

Thomas Adam

## Der Anteil der Staatsanleihen an der Finanzierung staatlicher Haushalte

Eine vergleichende Studie der staatlichen Defizitfinanzierung in den USA und Deutschland vom ausgehenden 18. bis in das frühe 20. Jahrhundert

Die (Defizit-)Finanzierung von Staatsausgaben und Staatshaushalten durch die Emission von Staatsanleihen insbesondere in der Formierung moderner Nationalstaaten im 19. Jahrhundert hat bisher nur wenig Interesse unter Historikerinnen und Historikern erfahren.<sup>1</sup> Bisher wurden derartige Formen der Staatsfinanzierung nur im Kontext der Finanzierung des Ersten Weltkriegs und hier vor allem für die Finanzierung des Weltkriegs durch die deutsche Seite, die etwa drei Viertel der gesamten Kriegsausgaben über die Aufnahme von Kriegsanleihen bestritt, von Historikern wie Gerald D. Feldman und Konrad Roesler untersucht.<sup>2</sup> Anleihen – ob nun Staatsanleihen oder Kriegsanleihen – waren jedoch kein marginales Phänomen der modernen Geschichte, sondern ein finanzielles Instrument, das es modernen Staaten wie zum Beispiel den USA und dem Deutschen Kaiserreich erlaubte, kontinuierlich wachsende Staatsausgaben zu finanzieren.

Obwohl die USA und Deutschland einen signifikanten Teil ihrer Staatsausgaben in Friedenszeiten und in Kriegszeiten durch den Verkauf von Staatsanleihen finanzierten, wurde die Rolle dieser Anleihen bei der Finanzierung der Staatsausgaben bisher nur ungenügend erfasst und die Mechanismen der staatlichen Defizitfinanzierung durch die Emission von Staatsanleihen nur oberflächlich beschrieben.<sup>3</sup> Über den engen Rahmen des Ersten Weltkriegs hinaus gerieten etwa deutsche Staatsanleihen kaum in das Blickfeld der Geschichtswissenschaft. Und das, obwohl die Entwertung dieser Staatsanleihen in den frühen 1920er-Jahren entscheidend zur Proletarisierung des deutschen Mittelstands und zu dessen Abwendung vom politischen System der Weimarer Republik beitrug. Traditionelle Darstellungen zur Finanzgeschichte Deutschlands wie etwa Hans-Peter Ullmanns »Der Deutsche Steuerstaat« konstatierten zwar die wachsende Verschuldung der deutschen Staaten im Laufe des 19. Jahrhunderts, versäumten allerdings, den sich dahinter verbergenden Mechanismus der Defizitfinanzierung über Staatsanleihen zu ergründen.<sup>4</sup> Das kaiserliche

1 Thorsten Beigel/Georg Eckert (Hrsg.), Vom Wohl und Wehe der Staatsverschuldung. Erscheinungsformen und Sichtweisen von der Antike bis zur Gegenwart, Münster 2013.

2 Gerald D. Feldman, *The Great Disorder. Politics, Economics, and Society in the German Inflation, 1914–1924*, Oxford/New York etc. 1993; Konrad Roesler, *Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg*, Berlin 1967. Vgl. auch die Beiträge zur »War Finance«, die in der online publizierten »International Encyclopedia of the First World War« aufgenommen wurden. URL: <<http://encyclopedia.1914-1918-online.net/articles>> [7.9.2016].

3 Für die USA vgl. Paul Studenski/Herman E. Krooss, *Financial History of the United States. Fiscal, Monetary, Banking, and Tariff, Including Financial Administration and State and Local Finance*, New York/San Francisco etc. 1963; Davis Rich Dewey, *Financial History of the United States*, New York 1924. Eine zusammenfassende und sehr kurze Übersicht bietet: Michael Hochgeschwender, *Zwischen Wohlfahrtsstaat und nationaler Sicherheit. Die Geschichte der Staatsschulden in den USA*, in: Thorsten Beigel/Georg Eckert (Hrsg.), *Vom Wohl und Wehe der Staatsverschuldung. Erscheinungsformen und Sichtweisen von der Antike bis zur Gegenwart*, Münster 2013, S. 183–198.

4 Hans-Peter Ullmann, *Der deutsche Steuerstaat. Geschichte der öffentlichen Finanzen*, München 2005.

Deutschland setzte aber ebenso wie die USA weniger auf die Ausweitung des Steuerstaats, sondern favorisierte eine Verschuldung des Staats, die vor allem durch Staatsanleihen realisiert wurde. Artikel 73 der Verfassung des Deutschen Kaiserreichs ermöglichte es der deutschen Reichsregierung, Anleihen zur Finanzierung »außerordentlicher Bedürfnisse« aufzunehmen.<sup>5</sup>

Das Forschungsfeld zum Stiftungswesen, das sich in den letzten drei Jahrzehnten herausbildete, widmete den Staatsanleihen in Deutschland dagegen mehr Aufmerksamkeit.<sup>6</sup> In diesen Forschungen wurde die Verschränkung staatlicher Finanzpolitik mit der Ausbildung zivilgesellschaftlicher Strukturen deutlich. Stiftungen waren in Deutschland gesetzlich dazu verpflichtet, ihre Kapitalien mündelsicher in Staatsanleihen anzulegen.<sup>7</sup> Durch diese gesetzliche Regelung schuf sich die deutsche Regierung einen Kreditmarkt, auf dem mehr und mehr Staatsanleihen angeboten werden konnten. Das ungeheure Wachstum des Stiftungswesens um 1900 und der damit verbundene Kapitalfluss von privaten Vermögen in Staatsanleihen eröffneten der deutschen Regierung einen Kreditmarkt, den sie selbst geschaffen hatte und dessen Spielregeln sie weitgehend selbst bestimmte. Da Stiftungen ihr gesamtes Vermögen permanent in Staatsanleihen anlegen mussten, nahmen diese Staatsanleihen den Charakter eines Kredits an, den der Staat niemals zurückzahlen musste. Staatsanleihen wurden nicht eingelöst, sondern nach ihrem Ablauf lediglich in neue Staatsanleihen umgetauscht. Die Verzinsung der Staatsanleihen war mit 3 bis 4% recht niedrig im Vergleich zu Aktien und wurde durch die Regierung in Abhängigkeit von den Wertpapierkursen an den deutschen Börsen festgesetzt. Bis 1914 wurden so fast 50 Milliarden Mark an Mündelgeldern – vor allem die Kapitalien von Stiftungen, aber auch die Einlagen des Reichsinvalidenfonds – in Staatsanleihen angelegt und beschafften der Reichsregierung, den bundesstaatlichen Regierungen und selbst den Städten und Kommunen einen günstigen und permanenten Kreditrahmen.<sup>8</sup>

Der Umfang der zirkulierenden Staatsanleihen lässt damit indirekt Rückschlüsse auf die Größe des Stiftungswesens zu. Und während wir aus der Perspektive der Stiftungen die Bedeutung der Staatsanleihen für das Funktionieren der Stiftungen ermessen können, blieb der Beitrag der Staatsanleihen zur Finanzierung von Staatsaufgaben und Staatsausgaben bisher ebenso wenig erforscht wie die Sozialstruktur derjenigen Bürger und Institutionen, die diese Staatsanleihen erwarben.<sup>9</sup> Auch wenn daher eine Studie sowohl der deutschen als auch der amerikanischen Defizitfinanzierung über Staatsanleihen an sich wichtig erscheint, ist es dennoch sinnvoll, gerade diese beiden Staaten und ihre Praxis der Defizitfinanzierung miteinander zu vergleichen. Ein Vergleich der deutschen und amerikanischen Defizitfinanzierung staatlicher Ausgaben wird dazu dienen, Gemeinsamkeiten und Unterschiede in der Finanzierungspraxis beider Staaten herauszuarbeiten. Insbesondere die Verpflichtung von deutschen Stiftungen, ihre Kapitalien in Staatsanleihen anzulegen, sowie die Behandlung der über Staatsanleihen angehäuften Schulden in den USA und in Deutschland in den 1920er-Jahren verweist auf Alternativentwürfe für die Verzahnung von Zivilgesellschaft und Staat und die Bewältigung finanzieller und politischer Krisen.

5 URL: <[https://de.wikisource.org/wiki/Verfassung\\_des\\_Deutschen\\_Reiches\\_\(1871\)#Artikel\\_70](https://de.wikisource.org/wiki/Verfassung_des_Deutschen_Reiches_(1871)#Artikel_70)> [6.7.2016].

6 Thomas Adam, Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Stiftungen und »totem Kapital«, in: *ders./Manuel Frey/Rupert Graf Strachwitz* (Hrsg.), *Stiftungen seit 1800. Kontinuitäten und Diskontinuitäten*, Stuttgart 2009, S. 179–202.

7 Thomas Adam, Die Genesis und die Gefahren der mündelsicheren Anlage von Stiftungskapitalien, in: *Zeitschrift für Stiftungs- und Vereinswesen* 13, 2015, H. 6, S. 214–219.

8 Heinrich Rittershausen, Die Reform der Mündelsicherheitsbestimmungen und der industrielle Anlagekredit. Zugleich ein Beitrag zum Erwerbslosenproblem, Jena 1929, S. 8.

9 Edwin R. A. Seligman, Finance Statistics of the American Commonwealths, in: *American Statistical Association New Series*, December 1889, Nr. 8, S. 379–458, hier: S. 455–458.

