



Staats- und
Universitätsbibliothek
Bremen

Staats- und Universitätsbibliothek Bremen

DFG Projekt Die Grenzboten

Die Grenzboten

Berlin u.a., 1841 - 1922

Städtische Anleihen und ihre Organisation . 1

urn:nbn:de:gbv:46:1-908

Moskowitzertums. Wie heute die katholische Propaganda in den russischen Westgouvernements hauptsächlich von Galizien ausgeht, so muß ein demokratischer Slawenstaat auch die nationale Begehrlichkeit der Kleinrussen, Ruthenen, Ukrainer entwickeln, die in Rußland noch viel schlechter behandelt werden als die Ruthenen in Galizien.

Das hier angedeutete Problem ist uns in Deutschland so gut wie unbekannt. Das einzige Organ, das uns bisher darüber unterrichtet hat, ist die Ruthenische Revue in Wien. Diese Unterweisung aber war und ist einseitig. Aus der Slawisierung Österreichs erwachsen dem Deutschen Reiche Pflichten, die wir heute noch gar nicht überschauen, denen wir uns aber wohl kaum werden entziehen können, wenn wir auf unsern stolzen Staatsbau die Bezeichnung „deutscher Nationalstaat“ auch fernerhin mit Recht anwenden wollen.


Die Aufgabe, die sich in dieser Beziehung gegenwärtig für uns ergibt, ist das Studium slawischer Verhältnisse in Österreich, der Lage der Litauer, Kleinrussen und Juden in Galizien und Rußland. Dieses Studium sollte nicht der Wissenschaft allein vorbehalten bleiben, die gewöhnlich post festum kommt, sondern vor allen Dingen der nationalen Presse aufgetragen werden. Die Presse soll wenigstens nach dem Vorbilde der englischen einwandfreies Material zusammentragen, damit es die berufenen Politiker der Regierung und der Parlamente im gegebenen Augenblick zur Hand haben. Das allslawische Problem ist keine Frage der Vergangenheit oder der Zukunft, sondern eine solche der Gegenwart.

Friedenan, Mitte Februar 1909



Städtische Anleihen und ihre Organisation

1

 er deutsche Städtetag hat sich im Jubiläumsjahre der preussischen Städtordnung aufs neue mit der Frage befaßt, auf welche Weise am besten die neuerdings ins Unendliche gewachsenen Kommunalanleihen beschafft werden können. Die Aufgabe der Finanzwirtschaft staatlicher und kommunaler Körperschaften besteht bekanntlich nicht in der bloßen Kunstfertigkeit, die Einnahmen mit den Ausgaben der jeweiligen Finanzperiode in ein äußerliches Gleichgewicht zu bringen, als vielmehr darin, die Anforderungen und die Leistungsfähigkeit innerhalb der Wirtschaften in dauerndem Gleichgewicht zu erhalten. Hand in Hand mit den zunehmenden Aufwendungen geht die Frage nach der wirtschaftlichen Be-

schaffung der Deckungsmittel, oft auch die nach der Möglichkeit einer Fondsansammlung.

Wie tiefgehend die Unterschiede zwischen staatlicher und kommunaler Finanzwirtschaft sind, kann im Rahmen unserer Abhandlung nicht bis ins einzelne dargelegt werden; die nachfolgenden Ausführungen werden jedoch nach mancher Richtung hin Aufschlüsse dafür geben. Es möge aber an dieser Stelle schon daran erinnert werden, daß die Kommunalkörperschaften dem Staateswesen subordiniert sind, wodurch die Finanzgebarung der erstern notwendig bestimmt und beeinflusst wird. Vor allem sind den Kommunalkörperschaften in der Anwendung außerordentlicher Mittel zur Deckung ihres Finanzbedarfs, zumal für die Aufnahme öffentlicher Anleihen, engere Grenzen gezogen als dem Staate. Und weiter stecken sich diese Grenzen je nach der Art der Körperschaften selbst nach ihrer Größe und wirtschaftlichen Entwicklung wieder ganz verschieden ab.

