

# Die geschichtliche Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland von 1895 bis 1908

Von  
Hermann Albert



Duncker & Humblot *reprints*

Die geschichtliche  
Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland  
von 1895 bis 1908.



Die  
geschichtliche Entwicklung  
des Zinsfußes in Deutschland  
von 1895 bis 1908.

Von

Dr. Hermann Albert.



Leipzig,  
Verlag von Duncker & Humblot.  
1910.

**Alle Rechte vorbehalten.**

Meinem lieben Patenonkel

Herrn Geheimen Regierungsrat

Hermann Ledderhose

in Straßburg

gewidmet.



## Literaturverzeichnis.

---

- R. Calwer, Handel und Wandel 1901 und 1902. — Das Wirtschaftsjahr 1903—1907. — Kartelle, Trusts. Berlin.
- J. Conrad, Volkswirtschaftliche Chronik 1897—1908. — Handwörterbuch der Staatswissenschaften Artikel Handelsstatistik.
- K. Helfferich, Der Geldmarkt, 1895—1902 (Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. VI).
- Fr. Fasold, Die sieben größten deutschen Elektrizitätsgesellschaften, ihre Entwicklung und Unternehmertätigkeit. Leipzig 1904.
- Paul Homburger, Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland von 1870—1903. (1905.)
- Julius Kahn, Geschichte des Zinsfußes in Deutschland seit 1815. (1884.)
- Neumann, Kurstabellen der Berliner Fondsbörse 1894—1908.
- Saling, Börsenpapiere 1909—1910.
- Sartorius, Frhr. v. Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Ausland. Berlin 1907.
- Schmoller, Grundriß der allgemeinen Volkswirtschaftslehre. Bd. I. 4.—6. Aufl.
- Julius Steinberg, Zur Entwicklungsgeschichte der deutschen Großbanken mit besonderer Rücksicht auf die Konzentrationsbestrebungen. Jena 1905. — Die Konzentration im Bankgewerbe. Berlin 1906.
- E. Voyer, Über die Höhe der verschiedenen Zinsarten. Jena 1902.
- N. E. Weill, Die Solidarität der Geldmärkte. Frankfurt 1903.
- Bankenquete 1908.
- Berliner Jahrbuch für Handel und Industrie 1903—1908.
- Das Grundeigentum (Zeitschrift) Berlin 1898—1907.
- Denkschriftenband zur Begründung des Entwurfes eines Gesetzes betreffs Änderungen im Finanzwesen. Berlin 1908.
- Deutscher Ökonomist 1895—1908.
- Deutscher Börsenkalender (Beilage der Frankfurter Zeitung) 1894—1908.
- Die Reichsbank, 1876—1900.
- Geschäftsberichte der Preußischen Zentral-Bodenkredit-Aktiengesellschaft 1904—1908.
- Jahresberichte des Vereins Berliner Grundstücks- und Hypothekensmakler. Berlin 1897—1908.
- Schriftliche Mitteilungen der Direktoren  
der Deutschen Grundkreditbank, Gotha;  
der Hypothekenbank in Hamburg;  
der Bayrischen Hypotheken- und Wechselbank, München.
- Verwaltungsberichte der Reichsbank 1894—1908.
-

# Inhaltsübersicht.

	Seite
Erster Teil:	
<b>Die theoretische Entwicklung des Zinsfußes . . . . .</b>	<b>1</b>
I. Die Leihe und der Zinsfuß . . . . .	2
II. Das Kapital und der Zinsfuß . . . . .	3
a) Formale Wanderung des Kapitals (Leihkapital und Produktionskapital) . . . . .	4
b) Lokale Wanderung des Kapitals (inländische und ausländische Zinsfüße) . . . . .	6
III. Das Geld und der Zinsfuß . . . . .	9
a) Begriff und Arten des Geldes . . . . .	9
b) Die Tauschkraft des Geldes . . . . .	10
c) Die Elastizität des Geldumlaufs . . . . .	13
Zweiter Teil:	
<b>Die geschichtliche Entwicklung des Zinsfußes . . . . .</b>	<b>17</b>
Vorgeschichte:	
Die Entwicklung des Zinsfußes von 1815 bis 1895 . . . . .	17
Hauptgeschichte:	
Die Entwicklung des Zinsfußes während der Periode 1895—1908	20
Erster Abschnitt: Die Statistik des Zinsfußes . . . . .	20
A. Der Zinsfuß für kurzfristigen Kredit . . . . .	20
I. Der Marktdiskontsatz . . . . .	20
II. Der Reichsbankdiskontsatz . . . . .	24
B. Der Zinsfuß für langfristigen Kredit . . . . .	28
I. Der Wertpapierzinsfuß . . . . .	28
II. Der Hypothekenzinsfuß . . . . .	42
Zweiter Abschnitt: Die Ursachen dieser Entwicklung . . . . .	53
Erstes Kapitel: Der inländische Kapitalmarkt . . . . .	53
A. Die Gewinnquotengestaltung . . . . .	53
I. Allgemeine Tendenzen . . . . .	53
Großbetrieb . . . . .	56
Kartellierung . . . . .	56
Erfindungen . . . . .	60