Dieser Aufsatz bietet erstmalig eine vergleichende historische Perspektive auf die Defizitfinanzierung des deutschen und des amerikanischen Staats mittels der Emission von Staatsanleihen vom letzten Drittel des 18. Jahrhunderts bis in die 1920er-Jahre. Im ersten Abschnitt wird es um die Finanzierung von Staatsausgaben vor der Nationalstaatsgründung beziehungsweise im Prozess der Nationalstaatsgründung gehen. Der zweite Abschnitt widmet sich der Rolle von Staatsanleihen in den Bürgerkriegen sowie im politisch-finanziellen System der USA und des Deutschen Kaiserreichs nach der nationalstaatlichen Konsolidierung in den 1860er-Jahren. Im dritten Abschnitt wird es schließlich um die Finanzierung des Ersten Weltkriegs durch Kriegsanleihen gehen. In diesem letzten Abschnitt werden auch die individuellen und institutionellen Erwerber der Staatsanleihen zumindest für den deutschen Fall näher untersucht. Während damit die ersten beiden Abschnitte eine strukturelle und auf die Staatsbildung fokussierte Untersuchung bieten, werden im dritten Abschnitt sowohl die Perspektive des Staats als auch die des einzelnen Investors und Bürgers auf die Staatsanleihen in das Blickfeld genommen.

#### I. DIE ROLLE VON STAATSANLEIHEN VOR UND BEI DER GRÜNDUNG DES AMERIKANISCHEN UND DEUTSCHEN NATIONALSTAATS

Die Finanzierung von Staatsausgaben durch den Verkauf von Staatsanleihen, was der Aufnahme eines niedrig verzinsten Kredits durch den Staat bei den zumeist, aber nicht ausschließlich in dem Territorium des betreffenden Staats lebenden Personen gleichkam, begann sowohl im Fall der USA als auch im Fall Deutschlands vor der Gründung dieser beiden Staaten. Eugen Richter verfolgte in seiner im Jahr 1861 erschienenen Geschichte der preußischen Staatsschulden die Aufnahme derartiger Anleihen durch den preußischen Staat sogar bis in die Zeit der Übertragung der Mark Brandenburg auf die Hohenzollern-Familie im Jahr 1411. Seit dieser Zeit verließen sich die preußischen Herzöge und Könige mit Ausnahme Friedrich II. immer wieder auf diese bewährte Form der Defizitfinanzierung von Staatsausgaben vor allem in Kriegszeiten.<sup>10</sup>

Insbesondere in der Zeit der Französischen Revolution und der Napoleonischen Kriege wuchs der Finanzbedarf Preußens stark an. Zur Finanzierung der Militärausgaben wurden wiederholt Staatsanleihen durch die im Jahr 1794 in ein Staatsinstitut umgewandelte Preußische Seehandlung in Form von Seehandlungs-Obligationen, die mit 4% verzinst wurden, aufgelegt. Diese Obligationen, über die der preußische Staat in den Jahren von 1798 bis 1807 mehr als 17,8 Millionen Taler einwarb, waren nach einem Jahr von beiden Seiten – also dem Staat und dem Käufer der Anleihen – kündbar.<sup>11</sup> Erst mit dem Umtausch dieser Anleihen in neue Staatsschuldscheine im Jahr 1810 wurde das für die Zukunft der staatlichen Defizitfinanzierung charakteristische Merkmal der Unkündbarkeit derartiger Anleihen seitens der Erwerber der Anleihen eingeführt.<sup>12</sup>

Auch auf der anderen Seite des Atlantiks wurden Kriege und hier vor allem der Amerikanische Unabhängigkeitskrieg durch den Verkauf von Staatsanleihen, die in diesem Fall von einem noch nicht existierenden oder anerkannten Staat vertrieben wurden, finanziert. Da der Grund für die Loslösung der englischen Kolonien in Nordamerika vom englischen Kolonialreich gerade in einer von der lokalen europäischstämmigen Bevölkerung als ungerecht empfundenen Besteuerung lag, konnten die politischen Führer der Unabhängigkeitsbewegung kaum erwarten, dass die Bewohner der Kolonien zusätzliche Steuern zur

<sup>10</sup> Eugen Richter, *Das Preussische Staatsschuldenwesen und die Preussischen Staatspapiere*, Breslau 1869, S. 6–14.

<sup>11</sup> Ebd., S. 17f.

<sup>12</sup> Ebd., S. 24f.

Finanzierung der Kriege akzeptieren würden. Damit blieb den Aufständischen nur die Wahl der Kreditaufnahme bei ausländischen Mächten wie Frankreich, Holland und Spanien, die den nordamerikanischen Aufständischen in den Jahren von 1777 bis 1783 insgesamt Kredite über 7.830.517 Dollar einräumten, sowie in der Aufnahme eines inländischen Kredits durch den Verkauf von Anleihen. Bereits im Oktober 1776 autorisierte der Kontinentalkongress den Verkauf von Staatsanleihen im Gesamtvolumen von 5 Millionen Dollar, um die Militärausgaben zu finanzieren. Die zuerst mit 4% verzinste Anleihe, die bereits nach drei Jahren kündbar waren, fanden aber kaum Abnehmer. Selbst nachdem im September 1777 die Verzinsung auf 6% erhöht wurde, ließen sich diese Anleihen nur sehr schlecht unter den europäischen Siedlern verkaufen. Es fehlte einfach das Vertrauen in die neue politische Struktur. Erst nachdem Frankreich seine Kredite merklich erhöhte – von 181.500 Dollar im Jahr 1777 auf 544.500 Dollar im Jahr darauf –, wuchs das Vertrauen der Bevölkerung in die neuen Staatsanleihen. Dazu trug auch bei, dass der Kontinentalkongress bestimmte, dass ein Teil der französischen Kredite dazu genutzt werden sollte, um die Zinsen der inländischen Staatsanleihen zu bezahlen, um so deren Sicherheit der Bevölkerung gegenüber zu beweisen. Diese Strategie erwies sich als erfolgreich, da bis zum Jahr 1780 insgesamt Staatsanleihen im Wert von 7,7 Millionen Dollar verkauft werden konnten.<sup>13</sup>

Die Finanzierung von Staatsausgaben über die Emission von Staatsanleihen war damit in beiden Ländern schon vor deren Gründung als fester Bestandteil der politischen Kultur etabliert. Mit einer Verzinsung von etwa 4% sowie der Regelung, dass diese Staatsanleihen seitens der Käufer unkündbar waren, schälten sich auch bereits die beiden Ländern gemeinsamen finanziellen Parameter der Praxis der Defizitfinanzierung heraus. Der wesentliche Unterschied zwischen den USA und Deutschland bestand in dem Bestreben des amerikanischen Staats, die Staatsanleihen so schnell wie möglich einzulösen und seine Verschuldung zu vermindern, während die deutschen Staaten kein ernsthaftes Interesse zeigten, den durch den Verkauf von Staatsanleihen angehäuften Schuldenberg abzubauen.<sup>14</sup>

Die militärischen, politischen und wirtschaftlichen Wirren im Kontext der Unabhängigkeit der nordamerikanischen Kolonien und im Kontext des Endes des Heiligen Römischen Reichs führten zu Schwierigkeiten bei der Zahlung der den amerikanischen und deutschen Staatsanleiheinhabern versprochenen Dividende. Im Fall der USA wurde die Zinszahlung im Jahr 1782 eingestellt, weil das junge Land seine Finanzreserven erschöpft hatte. Die Staatsschulden der USA beliefen sich laut Alexander Hamilton im Jahr 1790 auf immerhin 54,1 Millionen Dollar.<sup>15</sup> Auch Preußen sah sich im Jahr 1807 dazu gezwungen, Zinszahlungen auf Staatsanleihen einzustellen.<sup>16</sup> Beide Staaten mussten einen Ausweg aus ihrer Finanzkrise finden und dabei das Vertrauen der Bevölkerung in die Sicherheit ihrer Staatsanleihen wiedergewinnen, wenn sie in der Zukunft weiterhin Staatsanleihen zur Finanzierung der Staatsausgaben einsetzen wollten. Dies ging natürlich nur, wenn die Bevölkerung diese Anleihen kaufte. Dazu war ein grundsätzliches Vertrauensverhältnis zwischen Bürger und Staat nötig.

Gegen gewaltigen Widerstand im amerikanischen Kongress setzte Hamilton durch, dass die amerikanische Bundesregierung ihren Schuldverpflichtungen nachkommen würde und die Schulden, die vor allem aus dem Unabhängigkeitskrieg stammten, zurückzahlte. Dazu gehörten auch die Staatsanleihen, die seit der Einstellung der Zinszahlungen massiv an

13 *Studenski/Krooss*, *Financial History of the United States*, S. 29f.; *Dewey*, *Financial History of the United States*, S. 45–47.

14 *Carl Sattler*, *Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891*, in: *Finanz-Archiv. Zeitschrift für das gesamte Finanzwesen* 8, 1891, S. 482–537, hier: S. 536.

15 *Studenski/Krooss*, *Financial History of the United States*, S. 29 und 51.

16 *Richter*, *Das Preussische Staatsschuldenwesen*, S. 25.

Wert verloren hatten. Im Januar 1789 wurden Staatsanleihen aus der Zeit des Unabhängigkeitskriegs nur noch zu 20 bis 25% ihres Nominalwerts gehandelt. Hamiltons Werben für die vollständige Rückzahlung dieser Anleihen ließ deren Wert binnen kurzer Zeit auf 30 bis 50% ansteigen und führte zu einer wilden Spekulation mit diesen Anleihen. Es war gerade diese Spekulation, die den Gegnern Hamiltons um James Madison missfiel und sie verlangen ließ, dass nur diejenigen, die die Anleihen in den Zeiten des militärischen Konflikts mit Großbritannien erworben hatten, nicht aber die Spekulanten, die diese unter Wert von den ursprünglichen patriotischen Eigentümern abgekauft hätten, in den Genuss der Verzinsung und der Rückzahlung kommen sollten. Hamilton setzte sich letztlich durch und erlangte die Zustimmung des Kongresses zu seinem Plan, der zu einer Neuauflage von Staatsanleihen in Höhe von etwa 55 Millionen Dollar führte. Mit diesen neuen mit 3 und 6% verzinsten Anleihen sollte genügend Kapital in die Staatskasse gespült werden, um die gesamten Altschulden – sowohl die ausländischen als auch die inländischen Schulden – der amerikanischen Regierung abzuführen. Hamiltons Plan sah vor, dass diese neuen Staatsanleihen, von denen zwischen 1791 und 1794 Anleihen im Wert von insgesamt 63.054.936 Dollar verkauft wurden, bis zum Jahr 1824 abbezahlt werden sollten.<sup>17</sup>

