätzt ist der angebotene Betrag derselbe wie vorher, während der begehrte Betrag in Folge des Steigens der Preise größer ist. Wie wir daher auch die Sache ansehen mögen, der Zinsfuß muß steigen. In diesem Falle also beeinflusst die Vermehrung des Umlaufsmittels in der That den Zinsfuß, jedoch in der entgegengesetzten Weise als man gemeiniglich annimmt, indem sie denselben hinauftreibt, nicht hinabdrückt.

Das Gegentheil wird eintreten als die Wirkung der Einziehung oder der quantitativen Verminderung eines entwertheten Umlaufsmittels. Das Geld in den Händen der Ausleiher wird, gleich wie alles andere Geld, im Werth erhöht werden, das heißt, es wird ein größerer Betrag wirklichen Capitals vorhanden sein, der Anleiher sucht, während der Betrag wirklichen Capitals, den die Anleiher brauchen, derselbe bleibt wie vorher (und als Geldbetrag weniger wird): der Zinsfuß wird somit die Tendenz besitzen zu sinken.

Wir sehen somit, daß eine Entwerthung blos als solche, so lange sie stattfindet, die Tendenz besitzt den Zinsfuß zu erhöhen, und die Erwartung weiterer Entwerthung erhöht diese Wirkung. Die Ausleiher, welche erwarten, daß ihnen die Zinsen und vielleicht auch das Stammcapital in einer minder werthvollen Währung als zu der sie es ausliehen wird abbezahlt werden, fordern natürlich einen Zinsfuß, der für diesen eventuellen Verlust Entschädigung bietet.

Allein diese Wirkung wird durch eine entgegengesetzte mehr als aufgewogen, wenn das neu auf den Markt kommende Geld nicht durch Käufe sondern durch Darlehne in Umlauf gesetzt wird.

In England und in den meisten handeltreibenden Ländern wird das im allgemeinen Gebrauche stehende Papiergeld von Banken und somit (von dem Theil abgesehen, der zum Ankauf von Gold und Silber dient) in der Form von Darlehen ausgegeben. Dieselbe Operation, die das Umlaufsmittel vermehrt, vermehrt mithin auch die Darlehne: der gesammte Mehrbetrag von Geld macht in erster Reihe den Leihmarkt anschwellen. In so fern derselbe die Darlehne vermehrt, besitzt er die Tendenz den Zinsfuß herabzudrücken, und zwar in höherem Grade als er in seiner entwerthenden Eigenschaft die Tendenz besitzt diesen zu erhöhen: denn die erstere Wirkung hängt von dem Verhältniß ab, in dem das neue Geld nur zu der Summe des ausgeliehenen Geldes steht, während die letztere Wirkung von seinem Verhältniß zu der Gesammtmenge des ganzen umlaufenden Geldes abhängt. Eine durch Bankemissionen bewirkte Geldvermehrung besitzt daher, so lange sie stattfindet, die Tendenz den Zinsfuß niedrig zu stellen oder niedrig zu erhalten. Eine gleichartige Wirkung bringt die Geldvermehrung hervor, welche aus der Entdeckung neuer Goldlager entspringt, denn fast der gesammte Betrag des Goldes hilft, wie bereits bemerkt ward, wenn er in Europa anlangt, die Bankdepositen und mithin die Summe der Darlehne vermehren, und wenn er herausgezogen und in Sicherheiten angelegt wird, so wird dadurch ein gleicher Betrag sonstigen Leihcapitals frei. Das neu angelangte Gold kann bei einer gegebenen Geschäftslage nur dadurch eine Anlegung finden, daß es den Zinsfuß herabdrückt, und so lange der Zufluß dauert, muß derselbe mithin den Zinsfuß nothwendig niedriger erhalten als derselbe unter sonst gleichen Umständen gewesen wäre.

Wie das Auftreten neuen Goldes und Silbers, das den Leihmarkt aufsucht, die Tendenz besitzt den Zinsfuß niedrig zu halten, so übt jeder beträchtliche Abzug der Edelmetalle unfehlbar die entgegengesetzte Wirkung: sogar dann, wenn dieser Abzug aus den Handelsbeziehungen hervorgeht, wie bei den Zahlungen für Mehreinfuhren in Folge einer schlechten Ernte oder für die theure Baumwolle, die eben jetzt (1865) aus so vielen Theilen der Welt eingeführt wird. Das für diese Zahlungen erforderliche Geld wird in erster Reihe den Depositen entnommen, die sich in den Händen der Banken befinden, und in demselben Maße schrumpft der Fonds zusammen, der den Leihmarkt versorgt.