	Seite
II. Spezielle Erscheinungen . . . . .	62
a) Die Produktionsumsätze . . . . .	62
Produktion im Bergwerk und Hüttenbetrieb . . . . .	62
Verbrauch von Kohle und Eisen . . . . .	65
Umsätze des Außenhandels . . . . .	66
Güterverkehr auf den Eisenbahnen . . . . .	68
Wechselumlauf . . . . .	69
Arbeitsmarkt . . . . .	70
b) Der Aktienmarkt . . . . .	78
α) Allgemeine Tendenzen . . . . .	78
β) Spezielle Erscheinungen . . . . .	85
α <sub>1</sub> ) Aktienkurs und Diskontsatz . . . . .	87
β <sub>1</sub> ) Aktienkurs und Wertpapierzinsfuß . . . . .	98
d) Der Emissions- und Gründungsmarkt . . . . .	101
B. Die Staats- und Kommunalanleihen . . . . .	106
Zweites Kapitel: Die ausländischen Kapitalmärkte . . . . .	110
A. Die ausländischen langfristigen Leihmärkte . . . . .	110
Die ausländischen Emissionen in Deutschland . . . . .	111
Die Gestaltung der wichtigsten internationalen Wertpapierzinsfüße . . . . .	115
Die Beziehungen zwischen dem deutschen und dem englischen Fondsmarkt . . . . .	119
B. Die ausländischen kurzfristigen Leihmärkte . . . . .	128
I. Die Gestaltung der internationalen Diskontsätze . . . . .	128
II. Die theoretischen Beziehungen zwischen Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	131
III. Die tatsächlichen Beziehungen zwischen Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	137
a) Der deutsch-englische Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	142
b) Der deutsch-französische Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	149
c) Der deutsch-österreichische Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	155
d) Der deutsch-amerikanische Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	162
e) Der deutsch-russische Diskontsatz und Wechselkurs . . . . .	169
IV. Der gesamte tatsächliche Einfluß der ausländischen Diskontsätze auf den deutschen . . . . .	174

	Seite
Drittes Kapitel: Die Elastizität des Geldumlaufs. . . . .	178
A. Giro- und Checkverkehr . . . . .	178
B. Verfassung und Verwaltungspolitik der Notenbanken . .	181
I. Das Deckungsverhältnis der Verbindlichkeiten der Reichsbank . . . . .	181
a) Die Verbindlichkeiten der Reichsbank . . . . .	183
b) Die Deckungsmittel der Reichsbank . . . . .	188
c) Das Deckungsverhältnis . . . . .	191
II. Das Deckungsverhältnis und der Reichsbankdiskontsatz	193
a) Die Spannung zwischen Bank- und Markt- diskontsatz . . . . .	196
b) Die Kreditanlagen der Reichsbank . . . . .	197
III. Die Diskontopolitik der Reichsbank und der Markt- diskontsatz . . . . .	201
<b>Schluß:</b> Rückblick und Ausblick auf die Zinsfußentwicklung .	211
<b>Literaturverzeichnis</b> . . . . .	VII

## Vorwort.

Über das Thema der Zinsfußbewegung lagen drei Vorarbeiten vor: Julius Kahn, Die Geschichte des Zinsfußes in Deutschland seit 1815 (1884); E. Vöye, Über die Höhe der verschiedenen Zinsarten und ihre wechselseitige Abhängigkeit. Die Entwicklung des Zinsfußes in Preußen von 1807—1900 (1902), und Paul Homburger, Die Entwicklung des Zinsfußes in Deutschland von 1870—1903 (1905).

Julius Kahn hat sich zur Aufgabe gestellt, die Entwicklung der in dem von ihm behandelten Zeitraume noch recht verschiedenen Höhe der Zinsfüße in den einzelnen Staaten und örtlichen Bezirken Deutschlands zur Darstellung zu bringen. E. Vöye hat namentlich die gegenseitige Entwicklung der verschiedenen Zinsfußarten in einem einzelnen Wirtschaftsgebiete zunächst allgemein (deduktiv), dann praktisch (induktiv) bezüglich Preußens geschildert. Paul Homburger sucht auch die kleineren Schwankungen des Zinsfußes historisch zu verfolgen und deren Gründe induktiv klar zu legen.