Der Verkauf von Staatsanleihen im Wert von 63 Millionen Dollar ermöglichte es der amerikanischen Regierung, ihre ausländischen Schulden abzubehalten und ihre inländischen Schulden zu restrukturieren. Die alten Staatsanleihen aus der Zeit des Unabhängigkeitskriegs, die mit dem Makel der Spekulation belastet waren, wurden in neue Staatsanleihen umgetauscht. Die Untergliederung der Anleihen in mit 3 und 6% verzinsten Papiere verringerte zudem kurzfristig die Zinsverpflichtungen der amerikanischen Regierung bis zum Jahr 1801 erheblich. Für die amerikanische Regierung resultierte der Verkauf dieser Staatsanleihen dennoch in einer wachsenden finanziellen Belastung, da die fälligen Zinszahlungen rasch anwuchsen und zu einem immer größer werdenden Posten des Staatshaushalts wurden. Im Jahr 1791 zahlte die amerikanische Regierung 1.178.000 Dollar an Zinsen für alle ausstehenden Kredite und Staatsanleihen. Im Jahr 1801 waren es schon 4.412.000 Dollar. Damit wuchs der Anteil der Zinszahlungen an den Gesamtausgaben von 38% im Jahr 1791 auf 47% im Jahr 1801.<sup>18</sup>

Die Reduktion der Staatsschulden um 38 Millionen Dollar von 1801 bis 1811 führte dann zu einer merklichen Verringerung der Zinsverpflichtungen, die im Jahr 1811 nur noch 2.585.000 Dollar betragen. Dies waren aber immer noch 32% der Gesamtausgaben der amerikanischen Regierung. Weitere Kriege wie der Krieg gegen Großbritannien im Jahr 1812 wurden wiederum durch Staatsanleihen – in diesem Fall wurden Anleihen in einer Gesamtsumme von 41 Millionen Dollar ausgegeben – finanziert und ließen sowohl die Staatsschulden als auch die damit verbundenen Zinszahlungen in die Höhe schießen. Im Jahr 1816 betragen die jährlichen Zinszahlungen 7.823.000 Dollar. Das waren allerdings nur 25% der gesamten Ausgaben der amerikanischen Regierung. In den folgenden Jahren fiel die Zinsbelastung infolge der Schuldenreduzierung weiter. Im Jahr 1833 beliefen sich die Zinszahlungen gerade einmal auf 303.000 Dollar und betragen damit lediglich 1,3% der Gesamtstaatsausgaben der US-Regierung. Staatsanleihen blieben jedoch ein bewährtes Mittel, um Staatsausgaben und insbesondere Kriege zu finanzieren.<sup>19</sup>

Die Verhältnisse in Preußen waren, zumindest was die finanzielle Ausgangslage betrifft, den Verhältnissen in den USA durchaus sehr ähnlich. Krieg und Besetzung durch Napoleons Armee hatten die finanzielle Sicherheit der Staatsanleihen nachträglich infrage ge-

17 *Studenski/Krooss*, *Financial History of the United States*, S. 51–54; *Dewey*, *Financial History of the United States*, S. 89–92 und 94–96. Vgl. hierzu auch die sehr verknappte Darstellung in: *Hochgeschwender*, *Zwischen Wohlfahrtsstaat und nationaler Sicherheit*, S. 183–188.

18 *Dewey*, *Financial History of the United States*, S. 95 und 111.

19 *Ebd.*, S. 125, 132–134 und 169.

stellt. Zinszahlungen seitens des preußischen Staats wurden von 1807 bis 1817 nicht geleistet. Erst der Sieg über Napoleon sowie die damit verbundenen Kriegsentschädigungen in Höhe von 145 Millionen Franken, die Preußen zugesprochen worden waren, versetzten den preußischen Staat wieder in die Lage, seine Zinszahlungsverpflichtungen im Jahr 1817 aufzunehmen. Zu diesem Zeitpunkt belief sich der Gesamtwert der ausgegebenen Staatsanleihen auf 56.614.048 Taler.<sup>20</sup> Im Jahr 1820 betrug die jährlichen Zinsverpflichtungen für Kredite und Staatsanleihen des preußischen Staats immerhin 7.637.177 Taler. Das entsprach aber lediglich 10,5% der Gesamtstaatsausgaben und lag damit weit unter dem Schuldenniveau der USA. Dennoch versuchte auch der preußische König Friedrich Wilhelm III., zunächst die Staatsschulden und damit die Zinsverpflichtungen abzubauen. Dazu erließ er am 17. Januar 1820 eine Verordnung, in der er nicht nur die bestehenden Schulden erstmals öffentlich machte, sondern auch die Einnahmequellen benannte, aus denen die Zinszahlungen gedeckt werden sollten. In der Verordnung schwor er die Regierung darauf ein, dass jährlich 1% der bestehenden Staatsschulden abgebaut werden sollten. Daraus ergab sich ein jährlicher Finanzbedarf für den Zinsdienst und die schrittweise Amortisierung der Schulden von über 10 Millionen Taler (= 14% der Gesamtausgaben Preußens). Der Verkauf von staatlichen und königlichen Vermögenswerten brachte in den folgenden Jahren zusätzliche Finanzmittel in den Staatshaushalt, aus denen zumindest ein Teil der ausstehenden Staatsschuld abgelöst wurde. Die Ablösung von Schulden ging jedoch einher mit der weiteren Ausdehnung der Schulden durch insgesamt 13 Emissionen von Staatsanleihen in den Jahren von 1848 bis 1864. Diese Anleihen brachten dem Staat Finanzmittel ein, die vor allem zum Bau von Staatseisenbahnen (zum Beispiel Ostbahn und Westfälische Bahn), dem Erwerb von Privateisenbahnen (zum Beispiel Niederschlesisch-Märkische Bahn und Münster-Hammer Eisenbahn) sowie für Militärausgaben (Mobilmachung des Heeres im November 1850) verwendet wurden. Durch diese Anleihen wuchs die Gesamtschuldenlast Preußens von 137.188.189 Taler im Jahr 1848 auf 264.456.359 Taler im Jahr 1864. Der Anteil der Ausgaben für den Schuldenabbau, die Zinszahlungen und die Verwaltungskosten der Schulden der preußischen Regierung erhöhte sich unablässig von 38% im Jahr 1820 auf 40% im Jahr 1840 und auf 48,5% im Jahr 1861.<sup>21</sup>

Die in der Verordnung von 1820 vorgeschriebene einprozentige Ablösung von durch Anleihen erzeugten Schuldsummen sollte dazu führen, dass die betreffende Anleihe über einen Zeitraum von 100 Jahren abbezahlt würde, aber die beständige neue Auflage von Staatsanleihen und der Umtausch von Staatsanleihen ließ die Ablösung von Staatsanleihen hinter der Neuaufnahme zurückbleiben. Die finanziellen Eckpunkte der preußischen Staatsanleihen wurden mit der Gründung des Norddeutschen Bundes zunächst auf die Praxis der Staatsfinanzierung durch Staatsanleihen des Norddeutschen Bundes übertragen und dann mit der Gründung des Deutschen Reichs Bestandteil der politischen Kultur des deutschen Nationalstaats. Staatsanleihen wurden mit 3 bis 4% verzinst. Die Inhaber von staatlichen Schuldverschreibungen hatten kein Kündigungsrecht, während der Norddeutsche Bund beziehungsweise das Deutsche Kaiserreich Schuldverschreibungen innerhalb von sechs Monaten kündigen konnte. Dem Bund wurde eine Tilgungspflicht auferlegt, nach der alljährlich 1% der ursprünglichen Anleihe summe abzulösen sei.<sup>22</sup>

20 *Richter*, Das Preussische Staatsschuldenwesen, S. 31, 34 und 38.

21 Ebd., S. 34–44, 51 und 58–62; *Ernst Engel*, Kritische Beiträge zur vergleichenden Finanzstatistik der Gross- und Mittelstaaten Europas, mit besonderer Berücksichtigung ihrer Militärbudgets, in: *Zeitschrift des Königl. Preussischen Statistischen Bureaus* 2, 1862, Nr. 7/8, S. 145–161, hier: S. 158.

22 *Sattler*, Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891, S. 482f.

## II. DIE NATIONALSTAATLICHE KONSOLIDIERUNG UND DIE ETABLIERUNG DER STAATSANLEIHEN ALS PERMANENTES MITTEL DER STAATSFINANZIERUNG

Doch nicht nur im deutschen Fall wuchs die Staatsverschuldung in den 1840er- und 1850er-Jahren an. Im Jahr 1844 betrug die Zinsverpflichtungen der amerikanischen Regierung bereits wieder 8% ihrer Gesamtausgaben. Nachdem der US-Staatshaushalt am Ende der 1830er-Jahre noch Überschüsse aufwies, stieg die Verschuldung infolge von Kriegen wie dem Krieg gegen Mexiko in den Jahren von 1846 bis 1848 weiter an. So beliefen sich die Zinszahlungen bereits vor Ausbruch des amerikanischen Bürgerkriegs im Jahr 1861 auf 6% der Gesamtausgaben. Damit ergab sich schon vor dem amerikanischen und dem deutschen Bürgerkrieg, die das Schicksal beider Länder in den 1860er-Jahren bestimmten, eine Basisverschuldung, die durch die Finanzierung der Kriege durch den Verkauf von Staatsanleihen noch verschärft wurde.<sup>23</sup>

Sowohl die amerikanischen Südstaaten als auch die Nordstaaten finanzierten ihre militärische Auseinandersetzung zum großen Teil über den Verkauf von Staatsanleihen. Nur 22% der Kriegsausgaben des Nordens wurden über Steuern finanziert, 78% hingegen durch den Verkauf von Staatsanleihen und durch das Drucken von Papiergeld. Im Süden wurden sogar nur 5% der Kriegsausgaben durch Steuern finanziert und 95% durch den Verkauf von Staatsanleihen, das Drucken von Papiergeld und zu einem geringen Teil durch Bankkredite in Europa.<sup>24</sup>