Bedarf und Deckungsmittel müssen zeitlich kongruieren. In einfachen Verhältnissen macht sich dies ganz von selbst. Bei den heute wirtschaftlich weiter sich entwickelnden Verhältnissen können in der Regel die große Summen erheischenden Aufwendungen nicht mehr aus den laufenden Mitteln bestritten werden. Da eine vorherige Kapitalansammlung aber selten besteht oder nicht ausreicht, bleibt nur der Weg der Anleihen übrig, wodurch die erforderlichen Deckungsmittel vorweggenommen werden. Da durch eine Anleihe die „künftige Generation“ mitbelastet wird, sollen die durch sie beschafften Mittel in der Regel nur zu solchen Aufwendungen verwandt werden, die der „künftigen Generation“ in irgendeiner Art zugute kommen und sich nicht in den einzelnen Finanzperioden wiederholen. Welche Vorteile eine Fondsansammlung einer Anleihe gegenüber aufzuweisen hat, möge folgendes Beispiel zeigen: Ein Kapital von 100 000 Mark wird mittels Ansammlung bei einer dreiprozentigen Verzinsung in fünfzehn Jahren aufgebracht, wenn dem Fonds jährlich 5000 Mark zugeführt werden, sodaß also im ganzen nur 75 000 Mark von den Steuerzahlern aufzubringen sind! Wird dasselbe Kapital durch eine Anleihe aufgenommen, so müssen bei einer Verzinsung von $3\frac{3}{4}$ Prozent und $1\frac{1}{4}$ Prozent Tilgung, unter Zutritt der allmählichen Zinnersparnisse zur Tilgungsrate, 5000 Mark $37\frac{2}{3}$ Jahre lang aufgebracht werden, also im ganzen 188 333 Mark. Das ist mehr als das Zweieinhalbfache der ersten Summe. Bei Aufnahme einer Anleihe muß deshalb auf die Finanzmittel der spätern Finanzperioden die weitestgehende Rücksicht genommen werden, da die Tilgungs- und Zinslasten nicht für andre Zwecke verwandt werden können. Die hieraus für die kommunale Finanzwirtschaft entspringende Gefahr birgt den Keim aller Schwierigkeiten, die heute mit der Aufnahme der Anleihen verbunden sind. Sogenannte ewige Rentenschulden, die eine Tilgung nicht erfordern und bei den Staatskörpern die Regel sind, kommen für Kommunen als mit ihrem Wesen in Widerspruch stehend überhaupt nicht in Betracht. Zwar bilden die Gemeinden

auch dauernde politische Körper, aber doch nicht in dem Maße wie der Staat; sie bieten zweifellos weit geringere Sicherheit für ihre dauernde Fähigkeit zur Zinszahlung als dieser, weil ihre Bevölkerung und ihr Wohlstand größeren und häufigern Schwankungen unterliegen können. Andererseits sind die Kommunen meist viel eher in der Lage, eine regelmäßige Tilgung und Verzinsung ihrer Anleihen ohne Überlastung der Abgabepflichtigen zusichern zu können als der Staat, da viele Anleihen zur Gründung solcher produktiver Anstalten dienen, die aus ihren eignen Erträgen die Abzahlung gestatten. Die beschränkte Entwicklungsfähigkeit der kommunalen Finanzkraft bedingt des weitern, daß die Verschuldung einer Kommunal Körperschaft in ihrem Gesamt niemals eine Höhe erreichen darf, durch die die dauernde Erhaltung des finanziellen Gleichgewichts in Frage gestellt würde. Aus den sich von Zeit zu Zeit immer wieder geltend machenden Anleihebedürfnissen versteht es sich schon eigentlich von selbst, daß für jede Anleihe ein Tilgungsziel gesetzt werden muß. Auch erscheint uns nach dieser Hinsicht der Umstand beachtenswert, daß die Leistungsfähigkeit der kommunalen Steuerzahler schließlich nicht bloß für die Schulden der engern lokalen Körperschaft, der sie unmittelbar angehören, sondern auch, neben denen des Staates, für die der übergeordneten Selbstverwaltungskörperschaften in Anspruch genommen wird.