Alle drei Autoren konnten in Anbetracht der größeren Zeitabschnitte, die sie behandelten, und bei dem bezüglich dieser Zeitabschnitte teilweise vorhandenen Mangel einer eingehenden Statistik auf die Verfolgung und den zahlenmäßigen Nachweis der verschiedenen für die Zinsfußentwicklung maßgebenden Gründe nicht genügend Rücksicht nehmen. Im Gegensatz dazu haben wir bei dem jungen und verhältnismäßig kurzen Zeitraum, den unsere zu behandelnde Periode umspannt, es uns vor allem zur Aufgabe machen zu müssen geglaubt, selbst den geringsten Schwankungen des Zinsfußes nachzugehen und den graduellen Einfluß der einzelnen Gründe für diese Bewegungen möglichst bis in alle Einzelheiten hinein zahlenmäßig klarzulegen.

Die Lösung dieser Aufgabe schien uns auf rein induktivem Wege nicht recht möglich. Wir mußten deshalb bei der Behandlung unseres Themas auch der deduktiven Methode, der Theorie, ein ziemlich weites Feld einräumen; ein weites Feld um so mehr, da eine eingehende systematische Darstellung über die Zinsfußbewegung bisher fehlt. So sehr uns auch eine chronologische Behandlung unseres geschichtlichen Stoffes wünschenswert schien, wir mußten von ihr abstehen, weil wir die hauptsächlichsten der zinsfußbeeinflussenden Momente als konstant wirkende erkannt haben und deren parallele Behandlung uns von unserem Ziele abgelenkt hätte.

So war uns die Behandlungsweise unserer Aufgabe vorgezeichnet. Wir haben zunächst deduktiv (theoretischer Teil) die allgemeinen Gründe der Zinsfußbewegung in verschiedenen Gruppen zu erfassen und den tatsächlichen Einfluß dieser Gruppen (historischer Teil) auf die Zinsfußgestaltung unserer Periode streng induktiv nachzuweisen versucht. An die Spitze unseres historischen Teiles haben wir als Einleitung zu der Behandlung unserer Periode eine kurze Übersicht über die Entwicklung des Zinsfußes der früheren Perioden (Vorgeschichte) von 1815—1895 gestellt; dieser wiederum mußten wir zum Verständnis der späteren pragmatischen Behandlung eine heuristische Schilderung über die Bewegungen der verschiedenen Zinsfüße folgen lassen.

Da Thema war für das Doppelsemester 1908 bis 1908/09 von der rechts- und staatswissenschaftlichen Fakultät der Kaiser Wilhelms-Universität zu Straßburg als Preisaufgabe gestellt; meiner Behandlung desselben wurde am 1. Mai 1909 der volle erste Preis zuerkannt; sie ist nachträglich zu vorliegender Form erweitert worden.

Stets freundliches Entgegenkommen und liebenswürdige Unterstützung bei der Bearbeitung erwies mir Herr Professor Dr. Sartorius, Freiherr von Waltershausen; ihn bitte ich von dieser Stelle aus meinen herzlichsten Dank entgegennehmen zu wollen.

# Erster Teil.

## Die theoretische Entwicklung des Zinsfußes.

Zins im gewöhnlichen Sinne ist der Preis für Geldleihkapital. Da wir unter Kapital eine abstrakte Wertsumme verstehen, die dazu dient einen Gewinn zu bringen, und die an verschiedene konkrete Güterformen geknüpft sein kann, so ist Geldleihkapital diejenige Wertsumme, die in Form des Geldes verkörpert ist und ihre kapitalistische Zweckbestimmung, den Gewinnertrag, durch Verwendung im Leihgeschäft erfüllt<sup>1)</sup>. Das prozentual ausgedrückte Verhältnis zwischen Preis und Wert des Geldleihkapitals, auf die Zeitdauer eines Jahres bestimmt, ist der Zinsfuß.

Wie jeder Preis, so richtet sich auch der Zins und daher auch der Zinsfuß hinsichtlich seiner Höhe und Veränderung nach dem Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage von Geldleihkapital. Dieses zu bestimmen, die wichtigsten Ursachen seiner Größenveränderung im allgemeinen zu ergründen, wird also unsere nächste Aufgabe sein.