Der Verkauf der Staatsanleihen im Norden erwies sich anfangs allerdings als recht schwierig. Die Festsetzung des Zinses auf 6%, das Vertriebssystem der Staatsanleihen und die anfänglichen militärischen Misserfolge der Nordstaatenarmee werden von Davis Rich Dewey in seiner »Financial History of the United States« als Hauptursachen für die fehlende Bereitschaft der Bürger angesehen, diese Staatsanleihen zu erwerben. Erst nachdem der Vertrieb der Staatsanleihen dem erfahrenen Banker Jay Cooke, der umgehend ein nationales Vertriebssystem aufbaute, übertragen wurde, stieg die Nachfrage nach Anleihen der Nordstaaten. Cooke wurde zudem autorisiert, die Anleihen, die bisher nur zum Nominalwert angeboten worden waren, nun zum Marktwert zu verkaufen, was der Spekulation mit diesen Anleihen freien Lauf ließ. Die Erhöhung des im Umlauf befindlichen Papiergelds von 400 Millionen Dollar im Jahr 1862 auf 700 Millionen Dollar im Jahr 1863 bot Bürgern, die sich um ihre Ersparnisse sorgten, einen weiteren Anreiz, die Staatsanleihen, die mit 6% verzinst wurden und eine Laufzeit von 40 Jahren hatten, zu erwerben. In der Zeit von 1861 bis 1865 wurden insgesamt Staatsanleihen im Wert von 890 Millionen Dollar in den Nordstaaten verkauft.<sup>25</sup>

Der Deutsche Krieg zwischen dem preußischen Norden und dem österreichischen Süden konnte im Gegensatz zu den USA auf der Seite Preußens vollständig aus Steuern, dem Staatsschatz und dem Verkauf von staatlichen Eisenbahnbeteiligungen finanziert werden.<sup>26</sup> Erst der Aggressionskrieg gegen Frankreich im Jahr 1870 erforderte die Auflage von Staatsanleihen im Wert von etwa 220 Millionen Taler. Der deutsch-französische Krieg wurde damit vollständig über den Verkauf von Kriegsanleihen finanziert, die nach dem deutschen Sieg aus den Frankreich auferlegten Kriegskostenzahlungen in Höhe von mehr als 4 Milliarden Mark komplett zurückgezahlt werden konnten.<sup>27</sup>

23 Dewey, *Financial History of the United States*, S. 246 und 267.

24 Studenski/Krooss, *Financial History of the United States*, S. 156–160. Vgl. auch: *Richard Cecil Todd*, *Confederate Finance*, Athens 1954.

25 Dewey, *Financial History of the United States*, S. 306–317; Studenski/Krooss, *Financial History of the United States*, S. 140–154.

26 Vgl. hierzu *Fritz Stern*, *Gold and Iron. Bismarck, Bleichröder, and the Building of the German Empire*, New York 1977, S. 84–86.

27 *Sattler*, *Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891*, S. 487–489 und 498.

Die französischen Zwangszahlungen waren so umfangreich, dass damit auch weitere Ausgaben gedeckt werden konnten. Unter anderem wurde mit 561 Millionen Mark ein Reichsinvalidenfonds eingerichtet, der Pensionen an im Kriege gegen Frankreich verwundete Soldaten und deren Hinterbliebene bereitstellen sollte. Mit der gesetzlichen Regelung darüber, wie das Kapital dieses Fonds angelegt werden sollte, beschrift das Deutsche Kaiserreich Neuland im Umgang mit der Defizitfinanzierung. In dem Gesetz vom 23. Mai 1873 schrieb der Gesetzgeber vor, dass die Kapitalien des Invalidenfonds permanent in Staatsanleihen oder staatlich garantierten Schuldverschreibungen mündelsicher, also geschützt vor riskanter Spekulation mit Aktien, anzulegen waren.<sup>28</sup> Die Regelung, dass treuhänderisch bereitgestellte Kapitalien, wie etwa die Einlagen dieses Invalidenfonds und das den Stiftungen im sozialen und kulturellen Bereich anvertraute Kapital, mündelsicher anzulegen sei, schuf eine gewaltige Nachfrage nach Anleihen, die vom Deutschen Reich, den deutschen Bundesstaaten und den Kommunen ausgegeben wurden. Damit entstand eine enge Verzahnung der finanziellen Interessen von zivilgesellschaftlichen Institutionen und des Staats. Die Schulden des Staats wurden zur mündelsicheren Investition der Stiftungen. Staatliche Schulden wurden aufgrund dieser gesetzlichen Regelung zu einer Grundbedingung des enormen Wachstums im deutschen Stiftungswesen. Und dieses enorme Wachstum der Stiftungen wurde umgekehrt zu einer Grundvoraussetzung der weiteren Verschuldung der deutschen Staaten. Auch wenn die offiziellen Gesetze immer wieder von einer Schutzfunktion des Staats für Einrichtungen wie Stiftungen sprechen, gab es zweifelsohne ein starkes staatliches Interesse, die in Stiftungen festgelegten Kapitalien für die Finanzierung von Staatsausgaben nutzbar zu machen. Das Interesse der Stifter, die ihre Stiftungen auf ewig angelegt und daher den Kapitalbestand mündelsicher wissen wollten, versorgte den Staat mit der notwendigen Begründung für diese gesetzliche Regelung.

Es war gerade diese gesetzliche Regelung, die zu einem Wesensunterschied in der Finanzierung von Staatsausgaben in Deutschland und den USA wurde. Sowohl die amerikanische als auch die deutsche Regierung griffen immer wieder auf die Möglichkeit zurück, Staatsausgaben über den Verkauf von Staatsanleihen zu finanzieren. Beide Regierungen schufen gesetzliche Rahmenbedingungen, in denen sie die Konditionen der Kreditaufnahme durch Staatsanleihen bestimmten. Deutsche und amerikanische Staatsanleihen konnten nur seitens der Regierungen, nicht aber des Erwerbers gekündigt werden. Die Laufzeiten wurden per Gesetz festgesetzt. Lediglich die Zinsrate wurde zumindest durch den Markt mitbestimmt, da die Käufer immer die Wahl hatten zwischen Anleihen der Zentralregierung, der Bundesstaaten, der Kommunen und eben auch Aktien. Das führte dazu, dass Regierungen auf die Zinsbedingungen der Finanzmärkte reagieren mussten und von Zeit zu Zeit die Verzinsung der von ihnen angebotenen Anleihen nach oben oder nach unten setzen mussten. Diese Schwankungen waren allerdings sehr begrenzt und betrugen zwischen 0,5 und 1%.

Die amerikanische Regierung machte den Ankauf von Staatsanleihen, im Gegensatz zur deutschen Regierung, jedoch nicht verpflichtend für treuhänderische Kapitalien. Lediglich die durch den »National Banking Act« aus dem Jahr 1863 geschaffenen Nationalbanken waren dazu verpflichtet worden, Staatsanleihen aufzukaufen. Nationalbanken mussten ein Drittel ihres Kapitals in Staatsanleihen anlegen. Nicht nur die Zahl dieser Nationalbanken wuchs rasch an, sondern auch die von diesen Banken angekauften Staatsanleihen. Im Jahr 1863 gab es 66 Nationalbanken, die über Staatsanleihen im Wert von etwa 4 Millionen Dollar verfügten. Nur ein Jahr später war die Zahl der Nationalbanken bereits auf 584 und der Wert der von ihnen angekauften Staatsanleihen auf etwa 65 Millionen Dollar gestiegen. Auch wenn sich die amerikanische Regierung mit dieser gesetzlichen Regelung einen permanenten Absatzmarkt für den Verkauf von Staatsanleihen geschaffen hatte, war

28 Ebd., S. 492f.



dieser dem deutschen Markt für Staatsanleihen in Bezug auf seine Größe wohl kaum vergleichbar.<sup>29</sup>

Es waren in Deutschland jedoch nicht nur Stiftungen, die zur mündelsicheren Anlage ihrer Einlagen verpflichtet waren, sondern eben auch Einrichtungen wie der im Jahr 1873 begründete Invalidenfonds mit seinem Kapital von über 561 Millionen Mark.<sup>30</sup> Die im Gegensatz zu den USA, wo der Transfer von Kapitalien in das Stiftungswesen durch bundesstaatliche Regierungen und Gesetzgebungen bis zum Ende des 19. Jahrhunderts aktiv behindert wurde, stiftungsfreundliche politische Kultur des Deutschen Kaiserreichs sowie die Akkumulation von Privatkapital aufgrund der Industrialisierung des Landes führten zum Transfer gewaltiger Summen in den deutschen Stiftungssektor, der dem Deutschen Kaiserreich eine Führungsrolle in der westlichen Welt sicherte (vgl. Tabelle 1).<sup>31</sup>

Tabelle 1: Die in Stiftungen angelegten Kapitalien in Deutschland, Italien, Großbritannien, Belgien und den USA<sup>32</sup>

Land	Stichjahr	In Stiftungen angelegte Kapitalien		
		In der Landeswährung	Umgerechnet in Mark	
Deutschland	1914	Marks	50.000.000.000	50.000.000.000
Italien	1896	Lira	2.159.616.568	1.749.289.420
England und Wales	1908	Pound	27.142.228	554.515.718
Frankreich	1907	Franc	1.298.879.883	1.052.092.705
Belgien	1907	Franc	83.009.483	67.237.681
USA	1930	Dollar	850.000.000	3.561.500.000

Die gesetzlich festgeschriebene Pflicht, die Stiftungskapitalien in Staatsanleihen anzulegen, ermöglichte es der deutschen Regierung seit der Staatsgründung im Jahr 1871, kontinuierlich Staatsanleihen aufzunehmen.<sup>33</sup> Der Finanzbedarf der deutschen Regierung und dessen Deckung durch Reichsanleihen schwankte jedoch, wie es die folgende Tabelle verdeutlicht, von Jahr zu Jahr (Tabelle 2).<sup>34</sup>

Da Einrichtungen wie der Invalidenfonds und die zahlreichen Stiftungen ihren Kapitalbestand permanent in Staatsanleihen anlegen mussten und ihr Kapital sich stetig vergrößerte, wuchs auch der Bedarf an Staatsanleihen. Staatsanleihen wurden von diesen institutionellen Besitzern nicht verkauft, sondern befanden sich in deren permanentem Besitz und wurden von Zeit zu Zeit gegen andere Staatsanleihen umgetauscht. Damit schuf sich die deutsche Regierung einen Kreditmarkt, in dem die Reichsregierung, bundesstaatliche

29 Dewey, *Financial History of the United States*, S. 326f.; Studenski/Krooss, *Financial History of the United States*, S. 154f.