Die Beschränkungen, die aus solchen Gründen die Ausübung der kommunalen Anleihebefugnis mit sich bringen, können jedoch nur zum Teil im Wege der Gesetzgebung festgelegt werden. Das geschieht einmal in der Weise, daß der Verschuldung der Kommunal Körperschaften gewisse Grenzen gezogen werden, über die hinaus eine Schuldaufnahme nur mit besondrer gesetzlicher Bewilligung zulässig ist. Andererseits können gesetzlich nach der Tilgungsdauer der einzelnen Anleihen gewisse Abstufungen vorgesehn werden, die den Gemeinden nur bei kleinern und kurzfristigen Anleihen eine gewisse Bewegungsfreiheit gewähren.

Genehmigung zur Anlehensaufnahme wird in Preußen und den meisten andern Bundesstaaten des Deutschen Reichs nur erteilt, wenn deren Notwendigkeit und Nützlichkeit nachgewiesen ist. Eine Anleihe ist notwendig, wenn gesetzlich vorgeschriebne Aufgaben gelöst oder vorhandne Notstände beseitigt werden müssen, wozu die laufenden Mittel nicht ausreichen; nützlich nennt man heute allgemein eine Anleihe, wenn sie eine Steigerung der Rentabilität des Kommunalvermögens oder der Leistungsfähigkeit der Kommunalmitglieder erwarten läßt. Wer die heutigen Aufgaben unsrer Städte diesen Anforderungen zur Aufnahme einer Anleihe gegenüberstellt, wird sich sofort klar darüber sein, daß der Nachweis der Notwendigkeit und Nützlichkeit sehr einfach zu bringen ist.

Die schon erwähnte Tilgungsdauer richtet sich vor allem nach dem Zwecke, dem die Anleihe dient, des weitern nach der gesamten finanziellen und wirtschaftlichen Lage der creditsuchenden Körperschaft. Wenn verschiedentlich eine

dreißigjährige Tilgungsdauer als die für Kommunalanleihen im allgemeinen angemessene hingestellt wird und sogar diese Ansicht in der französischen Gesetzgebung insoweit Ausdruck gefunden hat, als Anleihen mit längerer Tilgungsdauer der Genehmigung des Staatsoberhauptes bedürfen, so ist doch nicht zu übersehen, daß bei der heutigen Entwicklung der kommunalen Kreditbedürfnisse, zumal der größeren Städte, mindestens ebensooft jene Zeitgrenze überschritten werden muß, wie sie etwa bei Anleihen kleinerer Gemeinden eingehalten werden kann. Es erfordert — um ein Beispiel heranzuziehen — eine mit $3\frac{1}{2}$ Prozent verzinsliche Anleihe, die mit einer Grundquote von einem Prozent unter Zutritt der bei fortschreitender Tilgung sich ergebenden Zinsersparnisse amortisiert wird, eine Tilgungsdauer von nahezu 44 Jahren. Es liegt weiter im Interesse der kommunalen Finanzwirtschaft, daß der Tilgungsplan genau aufgestellt ist und sie sich ein Kündigungsrecht vor Ablauf der Tilgungsfrist vorbehält, um sich auf diese Weise die Möglichkeit einer Konvertierung zu lassen. In Preußen ist durch Zirkular des Ministers des Innern vom 1. November 1870 für die Genehmigung von Kreisankleihen, deren Begebung durch Ausgabe von Inhaberpapieren stattfindet, als Prinzip aufgestellt, daß die Tilgungsquote mindestens ein Prozent betragen soll, wenn die Kontrahierung des Anlehens zu gemeinnützigen Zwecken erfolgt; sie soll mindestens $1\frac{1}{2}$ Prozent betragen, wenn das Darlehn zu gewinnbringenden Anlagen verwandt wird. Daß nicht für alle Anleihen gleiche oder ähnliche Normen gelten, und es in den meisten deutschen Staaten an einer allgemeinen Regelung der Tilgungsdauer als auch der Tilgungsquoten fehlt, ist zweifellos ein Übelstand. Auf weitere Modalitäten der Darlehnsaufnahme seitens der Kommunalkörperschaften einzuwirken, ist der Staat kaum in der Lage. Wir können für unsre Betrachtungen die eintretenden Möglichkeiten als belanglos ausschließen, da sie nur dann in Betracht kommen, wenn der Staat selbst die Rolle des Darlehnsvermittlers übernimmt.