Der Begriff Geldleihkapital setzt sich zusammen aus drei Einzelbegriffen: Leihe, Kapital und Geld, von denen jeder zur Bestimmung des Angebot- und Nach-

---

<sup>1)</sup> Vgl. Sartorius Frhr. v. Waltershausen, Das volkswirtschaftliche System der Kapitalanlage im Ausland. Berlin 1907, S. 10.

frageverhältnisses des Gesamtbegriffes von Wichtigkeit ist und daher zunächst einzeln und in seiner Beziehung zum Gesamtbegriff betrachtet werden muß.

## I. Die Leihe und der Zinsfuß.

Die Leihe oder das Leihgeschäft ist, wirtschaftlich betrachtet, die vertragsmäßige zeitweilige Überlassung der Nutzung einer bestimmten Gütermenge unter der Bedingung der Rückgabe der gleichen Gütermenge und der Leistung eines Entgeltes für die Überlassung der Nutzung zu bestimmtem Termine. Die im Verhältnis zu dem Werte der Gütermenge prozentuale Höhe dieses Entgeltes ist nun hinsichtlich der verschiedenen Arten des Leihgeschäftes Differenzierungen unterworfen, die in der Verschiedenheit der Leihobjekte, der Leihnehmer und der Leihzeit ihren Ursprung haben.

Bei unververtretbaren verbrauchlichen Gütern ergeben sich je nach der Möglichkeit der Abnutzung der Leihobjekte während der Leihzeit verschiedene individuelle Abstufungen in der Höhe des Entgeltsatzes, die aber für unseren Fall, wo das Leihobjekt regelmäßig in Geld, d. h. in vertretbaren Gütern besteht, in Wegfall kommen.

Die Verschiedenheit des Leihnehmers in Willen und Fähigkeit, die Bedingungen des Leihgeschäftes zu erfüllen, d. h. Leihobjekt und Entgelt am festgesetzten Termine zu leisten, bewirkt ebenfalls eine individuell sehr mannigfache Differenzierung des Entgeltsatzes. Bei unserer Betrachtung über die Zinsfußhöhe beschränken wir uns auf die Fälle größtmöglicher Sicherheit des Leihgeschäftes, bei denen also für den Leihgeber ein Risiko des Verlustes fast völlig fehlt. Wo trotzdem kleinere individuelle Differenzierungen in dieser Hinsicht bestehen, z. B. zwischen Markt- und Bankdiskontsatz, sind sie als konstant bestehend anzusehen. Daneben können jedoch auch ganz außerordentliche Zeiten allgemeiner Vertrauensstörungen (Krieg) mehr allgemeine und temporäre Schwankungen des Zinsfußes mit sich bringen.

Auch die Dauer des Leihverhältnisses ist für die Höhe des proportionalen Entgeltes von Wichtigkeit. Für das Geldkapitalleihgeschäft wird im allgemeinen eine längere Leihfrist für den Leihnehmer erwünschter sein, als eine kurze, während der Leihgeber, durch eine lange Vertragsfrist gebunden, auf die Möglichkeit eines vorteilhafteren Geschäftsabschlusses mit seinem Leihkapital verzichten muß. Daher wird im allgemeinen der Zinsfuß für langfristiges Leihverhältnis höher sein, als der für kurzfristiges. Da ferner das langfristige Leihverhältnis seinem Charakter entsprechend, nur für lange, das kurzfristige nur für vorübergehende Zeitabschnitte abgeschlossen wird, so muß natürlich eine Änderung des Angebot- und Nachfrageverhältnisses von Geldleihkapital schlechthin am ersten und intensivsten bei dem Zinsfuß für kurzfristigen Kredit sich geltend machen und daher diesen primär und graduell am stärksten beeinflussen; daher wird der letztere stets den größten Schwankungen ausgesetzt sein, während der für langfristigen Kredit sich mehr stabil erhalten wird.

Aus der Natur der Leihgeschäfte ergibt sich also, daß die Zinssätze je nach der Sicherheitsklasse der Leihgeschäfte in Höhe, und je nach der Größe der Leihfrist, in Höhe und Beweglichkeit Differenzierungen unterworfen sind, die jedoch nur für die Charakteristik der individuell verschiedenen Zinsfußarten von Wichtigkeit sind, ohne Höhe und Wechsel des Zinsfußes schlechthin zu berühren.

## II. Das Kapital und der Zinsfuß.

Da das Kapital eine abstrakte Wertsumme darstellt, deren einziger Endzweck die Erzielung eines Gewinnes ist, die sich aber zur Erreichung dieses Zweckes in die verschiedensten Güterformen investieren läßt und also nicht an einen bestimmten Ort oder örtlichen Bezirk gebunden ist, so folgt, daß das Kapital stets die Güterform oder den örtlichen Bezirk zur Ausübung seiner Funktion sich auswählt,