30 Sattler, *Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891*, S. 495.

31 Adam, *Die Genesis und die Gefahren der mündelsicheren Anlage von Stiftungskapitalien*, S. 214f.; ders., *Stiften im 19. und 20. Jahrhundert in der deutschen und amerikanischen Gesellschaft*, in: Birgit Weitemeyer/Rainer Hüttemann/Peter Rawert u. a. (Hrsg.), *Non Profit Law Yearbook 2014/2015*, Hamburg 2015, S. 1–30.

32 Maximilian Meyer, *Statistik der Stiftungen im In- und Auslande*, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* Bd. 3, 1911, Nr. 42, S. 666–705.

33 Sattler, *Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891*, S. 511–521 und 535; Alfred Jacob, *Die Theorie der Staatsanleihen und die Praxis im Deutschen Reichshaushalte*, München 1897, S. 61f.

34 Georg v. Mayr, *Reichsfinanzen*, in: Johannes Conrad/Wilhelm Lexis/Ludwig Elster u. a. (Hrsg.), *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, Jena 1901, S. 360–383, hier: S. 378; Jacob, *Die Theorie der Staatsanleihen und die Praxis im Deutschen Reichshaushalte*, S. 66.

Tabelle 2: Der Anteil der Anleihen an der Finanzierung der Ausgaben der deutschen Reichsregierung (1876–1900)<sup>35</sup>

Jahr	Gesamtausgaben der Regierung in Mark	Anleihendeckung	
		In Mark	In Prozent der Gesamtausgaben
1876/77	679.081.200	16.300.000	2,4
1879/80	550.264.800	77.337.000	14,1
1884/85	614.594.600	38.065.900	6,2
1889/90	1.110.674.900	240.561.000	21,7
1894/95	1.336.940.600	145.569.700	10,9
1900	1.660.408.600	80.476.800	4,9

Regierungen und Kommunen jederzeit willige Abnehmer von niedrig verzinsten Anleihen fanden. So konnte die deutsche Regierung in den 16 Jahren von 1875 bis 1891 insgesamt 34 Staatsanleihen auflegen. Der Staat Preußen vermochte es sogar, im gleichen Zeitraum 64 Anleihen zu verkaufen.<sup>36</sup> Dadurch entstand eine gewaltige Staatsschuld, die sich für das Deutsche Reich bereits im Jahr 1891 auf fast 1,3 Milliarden Mark belief, was die deutsche Regierung zu jährlichen Zinszahlungen von 42 Millionen Mark verpflichtete. Dies entsprach allerdings lediglich 3,4% der Gesamtausgaben des Deutschen Reichs. Nur vier Jahre später betrug die Staatsschuld in Anleihen bereits mehr als 2,1 Milliarden Mark. Im Haushaltsjahr 1896/97 mussten fast 76 Millionen Mark, was 5,6% der Gesamtausgaben entsprach, für Zinszahlungen an die Eigentümer der Staatsanleihen eingestellt werden. Zwei Drittel der durch Staatsanleihen eingeworbenen Finanzmittel wurden für Militärausgaben verwendet. Das verbleibende Drittel der Finanzmittel wurde für Infrastrukturprojekte wie Eisenbahnen und Kanalbauten verwendet (vgl. Tabelle 3).<sup>37</sup>

Tabelle 3: Übersicht über die Verwendungszwecke der durch deutsche Reichsanleihen eingenommenen Finanzmittel (1875–1896)<sup>38</sup>

Verwendungszweck	Ausgaben in Mark	Ausgaben in Prozent
Landheer	1.552.100.000	66
Marine	382.400.000	16
Eisenbahn	139.500.000	6
Münzwesen	48.200.000	2
Zollanschluss von Hamburg und Bremen	52.000.000	2
Nordostseekanal	106.000.000	5
Post- und Telegrafverwaltung	75.400.000	3
Gesamt	2.355.600.000	100

35 Ebd., S. 66.

36 Sattler, Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891, S. 511–521; Carl Sattler, Die Schulden des preussischen Staates von 1870–91, in: Finanz-Archiv. Zeitschrift für das gesamte Finanzwesen 9, 1892, S. 87–113.

37 Mayr, Reichsfinanzen, S. 378 und 381; Sattler, Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891, S. 521 und 535; Jacob, Die Theorie der Staatsanleihen, S. 67.

38 Mayr, Reichsfinanzen, S. 381.

Die gesetzlich vorgeschriebene Anlagepflicht treuhändischer Vermögen in mündelsicheren Staatsanleihen entthob die Regierung der Pflicht, diese Staatsanleihen abzulösen, solange der Staat die entsprechenden Zinszahlungen aufbringen konnte. An eine Tilgung der Staatsanleihen dachten deutsche Politiker in den 1880er-Jahren, wie das Carl H. C. Sattler in seinem im Jahr 1891 veröffentlichten Aufsatz »Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891« beklagte, überhaupt nicht.<sup>39</sup> 15 Jahre später stellte auch der Staatswissenschaftler Karl Kimmich in seiner Studie des Kurswerts der deutschen Reichsanleihen fest, dass trotz der zunehmenden Verschuldung des Staats die Reichsregierung keinerlei Anstrengungen bezüglich des Schuldenabbaus unternommen habe.<sup>40</sup> Der deutsche Staat legte weiterhin Staatsanleihen auf und setzte diese sogar zur Verstaatlichung privater Eisenbahngesellschaften ein. So wurde den Aktionären der Bergisch-Märkischen, Thüringischen, Berlin-Görlitzer, Cottbus-Großhainer, Märkisch-Posener und Rhein-Nahe Eisenbahngesellschaften im Jahr 1882 angeboten, ihre Aktien gegen vierprozentige preußische Staatsanleihen umzutauschen.<sup>41</sup> Auf diesem Wege vergrößerte sich die Zahl der umlaufenden Staatsanleihen auf Kosten der Aktien und führte zu einem Ungleichgewicht im Verhältnis von Staatsanleihen zu Aktien – im Jahr 1912 standen Staats- und Kommunalanleihen im Wert von 46 Milliarden Mark Aktien im Wert von lediglich 5 Milliarden Mark gegenüber –, was von Finanzexperten und Volkswirtschaftlern seit den 1870er-Jahren immer wieder kritisiert wurde.<sup>42</sup>

Die Stückelung der deutschen Reichsanleihe, die mit 100 Mark einsetzte, machte diese Anleihen nicht nur für Kleinsparer erschwinglich, sondern brachte diese auch in die Reichweite der Kleinsparer<sup>43</sup>, die durch die im Aktiengesetz aus dem Jahr 1884 gesetzlich festgeschriebene kleinste Stückelung in 1.000 Mark für Aktien vom Erwerb von Aktien ausgeschlossen waren.<sup>44</sup> Auch wenn dieser gesetzlich festgelegte Mindestbetrag von 1.000 Mark für Aktien dazu dienen sollte, den Kleinsparer vor dem Spekulieren auf dem Aktienmarkt zu bewahren, gab dieses Gesetz dem Staat einen entscheidenden Wettbewerbsvorteil gegenüber Aktiengesellschaften, da es den Transfer von Sparguthaben von Kleinsparern in den Staatsanleihenmarkt lenkte. Die Einstufung der Reichsanleihen als mündelsicher kann in diesem Zusammenhang als ein zusätzlicher Ansporn verstanden werden, Staatsanleihen zu erwerben.

Doch nicht nur in Deutschland, auch in den USA bewegte sich die Verschuldung des Staats auf einem hohen Niveau. Im Jahr 1880 belief sich die Nettoverschuldung der amerikanischen Regierung auf fast 2 Milliarden Dollar. Auch wenn diese Staatsverschuldung innerhalb der nächsten zehn Jahre auf 890 Millionen Dollar verringert werden konnte, stellten die Zinszahlungen für amerikanische Staatsanleihen immer noch eine bedeutende Summe dar. Sie beliefen sich mit 36.099.000 Dollar im Jahr 1890 auf 12% der Gesamtausgaben der amerikanischen Regierung. Diese Staatsanleihen hatten lange Laufzeiten von 30 und 40 Jahren und wurden wiederholt umgetauscht. Obwohl die amerikanische Regie-

39 Sattler, Die Schulden des Deutschen Reiches bis 1891, S. 536. Vgl. auch: Jacob, Die Theorie der Staatsanleihen, S. 68–82.

40 Karl Kimmich, Die Ursachen des niedrigen Kursstandes deutscher Staatsanleihen. Eine Untersuchung über englischen, französischen und deutschen Staatskredit, Stuttgart/Berlin 1906, S. 159.

41 Sattler, Die Schulden des preussischen Staates von 1870–91, S. 98.

42 Georg Rotzoll, Zur Frage des Kursstandes der deutschen Staats- und Reichsanleihen, Heidelberg 1913. Vgl. hierzu auch Adam, Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Stiftungen und »totem Kapital«, S. 189–191; ders., Stiften im 19. und 20. Jahrhundert in der deutschen und amerikanischen Gesellschaft, S. 24–26.