Der Zinsfuß hängt somit seiner Wesenheit nach und auf die Dauer von der vergleichsweisen Höhe des zu Darlehen angebotenen und für Darlehne verlangten Betrages wirklichen Capitals ab; allein er ist zeitweiligen Störungen verschiedener Art unterworfen,

in Folge der Vermehrung und Verminderung des Umlaufsmittels, — Störungen, die etwas verwickelter Natur sind und bei flüchtiger Betrachtung oft einen dem wirklichen Sachverhalt gerade entgegengesetzten Eindruck machen. Alle diese Unterscheidungen werden verhüllt und in Verwirrung gebracht durch die unglückliche Gewohnheit, den Zinsfuß mit einem Ausdruck (der „Werth des Geldes“) zu bezeichnen, der, richtig gebraucht, die Kaufbefähigung des circulirenden Mediums bedeutet. Sogar das geschäftliche Publicum pflegt sich einzubilden, daß die „Leichtigkeit des Geldmarkts“, das heißt, die Leichtigkeit, Geld zu niederen Zinsen anzuleihen, im Verhältniß stehe zu der Menge des in Umlauf befindlichen Geldes. Man schreibt demnach den Banknoten in ihrer Eigenschaft als Geld nicht nur Wirkungen zu, die sie nur als Darlehne hervorbringen, sondern die Aufmerksamkeit wird dadurch gewöhnlich abgelenkt von gleichartigen, aber viel stärkeren Wirkungen, sobald diese durch eine Einwirkung auf die Darlehne hervorgebracht werden, ohne von irgend einer Einwirkung auf das Geldwesen begleitet zu sein.

Wenn man z. B. die Wirkung in Betracht zieht, welche das Verfahren der Banken bei Ermunterung zu übermäßigen Speculationen hervorbringt, wird gewöhnlich ihrer Banknotenemission ein ungemeiner Einfluß zugeschrieben; bis ganz kürzlich aber blieb die Art der Verwaltung der Depositen abseits der Banken fast völlig unbeachtet, obschon nichts gewisser ist, als daß die unverständige Creditausdehnung derselben öfter mittelst der Depositen als der Notenemission stattfindet. „Es leidet keinen Zweifel“, bemerkt Hr. Tooke \*) „daß sowohl Privat- als auch Actienbanken, wenn sie unverständlich verwaltet werden, eine ungehörige Ausdehnung des Credits zu Zwecken der Speculation herbeiführen, sei es nun in Handelsgeschäften oder in Bau- oder Bergwerksunternehmungen; und in der That sind sie wirklich nicht selten auf solche Weise verwaltet worden, und zwar in einigen Fällen bis zu ihrem eigenen Ruin und ohne schließlichen Nutzen für die Parteien, deren Absichten ihre Hilfsquellen zu Gebote gestellt wurden. Wenn man nun annimmt, daß alle von einer Bank entgegengenommenen Depositen in gemünztem Gelde bestehen, ist dieselbe nicht eben so sehr wie bei den Notenemissionen dem Drängen ihrer Kunden wegen Darlehen und Discoutirungen oder auch der Versuchung eines hohen Zinsfußes ausgesetzt? Kann eine Bank nicht verleitet werden, über die ihr anvertrauten Depositen in der Weise zu verfügen, daß sie unter gar nicht unwahrscheinlichen Umständen außer Stande kommt

\*) Inquiry into the Currency Principle, ch. XIV.



den Anforderungen derer, die ihr Geld bei ihr niedergelegt haben, zu genügen? In welcher Rücksicht würde das in Rede stehende Verhältniß einer Bank mit lediglich auf Metallgeld beschränkter Circulation sich von dem eines Londoner Bankhauses des heutigen Tages unterscheiden? Obschon sie kein Geld schaffen, auch sich keines Privilegiums der Emission zur Aushilfe bei ihren anderen Geschäften bedienen, hat es dennoch manche beklagenswerthe Beispiele gegeben, daß Londoner Bankhäuser Geld im Uebermaß in den Verkehr gebracht haben."