Wenn die kommunalen Anleihen Objekte des Geld- und Effektenhandels werden sollen, was heute allgemein die Regel ist, so gelten nach dieser Richtung hin genau dieselben Vorschriften, die für den Börsenhandel überhaupt gelten, und auf die hier nur verwiesen werden kann. An der Berliner Börse werden fast 150 verschiedene Städtepapiere heute gehandelt. Welche Schuldsummen diese repräsentieren, ist leider ohne weiteres auch nicht annähernd genau anzugeben; es ist jedoch festgestellt (und zwar von Zahn), daß sich die Anleihe-schulden (nicht nur die Inhaberpapiere) von 52 deutschen Städten mit über 50000 Einwohnern im Jahre 1902 auf zwei Milliarden belaufen. Das war also im Vergleich zu den damals 2,7 Milliarden Mark betragenden Reichsschulden eine ganz bedeutungsvolle Summe. Schon 1892 schätzte Miquel das in Kommunalanleihen angelegte preußische private Kapitalvermögen auf 1,2 Milliarden Mark. Besonders sind die städtischen Schulden infolge von Aufwendungen für Verbesserung der hygienischen Einrichtungen, Wasser-

leitungen, Unterrichtsanstalten usw. ganz ungeheuer angewachsen. Es betragen beispielsweise

die Schulden		1896		1906	
		29 Millionen Mark		92 Millionen Mark	
"	Düsseldorfs	29	"	92	"
"	Kölns	43	"	143	"
"	Berlins	273	"	415	"
"	Münchens	87	"	277	"
"	Frankfurts (Main)	65	"	208	"

Es darf dabei allerdings nicht übersehen werden, daß die genannten Städte mit Ausnahme von Berlin infolge von Eingemeindungen die Schulden dieser Kommunen mit übernommen haben. Um aber das Anwachsen der städtischen Schulden in einer Zeitspanne der letzten drei Jahrzehnte übersehen zu können, möge nachstehende Zusammenstellung dienen. Danach betragen die Obligationsschulden von zehn der größten Städte Preußens

Stadt	Obligationsschuld	
	1875	1905
Berlin	85 791 000 Mark	400 938 000 Mark
Breslau	13 086 650 "	50 227 000 "
Köln	12 776 250 "	104 620 000 "
Königsberg i. P.	7 411 560 "	46 625 000 "
Danzig	1 979 250 "	6 667 000 "
Barmen	3 741 000 "	41 928 000 "
Halle	4 994 000 "	17 494 000 "
Düsseldorf	4 270 657 "	54 000 300 "
Erfeld	4 256 800 "	36 781 000 "
Dortmund	4 776 000 "	37 061 000 "

Welche Summen ein solcher Schuldendienst erfordert, möge nur an den Verhältnissen der Stadt Düsseldorf gezeigt werden, wo 1896 hierfür 1 600 000 Mark an Aufwendungen gemacht werden mußten, 1906 aber schon 4 976 532 Mark. Da die Anleihen zum größten Teil für verbende Zwecke kontrahiert waren und somit eine Quote ihrer Verzinsung und Tilgung selbst aufbrachten, hatte die Stadtkasse Düsseldorf 1896 einen Reinzuschuß von 375 215 Mark und 1906 einen solchen von 1 221 052 Mark zu leisten.