43 Hugo Heyman, Die Deutschen Anleihen, Berlin 1911, S. 268.

44 Sibylle Hofer, Das Aktiengesetz von 1884 – ein Lehrstück für prinzipielle Schutzkonzeptionen, in: Walter Bayer/Mathias Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, Bd. 1: Entwicklung des Aktienrechts, Tübingen 2007, S. 388–414, hier: S. 406f.

rung immer wieder die Tilgung der Staatsanleihen vorantrieb und die Schuldensumme dadurch gewaltig reduzierte, entwickelten sich Staatsanleihen auch in den USA zu einem strukturellen und permanenten Element der Finanzierung von Staatsausgaben.<sup>45</sup>

Und es waren nicht nur die Zentralregierungen in Washington und Berlin, die ihre Ausgaben über Anleihen finanzierten. Bundesstaaten sowie Städte und Kommunen erkannten den Vorteil der Defizitfinanzierung. Die Finanzierung von kommunalen Ausgaben durch Anleihen scheint sich aber mehr in Deutschland als in den USA durchgesetzt zu haben. Unter den Bundesstaaten der USA entwickelte sich eine komplizierte Finanzierungspraxis staatlicher Ausgaben durch die Verbindung von Stiftungsfonds und Staatshaushalten. Eine größere Zahl von Bundesstaaten verfügte mit »Trust Funds« über Stiftungskapitalien, die dem betreffenden Bundesstaat zur Verwaltung anvertraut worden waren. Die in diesen Trust Funds investierten Kapitalien wurden in vielen Fällen in Staatsanleihen der betreffenden Bundesstaaten angelegt, sodass darüber die Schulden des betreffenden Bundesstaats durch den Trust Fund des betreffenden Bundesstaats aufgefangen wurden. Die betreffenden Bundesstaaten zahlten Zinsen für die von ihnen ausgegebenen Anleihen auf das Kapital ihres Trusts Funds praktisch an sich selbst. Im Fall von Kalifornien, Iowa, Vermont und Wisconsin war der gesamte Kapitalbestand der diesen Staaten gehörenden Trusts Funds in unkündbaren Staatsanleihen der betreffenden Bundesstaaten angelegt. Im Fall von Florida, Indiana, Kansas, Minnesota, Mississippi, Missouri und Texas war der größte Teil der Kapitalien in Staatsanleihen der betreffenden Bundesstaaten angelegt.<sup>46</sup> Auch die amerikanischen Städte und Gemeinden scheinen sich auf die Ausgabe von Anleihen zur Finanzierung ihrer Ausgaben verlassen zu haben. Allerdings haben wir hierfür nur sehr begrenzte Informationen. So betrug die Verschuldung der Kommunen Ohios im Jahr 1888 fast 57 Millionen Dollar und der Kommunen Massachusetts sogar fast 97 Millionen Dollar.<sup>47</sup>

Auch in Deutschland nutzten die Bundesstaaten und die Kommunen Anleihen dazu, ihre Haushalte auszugleichen und wichtige Staatsausgaben zu finanzieren. So belief sich der Gesamtwert der von 24 der 26 deutschen Bundesstaaten und Territorien<sup>48</sup> ausgegebenen Anleihen im Jahr 1911 auf 14.591.537.500 Mark (vgl. Tabelle 4).<sup>49</sup>

Damit belief sich der Gesamtwert der von den hier erfassten 24 Bundesstaaten und Elsass-Lothringen ausgegebenen Staatsanleihen auf etwa das Dreifache der durch die kaiserliche Regierung ausgegebenen Staatsanleihen. Die größte Summe entfiel mit 9.531.677.000 Mark auf Preußen, das damit fast zwei Drittel der bundesstaatlichen Staatsanleihen emittiert hatte. Die Zinszahlungen an die Eigentümer der preußischen Staatsanleihen beliefen sich auf 8,9% der Gesamtausgaben der preußischen Regierung und lagen damit sogar unter dem nationalen Durchschnitt von 9,3% im Jahr 1911. Bundesstaaten wie zum Beispiel Lübeck, Hessen und Bayern mussten einen wesentlich höheren Teil ihrer Gesamtausgaben den Zinszahlungen für die von ihnen ausgegebenen Staatsanleihen widmen (vgl. Tabelle 5).<sup>50</sup>

45 Dewey, *Financial History of the United States*, S. 428.

46 Seligman, *Finance Statistics of the American Commonwealths*, S. 380–386 und 449.

47 Ebd., S. 457.

48 Während Elsass-Lothringen, obwohl es nicht den Status eines Bundesstaats hatte, hier miteinbezogen wurde, mussten Hamburg und Bremen ausgeschlossen werden, da keine vergleichenden Datensätze verfügbar waren.

49 Diese Daten sowie die Informationen für die folgende Tabelle stammen aus: *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1912*, Berlin 1913, S. 346.

50 Diese Daten sowie die Informationen für die folgende Tabelle stammen aus: *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1912*, Berlin 1913, S. 344 und 346. Vgl. auch: *Rotzoll*, *Zur Frage des Kursstandes der deutschen Staats- und Reichsanleihen*, S. 12–14.

Tabelle 4: Vergleichende Übersicht der von den deutschen Bundesstaaten und Elsaß-Lothringen ausgegebenen Staatsanleihen (Stand 1911)

Bundesstaat	Staatsanleihen in Mark	Jährliche Zins- zahlung in Mark	Jährliche Tilgung	
			In Mark	In Prozent der Gesamtschuld
Preußen	9.531.677.200	336.017.700	57.487.600	0,60
Bayern	2.165.942.900	78.929.700	5.466.900	0,25
Sachsen	871.467.600	28.134.000	11.839	1,36
Württemberg	608.509.500	22.040.600	4.010.200	0,66
Baden	562.680.400	23.242.600	13.725.900	2,44
Hessen	441.242.000	15.187.600	1.973.700	0,45
Mecklenburg-Schwerin	142.649.700	5.336.100	1.290.500	0,90
Großherzogtum Sachsen	2.821.200	103.200	40.100	1,42
Mecklenburg-Strelitz	2.734.100	101.500	64.900	2,37
Oldenburg	74.581.000	2.671.700	411.000	0,55
Braunschweig	47.443.900	978.700	1.767.200	3,72
Sachsen-Meiningen	7.012.500	195.700	316.700	4,52
Sachsen-Altenburg	882.700	36.500	–	–
Sachsen-Coburg-Gotha	4.293900	192.000	69.900	1,63
Anhalt	5.349.500	198.600	219.400	4,10
Schwarzburg-Sondershausen	1.051.500	23.100	12.600	1,20
Schwarzburg-Rudolstadt	4.638.000	167.900	34.900	0,75
Waldeck	1.618.900	56.900	43.500	2,69
Reuß ältere Linie	–	–	–	–
Reuß jüngere Linie	1.040.600	41.600	–	–
Schaumburg-Lippe	325.700	11.300	13.900	4,27
Lippe	1.006.000	40.400	14.100	1,40
Lübeck	70.401.700	2.421.600	604.100	0,86
Bremen	–	–	–	–
Hamburg	–	–	–	–
Elsass-Lothringen	42.167.000	1.127.700	375.000	0,89
Gesamt Bundesstaaten	14.591.537.500	517.256.700	99.781.100	0,68
Deutsches Reich	4.823.656.700	189.584.900	95.081.400	1,97

Tabelle 5: Der Anteil der Zinszahlungen auf Staatsanleihen an den bundesstaatlichen Gesamtausgaben im Jahr 1911

Bundesstaat	Jährliche Zinszahlung auf Staatsanleihen in Mark	Gesamtausgaben des Staats in Mark	Prozentualer Anteil der Zinszahlungen an den Gesamtausgaben
Preußen	336.017.700	3.744.962.100	8,90
Bayern	78.929.700	631.215.900	12,50
Sachsen	28.134.000	395.413.800	7,10
Württemberg	22.040.600	220.167.400	10,00
Baden	23.242.600	216.965.100	10,70
Hessen	15.187.600	97.807.400	15,50
Mecklenburg-Schwerin	5.336.100	44.472.300	12,00
Großherzogtum Sachsen	103.200	14.670.800	0,70
Mecklenburg-Strelitz	101.500	4.740.100	2,10
Oldenburg	2.671.700	32.201.100	8,30
Braunschweig	978.700	29.168.100	3,40
Sachsen-Meiningen	195.700	10.652.100	1,80
Sachsen-Altenburg	36.500	5.837.600	0,60
Sachsen-Coburg-Gotha	192.000	7.696.900	2,50
Anhalt	198.600	14.693.000	1,30
Schwarzburg-Sondershausen	23.100	3.345.100	0,70
Schwarzburg-Rudolstadt	167.900	3.256.100	5,20
Waldeck	56.900	1.465.300	3,90
Reuß ältere Linie	–	1.393.200	
Reuß jüngere Linie	41.600	2.779.300	1,50
Schaumburg-Lippe	11.300	1.025.400	1,10
Lippe	40.400	4.057.400	1,00
Lübeck	2.421.600	15.478.200	15,60
Bremen	–	–	–
Hamburg	–	–	–
Elsass-Lothringen	1.127.700	71.479.000	1,60
Gesamt Bundesstaaten	517.256.700	5.574.942.700	9,30
Deutsches Reich	189.584.900	2.935.696.800	6,50

Wie im amerikanischen Fall waren es aber nicht nur die Bundesregierung und die bundesstaatlichen Regierungen, die Anleihen ausgaben, um ihre Ausgaben zu finanzieren, sondern auch Landkreise und Städte, die ihre Haushalte zum Teil mittels Anleihen finanzierten. Diese Anleihen konnten sich wie im Fall von München, Dresden und Leipzig auf zweistellige Millionenbeträge belaufen (München: 20 Millionen Mark; Dresden: 17 Millionen Mark; Leipzig: 15 Millionen Mark) oder wie im Beispiel von Hameln (500.000

Mark) oder Straubing (550.000 Mark) auch recht bescheidene Beträge aufweisen. Die von deutschen Städten und Kommunen von 1871 bis 1901 in Umlauf gebrachten Anleihen hatten einen Gesamtwert von immerhin 371.957.000 Mark.<sup>51</sup>