Seit beinahe einem halben Jahrhundert ist keine Handelskrisis eingetreten, deren Erzeugung oder Erschwerung man nicht vornehmlich der Bank von England zugeschrieben hätte. Bei den Erörterungen jedoch, die so viele Jahre hindurch hinsichtlich der Operationen der Bank und der Einwirkung dieser Operationen auf die Creditverhältnisse stattgefunden haben, ist fast durchgängig angenommen worden, daß der Einfluß der Maßregeln der Bank sich nur durch den Betrag ihres Notenumlaufes fühlbar mache und daß, wenn die Bank verhindert werden könnte, bei dieser Einen Richtung ihrer Wirksamkeit willkürlich zu verfahren, sie nicht länger irgend eine dem Mißbrauch ausgesetzte Macht besitzen würde. Wir dürfen indeß hoffen, daß nach der Erfahrung des Jahres 1847 dieser Irrthum wenigstens zum letzten Male begangen worden ist. Während des genannten Jahres waren die Hände der Bank in ihrem Charakter als Noten emittirendes Institut gänzlich gebunden, allein durch ihre Operationen als Depositenbank übte sie einen eben so großen wirklichen oder scheinbaren Einfluß auf den Zinsfuß und den Zustand des Credits aus, wie zu irgend einer früheren Periode. Die Bank war damals eben so heftigen Anklagen wegen Mißbrauches dieses ihres Einflusses ausgesetzt, und eine Krisis trat ein, die an Intensität wenige ihres Gleichen gehabt haben dürfte, vielleicht von keiner übertroffen worden ist.

§. 5. Bevor wir das allgemeine Thema dieses Capitels verlassen, möge hier noch die naheliegende Bemerkung eine Stelle finden, daß der Zinsfuß den Werth und den Preis aller solchen verkaufbaren Artikel bestimmt, welche nicht ihrer selbst wegen, sondern in Rücksicht des Einkommens, welches sie liefern können, begehrt und gekauft werden. Staatspapiere, Actien und Sicherheiten aller Art stehen in dem entsprechenden Verhältniß hoch im Preise, wie der Zinsfuß niedrig ist. Sie werden zu dem Preise verkauft, welcher vom Kaufgelde den allgemeinen Zinsfuß gewähren wird, nachdem alle Unterschiede hinsichtlich des zu laufenden Risico's und aller sonstigen Rücksichten in Unrechnung gebracht sind. „Exchequer-Bills“ z. B. lassen sich im Verhältniß der Zinsen, welche sie ab-

werfen, ungeachtet der gleichen Sicherheit gewöhnlich theurer verkaufen als „Consols“, weil die ersteren, wenn sie nicht vom Inhaber erneuert werden, jährlich zu Pari abbezahlt werden und der Käufer also, wofern er nicht in Fällen dringender Verlegenheit sie verkaufen muß, keine Gefahr läuft, durch den Wiederverkauf etwas zu verlieren, ausgenommen vielleicht das Aufgeld, das er bezahlt hat.

Der Preis von Ländereien, Bergwerken und allen sonstigen beständigen Einnahmequellen ist auf gleiche Weise vom Zinsfuße abhängig. Ländereien werden gewöhnlich im Verhältniß zu dem von ihnen gelieferten Einkommen theurer verkauft als Staatspapiere, nicht nur deshalb, weil man dieselben (selbst in England) für etwas sicherer hält, sondern auch weil sich Vorstellungen von Macht und Würde an den Landbesitz knüpfen. Solche Unterschiede sind indessen von Dauer oder bleiben sich doch ziemlich gleich, und bei den allgemeinen Preisschwankungen folgen die Ländereien, unter sonst gleichbleibenden Umständen, den allgemeinen (selbstverständlich nicht den täglichen) Veränderungen des Zinsfußes. Sobald dieser niedrig ist, wird Land natürlich hoch im Preise stehen, und umgekehrt. Der letzte lange Krieg bildete (in England) eine auffallende Ausnahme von dieser Regel, denn damals war sowohl der Preis der Ländereien als auch der Zinsfuß merkwürdig hoch. Hierfür gab es jedoch besondere Gründe. Die eine Reihe von Jahren fortdauernden hohen Durchschnittspreise für Getreide hatten die Bodenrente in noch stärkerem Grade in die Höhe getrieben als in Proportion zu dem Steigen des Zinsfußes und dem Sinken der Verkaufspreise für feste Einkünfte. Hätte dieser hauptsächlich vom Ausfalle der Ernten abhängige Umstand nicht stattgefunden, so würden die Ländereien ein eben so bedeutendes Sinken ihres Werthes erfahren haben als die Staatspapiere. Dies wird wahrscheinlich der Fall sein, wenn jetzt wieder ein Krieg ausbrechen sollte, zur ganz besonderen Ueberraschung der Grundherren und Pächter, welche, indem sie aus den zufälligen Umständen einer denkwürdigen Periode allgemeine Schlüsse ziehen, noch immer an der Meinung festhalten, daß ein Kriegszustand demjenigen, was sie die landwirthschaftlichen Interessen zu nennen belieben, höchst vortheilhaft und Friedenszeiten denselben höchst nachtheilig seien.