Wenn die Anleihen größtenteils für verbende Anlagen begeben sind, also für Wasser-, Gas-, Elektrizitätswerke usw., und sich, wie das Düsseldorfer Beispiel zeigt, beinahe aus sich selbst heraus verzinsen und tilgen, haben diese Schuldbeträge nichts bedrohliches. Darüber sind sich auch die interessierten Kreise, vor allem die aufsichtführende Behörde und die Kommunalkörperschaften selbst im klaren. Aber was ernste Sorge bereitet, ist die Organisation des Kommunalcredits, die an nationaler und volkswirtschaftlicher Bedeutung nicht hinter der zeitigen Reichsfinanzreform zurücksteht. „Rein so fortgeschrittenes Land hat eine so jämmerliche und erbärmliche Organisation des Kommunalcredits als Deutschland.“ Diese Kritik Miquels aus dem Jahre 1873 trifft leider auch heute noch zu, denn die Organisation ist nicht nur schlecht, sondern sie ist so gut wie überhaupt nicht vorhanden.

Eine Folge dieser mangelhaften Organisation, die hauptsächlich mit darin zu suchen ist, daß jede Kommunalkörperschaft fast bei jeder zu kontrahierenden Anleihe eine andre Bank oder ein anderes Konsortium um Hilfeleistung angehen muß, ist nicht zuletzt der niedrige Kurs der Städteobligationen. Wir sehen bei Betrachtung dieser Frage davon ab, daß der Kurszettel der Börsen nur in den allerwenigsten Fällen ein genaues Bild der wirtschaftlichen Verhältnisse abgibt; der Umsatz eines einzigen Stückes genügt oft schon, um die Notierung des betreffenden Papiers um einige Prozente zu steigern oder abzuschwächen. Aber eine Organisation des Kommunalkredits würde den Kurs der Obligationen derart beeinflussen können, daß er dem innern Werte der Papiere mehr entspräche. Es ist doch einleuchtend, daß der niedrige Kurs der Papiere nicht in einem etwaigen Mangel an Sicherheit seine Ursachen hat; denn dafür bürgen nicht nur das Vermögen der Kommunen, sondern auch ihre Steuererträgnisse. Auch die Kurse der Städte, unter sich betrachtet, weisen keineswegs die Unterschiede auf, die der verschiedenen Solvenz der einzelnen Städte entsprechen würden. Bei den Kursen der Konsols und Reichsanleihen liegt die Sache fast ebenso, obgleich diese durchschnittlich zwei bis drei Prozent höher notieren als die gleich verzinslichen Städteobligationen. Eine derartige Übereinstimmung in den Kursschwankungen der Staats- und Städteanleihen läßt deshalb auf dieselben Ursachen schließen.

Der große wirtschaftliche Aufschwung Deutschlands veranlaßt das Anlage suchende Privatkapital, sich industriellen Werten zuzuwenden, die eine höhere Verzinsung als Reich und Kommunen gewähren. Dazu kommt (nach Zahn) die Konkurrenz der Hypothekendarlehen mit ihrer Unmenge von Pfandbriefen und deren schnelle Zunahme. Dem Kapital bietet sich also die verschiedenste Verwendungsmöglichkeit; daneben ist die Sucht, „schnell reich zu werden“, nicht ohne Bedeutung. Die Kursnotierung der Kommunalobligationen leidet weiter darunter, daß ihr Markt in den meisten Fällen nur lokal ist; selbst die Anleihen größerer Städte wandern immer wieder nach der Ausgabestadt zurück und haben nur hier bei lokalem Angebot und lokaler Nachfrage ernsthafte Kundenschaft (Kimmich).