Zins- und Tilgungszahlungen der städtischen Anleihen waren, wie dies am Beispiel Leipzigs deutlich wird, ein fester Posten im jährlichen Stadthaushalt. In den drei Jahren von 1897 bis 1900 gab die Stadt Leipzig eine Anleihe von über 20 Millionen Mark aus. Davon wurden 12 Millionen Mark mit einem Zinssatz von 3% und 8 Millionen zu einem Zinssatz von 4% angeboten. Der Stadt entstand durch diese Anleihen bereits im Jahr 1900 eine jährliche Zinsverpflichtung von 2.515.820 Mark. Damit betrug die Zinszahlungen immerhin 9,9% der gesamten städtischen Ausgaben im Jahr 1900. Dazu kamen noch 647.777 Mark an jährlichen Tilgungszahlungen (= 2,5% des städtischen Haushalts). Die Gesamtbelastung des städtischen Haushalts Leipzigs für die Abtragung der Anleihe-schulden belief sich damit auf 12,4%.<sup>52</sup>

Wenig ist über die Käufer sowohl der deutschen als auch der amerikanischen Staatsanleihen bekannt. Es ist unklar, in welchem Umfang institutionelle Anleger wie Stiftungen und Versicherungsgesellschaften Staatsanleihen aufkauften. Wir wissen auch sehr wenig über den Vertrieb von Staatsanleihen außerhalb des betreffenden Landes. Glaubt man den Ausführungen des nationalliberalen Abgeordneten des Deutschen Reichstags Julius Heinrich Zimmermann aus dem Jahr 1912, dann befanden sich »von den 19 bis 20 Milliarden deutscher Reichsanleihen nur etwa 3 bis 4 Milliarden [...] im Besitze von Sparkassen, Versicherungsanstalten, Banken und Industriegesellschaften«. Zimmermann führte weiter aus, dass Reichsanleihen im Wert von lediglich 750 Millionen Mark im Ausland vertrieben worden wären.<sup>53</sup>

Neben den Stiftungen waren es vor allem die staatlichen Versicherungssysteme wie die Invaliden-Versicherungsanstalten und private Versicherungsgesellschaften, die ihre Kapitalien in Staatsanleihen investierten. So hatten zum Beispiel die 31 Versicherungsanstalten der staatlichen Invalidenversicherung ihr Vermögen, das sich im Jahr 1899 auf etwa 700 Millionen Mark belief, zu 48% entweder in Reichsanleihen (25 Millionen Mark = 4%), Anleihen deutscher Bundesstaaten (77 Millionen Mark = 11%) oder provinzielle Anleihen (231 Millionen Mark = 33%) angelegt. Bei der Anlage in Reichsanleihen zeigten sich sehr deutliche regionale Unterschiede: So investierte etwa die Versicherungsanstalt von Mecklenburg 15% ihrer Einlagen in Reichsanleihen und die Versicherungsanstalt für Berlin 13%. Die Versicherungsanstalten für Pommern, Posen, Schleswig-Holstein, Hannover, Westfalen, Oberbayern, Baden, Oldenburg und Braunschweig hatten sich im Gegensatz dazu entschlossen, ihr Kapital nicht in Reichsanleihen anzulegen. Auch der Vertrieb von bundesstaatlichen Anleihen traf nicht überall auf ein gleich hohes Interesse. Die Versicherungsanstalten der Hansestädte und für Mecklenburg legten mehr als 40% ihrer Rücklagen in bundesstaatlichen Anleihen an. Die Versicherungsanstalten für Posen, Hannover, Westfalen, Oldenburg und Braunschweig kauften keinerlei bundesstaatliche Papiere an. Insbesondere Anleihen der Provinzen trafen bei den Versicherungsanstalten (für Westfalen, Posen, Pommern, Braunschweig und die Rheinprovinz) auf großes Interesse, die keine oder nur geringe Summen in Reichs- und Staatsanleihen angelegt hatten.<sup>54</sup>

51 Diese Daten wurden auf der Basis einer statistischen Auswertung der bei den deutschen Börsen gehandelten Wertpapiere im Jahr 1901 gewonnen. Vgl. Vierteljahreshefte zur Statistik des Deutschen Reiches 11, 1902, S. 288–304.

52 Verwaltungsbericht des Rathes der Stadt Leipzig für das Jahr 1900, Leipzig 1902, S. 422.

53 Protokoll der 67. Reichstagssitzung, 21.5.1912, S. 2176, Bundesarchiv Berlin (BArch), R 101/337, Bl. 92.

54 Die Vermögenslage der Invaliden-Versicherungsanstalten, in: Die Arbeiter-Versorgung 18, 1901, Nr. 17 (12. Juni), S. 309–311.

Private Versicherungsgesellschaften wie Lebensversicherungen, Feuerversicherungen und Unfallversicherungen kauften Staatsanleihen, um ihr Kapital sicher anzulegen. Während Lebensversicherungsgesellschaften lediglich 1,2% ihres Kapitals von mehr als 4 Milliarden Mark (Stand 1908) in Staatsanleihen angelegt hatten, investierten Feuerversicherungen 18,2% ihres sich auf mehr als 332 Millionen Mark belaufenden Kapitals in Staatsanleihen. Und Unfallversicherungen kauften mit 11,9% ihres Kapitals von etwa 164 Millionen Mark Staatsanleihen. Damit hielten 158 deutsche Versicherungsgesellschaften aus diesen drei Branchen mit einem Gesamtkapital von 4,582 Milliarden Mark Staatsanleihen im Wert von 131 Millionen Mark im Jahr 1908. Mit der im Jahr 1910 für Feuerversicherungen und im Jahr 1912 für die Alters- und Invalidenversicherungsanstalten eingeführten Pflicht, mindestens 25% ihrer Kapitalrücklagen in Staatsanleihen anzulegen, erschloss sich der deutsche Staat weitere Finanzreserven, um seine Defizitfinanzierung auszudehnen.<sup>55</sup>

Die stetig wachsende Zahl der Reichs-, Staats- und Kommunalanleihen machte die Reichsregierung, die bundesstaatlichen Regierungen und die Kommunen wiederholt zu Konkurrenten auf den Kapitalmärkten und beeinflusste die Zinsrate, die den potenziellen Käufern von Anleihen angeboten wurde.<sup>56</sup> Insbesondere die Reichsregierung sah sich dazu gezwungen, einen Teil ihrer Anleihen im Ausland zu verkaufen. Ein Überangebot an Anleihen auf den deutschen Finanzmärkten in den Jahren von 1907 bis 1909 veranlasste die Reichsregierung mithilfe belgischer Banken wie der »Caisse Générale de Reports et de Dépôts« und der »Banque Nationale de Belgique« sowie französischer Banken wie der »Crédit Lyonnais«, deutsche Staatsanleihen auf den internationalen Finanzmärkten anzubieten.<sup>57</sup> Als die deutsche Regierung im Jahr 1925 mit der Abwicklung ihrer Altschulden begann, wurde die internationale Reichweite des Vertriebs deutscher Reichs- und Kriegsanleihen deutlich. Die deutsche Regierung musste Abwicklungsstellen in Amsterdam, Brüssel, Danzig, London, Luxemburg, New York, Paris, Posen, Prag, Saarbrücken und Zürich einrichten, die Tausende von Anträgen auf Entschädigung der Reichs- und Kriegsanleihenbesitzer bearbeiteten.<sup>58</sup> Im Fall der USA wurden bis zum 14. Juli 1926 insgesamt 3.261 individuelle Anträge auf Umtausch beziehungsweise Auszahlung der Anleihen von Zeichnern deutscher Staats- und Kriegsanleihen eingereicht. Die Gesamtsumme, die von diesen amerikanischen Anleihezeichnern repräsentiert wurde, belief sich auf immerhin 111.856.170 Mark.<sup>59</sup>

Die Praxis der permanenten Defizitfinanzierung von Staatsausgaben war unter den deutschen Politikern zumindest nach 1900 durchaus umstritten. In den Beratungen über die Grundsätze der Behandlung von Reichsanleihen im April 1908 zeigten vor allem national-liberale Abgeordnete wie Hermann Paasche und Abgeordnete der Zentrumsparterie wie Matthias Erzberger große Bedenken hinsichtlich der Finanzierung von Militärausgaben aus Staatsanleihen, die mit 3 bis 4% verzinst werden mussten, sowie der von der Regierung festgesetzten jährlichen Tilgungsrate von 3 beziehungsweise 5%. Paasche verwies etwa darauf, dass die deutsche Reichsregierung 200 Jahre benötigen würde, um die aus den

55 Rotzoll, Zur Frage des Kursstandes der deutschen Staats- und Reichsanleihen, S. 39.

56 Vgl. hierzu Rotzoll, Zur Frage des Kursstandes der deutschen Staats- und Reichsanleihen; Kimnich, Die Ursachen des niedrigen Kursstandes deutscher Staatsanleihen.

57 Schreiben des Reichskanzlers an Seine Majestät den Kaiser und König vom 4. Juni 1908, Geheimes Staatsarchiv Preußischer Kulturbesitz (GStA PK), I. HA, Rep. 89, Nr. 25137, Bl. 46; Schreiben des Reichskanzlers an Seine Majestät den Kaiser und König vom 31. Oktober 1909, GStA PK, I. HA, Rep. 89, Nr. 25124, Bl. 191.

58 Reichsgesetzblatt 1925 (Zweites Halbjahr), S. 383 (Zweite Verordnung des Reichsministers der Finanzen zur Ausführung des Gesetzes über die Ablösung öffentlicher Anleihen, vom 29. September 1925); Schreiben des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes vom 2. August 1926, BArch, R 2/2306, Bl. 32; Schreiben des Auswärtigen Amtes vom 24. Juli 1926, BArch, R 2/2306, Bl. 85.

59 Schreiben an den Reichskommissar für die Ablösung der Reichsanleihen alten Besitzes vom 16. Juli 1926, BArch, R 2/2275, Bl. 214.