Aus diesen Gründen sehen sich viele Banken nicht in der Lage, die Emission von Stadtanleihen zu übernehmen, obwohl der Geschäftsgewinn der Emissionshäuser hier durchschnittlich größer ist als bei den Staats- und Provinzialanleihen. Aber dieser höhere Emissionsgewinn wird dadurch, daß sie die Städteobligationen nicht mit der erforderlichen Schnelligkeit auf den Markt bringen können, also oft monate- und jahrelang auf den Stadtschuldverschreibungen „sitzen“ bleiben, mehr als wettgemacht. Selbst der Absatz der Anleihen größerer Städte geht zeitweise schleppend vor sich, was für die Banken stets mit Verlusten verbunden ist. Sehr häufig müssen die Emissionshäuser das zurückströmende Material zu einem von ihnen selbst diktierten Preise wieder übernehmen. Im allgemeinen überwiegt in Städteobligationen das Angebot,

und die Nachfrage tritt oft so zurück, daß eine Kursnotierung überhaupt nicht zustande kommt.

Bei Staatsanleihen liegen die Verhältnisse insofern günstiger, als für sie ein unbegrenzter Markt in Frage kommt und sich die Banken zum Rückkauf des Materials viel eher bereit finden. Ungünstig wirkt hier jedoch die starke Zentralisierung, da dadurch die Börse als der selbsttätig wirkende Regulator geschwächt und der Kreis der Interessenten stark verringert wird. Die preußische Regierung hat aus diesen Gründen schon zweimal zu Abhilfsmitteln gegriffen, von denen aber nur eins durchgeführt worden ist, dessen Wirkung nicht gleichmäßig anerkannt wird. Der erste Fall ist die 1904 durchgeführte Erhöhung des Grundkapitals der Königlich Preussischen Bank (Seehandlung) von 34,4 Millionen Mark auf 94,4 Millionen Mark, wodurch das Institut zur bessern Pflege und Überwachung des Marktes der preussischen und Reichsanleihen befähigt werden sollte. Infolge verstärkter Kapitalkraft kann die Seehandlung durch Aufnahme größerer oder geringerer Mengen schwimmenden Materials den von diesem ausgehenden Kursdruck leichter beseitigen und mildern. In vollem Umfange ist die Seehandlung nach dieser Richtung hin ihren Aufgaben jedoch nicht gerecht geworden, da ihr Kapital auch nicht im entferntesten hingereicht hätte, um alle angebotnen Werte aufzukaufen.

Hand in Hand damit ging die Einrichtung des Staatsschuldbuchs, wodurch die dauernden Anlagen in Staats- und Reichsanleihen beträchtlich vermehrt und das Angebot im freien Verkehr verringert worden ist.

Ein zweites Mittel zur Erhöhung der Kurse der Staats- und Reichsanleihen ist nicht Gesez geworden. Die preussischen Sparkassen sollten danach verpflichtet sein, von ihrem verzinslich angelegten Vermögen mindestens 15 Prozent in Schuldverschreibungen des Reichs und Preussens anzulegen. Wenn der nicht verabschiedete Entwurf für alle Sparkassen neues geschaffen hätte, würden auf diese Weise etwa 1,6 Milliarden Mark Staatsobligationen in Spargeldern festgelegt worden sein, was zweifellos eine Stabilisierung des Kurses zur Folge gehabt hätte. Allein die meisten Sparkassen haben schon 20 Prozent ihrer Kapitalien in Staatspapieren angelegt, sodaß die Absicht des Gesezentwurfs auch nicht annähernd erfüllt worden wäre. Es ist aber im nationalen wie auch volkswirtschaftlichen Interesse durchaus anerkennenswert, daß die Regierung Schritte zur Hebung des Kurses der Staatsanleihen unternommen hat, und wir glauben, daß die erhofften Folgen jener Maßnahmen über kurz oder lang doch eintreten müssen, wie dies auch in dem Maße geschehen wird, als das deutsche Privatkapital zu dauerndem Renteneinkommen verwandt werden wird.