Reichsanleihen verbindlichen Forderungen (Stand 1908) abzulösen und so einen ausgeglichenen und schuldenfreien Staatshaushalt zu erreichen. Erzberger ging noch weiter, indem er forderte, dass künftig nur noch Ausgaben wie für die Wohnungsfürsorge, den Ausbau des Reichsbahnnetzes und die Förderung des Baues von Eisenbahnverbindungen in den Kolonien über Staatsanleihen finanziert werden sollten, die zu einer Amortisierung und Verzinsung der Investitionen führten. Militärausgaben sollten – so Erzberger – grundsätzlich nicht mehr über Staatsanleihen finanziert werden, da diese Investitionen keine Verzinsung des eingesetzten Kapitals erlaubten. Weder Paasches noch Erzbergers Forderungen erwiesen sich letztlich als mehrheitsfähig.<sup>60</sup>

### III. DIE FINANZIERUNG DES ERSTEN WELTKRIEGS MITTELS DEUTSCHER UND AMERIKANISCHER KRIEGSANLEIHEN

Die Tradition, staatliche Ausgaben durch Anleihen zu finanzieren, erreichte ihren Höhe- und im deutschen Fall auch einen Wendepunkt mit der Finanzierung des Ersten Weltkriegs. Sowohl die deutsche als auch die amerikanische Bundesregierung setzte von Anfang an darauf, die Kriegskosten im Wesentlichen über Kriegsanleihen aufzubringen. Die amerikanische Regierung gab insgesamt von 1917 bis 1919 fünf Kriegsanleihen mit einem Gesamtwert von 21,5 Milliarden Dollar heraus. Damit wurden etwa 55% der amerikanischen Kriegskosten über Kriegsanleihen finanziert.<sup>61</sup>

Auch die deutsche Regierung setzte von Anfang des Kriegs auf dessen Finanzierung durch Kriegsanleihen. Etwa drei Viertel der auf 146 Milliarden Mark geschätzten deutschen Kriegskosten wurden über die neun Kriegsanleihen, die die Regierung von 1914 bis 1918 auflegte, finanziert (Tabelle 6).

Tabelle 6: Die deutschen Kriegsanleihen<sup>62</sup>

Kriegsanleihen		Ausgabewert der Kriegsanleihen in Mark	Zahl der Erwerber von Kriegsanleihen	Durchschnittswert der erworbenen Kriegsanleihen pro Käufer in Mark
I	1914	4.460.000.000	1.177.235	3.788,54
II	1915	9.060.000.000	2.691.060	3.366,70
III	1915	12.101.000.000	3.966.418	3.050,86
IV	1916	10.712.000.000	5.279.645	2.028,92
V	1916	10.652.000.000	3.809.976	2.795,82
VI	1917	13.122.000.000	7.063.347	1.857,76
VII	1917	12.626.000.000	5.530.285	2.283,06
VIII	1918	15.001.000.000	6.869.901	2.183,58
IX	1918	10.443.000.000	2.742.446	3.807,91
Gesamt		98.177.000.000	26.015.955	

60 Reichstag 12. Legislaturperiode, Kommission für den Reichshaushalts-Etat, 82. Sitzung – Grundsätze über die Verweisung von Ausgaben auf die Anleihe, Verhandelt Berlin, den 30. April 1908, BArch, R 101/337, Bl. 68–70.

61 Dewey, Financial History of the United States, S. 502–510; Studenski/Krooss, Financial History of the United States, S. 288–292.

62 Die Finanzen des Deutschen Reiches in den Rechnungsjahren 1914–1918, in Finanz-Archiv. Zeitschrift für das gesamte Finanzwesen 36, 1919, S. 233–257, hier: S. 247 und 249.

Nach vier Kriegsjahren wurde im Mai 1918 den Beamten im Reichsschatzamt klar, dass die Finanzierung des Kriegs, für den die deutsche Reichsregierung bis Ende April 1918 bereits insgesamt 112,6 Milliarden Mark ausgegeben hatte, nicht mehr vorrangig durch die Ausgabe von Kriegsanleihen erreicht werden konnte. Die durchschnittlichen monatlichen Kriegskosten waren laut einem internen Memorandum, das von dem Staatsminister im Reichsschatzamt Siegfried von Roedern im Mai 1918 für den Reichskanzler verfasst worden war, von 2,2 Milliarden Mark im Jahr 1916 auf 3,9 Milliarden Mark im Jahr 1918 gestiegen. Während Kriegsanleihen der Jahre 1915 und 1916 noch so umfangreiche Summen in die Kassen der deutschen Reichsregierung spülten, dass davon 92 beziehungsweise 80% der Kriegsausgaben beglichen werden konnten, fielen die Erträge aus der Ausgabe der beiden Kriegsanleihen im Jahr 1917 wesentlich geringer aus (vgl. Tabelle 7). Und obwohl die achte Kriegsanleihe mit mehr als 15 Milliarden Mark mehr Geld einbrachte als die vorangegangenen Kriegsanleihen, verblieb der Reichsregierung immer noch ein Defizit von fast 32 Milliarden Mark, das mit Finanzmitteln aus anderen Quellen gedeckt werden musste.<sup>63</sup>

Tabelle 7: Die deutschen Kriegskosten und deren Deckung durch Kriegsanleihen

Jahr	Kriegskosten in Mark	Kriegsanleihen	
		In Mark	In Prozent der Kriegskosten
1914 (5 Monate)	7.465.400.000	4.460.000.000	60
1915	22.965.100.000	21.161.000.000	92
1916	26.722.400.000	21.364.000.000	80
1917	39.577.500.000	25.748.000.000	65
Gesamt	96.730.400.000	72.733.000.000	75

Die Finanzierung des Kriegs mittels Kriegsanleihen, die mit 5% verzinst wurden, hätte das Deutsche Reich, selbst wenn es den Krieg gewonnen hätte, vor enorme finanzielle Schwierigkeiten gestellt. Siegfried von Roedern wies bereits in seinem ersten Memorandum an den Reichskanzler vom 23. Mai 1917 auf die gewaltige Schuldenlast hin, die aus der Emission von Kriegsanleihen erwachsen würde. Graf von Roedern ging davon aus, dass die Kriegsschulden auf mehr als 90 Milliarden Mark (Stand Sommer 1917) anwachsen würden, sodass die jährlich anfallende Zinsverpflichtung der Reichsregierung mindestens 4,5 Milliarden Mark betragen würde. Dazu kämen weitere Zahlungsverpflichtungen für Kriegsbeschädigte und Hinterbliebene, die von Roedern auf etwa 2,5 Milliarden Mark schätzte. Insgesamt würden die jährlichen Ausgaben für kriegsbedingte Kosten auf mehr als 13 Milliarden Mark steigen. Graf von Roedern bemerkte weiterhin dass auch

»bei schärfster Auswertung aller im Reichsschatzamt, von der Wissenschaft oder in der Presse erörterten Steuerpläne, einmaliger Vermögensabgabe, in den höchsten Sätzen bis zu einem Viertel des Vermögens, Erbschaftssteuer der Descendenten mit Lloyd George'schen Sätzen, Verdreifachung der Bier- und Branntweinsteuern, hoher Luxussteuern aller Art, finanzieller Ausnutzung einer Reihe von Rohstoffen im Wege der beaufsichtigten Zwangssyndikate oder der Monopole, wird eine Deckung dieses Bedarfs nur bei äußerster Sparsamkeit im öffentlichen und privaten Leben und bei ange-

63 Diese Daten und die Daten für die folgende Tabelle stammen aus dem Memorandum des Grafen von Roedern an den Reichskanzler vom 23.5.1917, GStA PK, I. HA, Rep. 89, Nr. 25137, Bl. 95c–95l, und dem Memorandum des Grafen von Roedern an den Reichskanzler vom 13. Mai 1918, GStA PK, I. HA, Rep. 89, Nr. 25137, Bl. 106b–106h.

strengster durch Export- und Valutaschwierigkeiten im internationalen Verkehr nicht zu sehr behinderter Arbeit möglich sein.«<sup>64</sup>

Um die finanzielle Belastung zu bewältigen, müsste das Deutsche Reich nicht nur den Krieg gewinnen, sondern auch umfangreiche Gebietsgewinne erzielen. Graf von Roedern kalkulierte, dass die Kosten für einen Monat Kriegführung in etwa die Eroberung eines Territoriums in der Größenordnung des Königreichs Sachsen beziehungsweise des Großherzogtums Baden entsprächen. Aber selbst derartige Gebietsgewinne würden nach von Roederns Berechnungen nur dann von Nutzen sein, wenn dieses Land »frei von Privatrechten« wäre und als »unbeschränktes Reichseigentum« behandelt würde.<sup>65</sup>

Die hohen Kriegskosten zwangen auch die amerikanische Regierung dazu, einen beachtlichen Teil der Kriegsfinanzierung durch Kriegsanleihen (»liberty loans«) abzuwickeln. Insgesamt fünf Kriegsanleihen brachten der amerikanischen Regierung eine Gesamtsumme von 21,5 Milliarden Dollar in die Staatskasse (Tabelle 8).<sup>66</sup>

Tabelle 8: Die amerikanischen Kriegsanleihen<sup>67</sup>

Kriegsanleihen (Liberty Loans)		Ausgabewert der Kriegsanleihen in Dollar
I	1917	2.000.000.000
II	1917	3.800.000.000
III	1918	4.200.000.000
IV	1918	7.000.000.000
V	1919	4.500.000.000
Gesamt		21.500.000.000

Während deutsche Kriegsanleihen zu einem Zinssatz von 5% und einer Laufzeit von 10 Jahren angeboten wurden, belief sich die Verzinsung der amerikanischen Kriegsanleihen auf 4,5% und ihre Laufzeit auf 15 Jahre.<sup>68</sup> Über die Personen und Institutionen, die diese Kriegsanleihen in beiden Ländern erwarben, ist bisher sehr wenig bekannt und zumindest für den deutschen Fall doch viel spekuliert worden. In beiden Ländern galten die Kriegsanleihen als »Volksanleihen«, was sich in der hohen Zahl der Käufer widerspiegelte. So wurden die 2 Milliarden Dollar der ersten amerikanischen Kriegsanleihe durch mehr als 4 Millionen individuelle Zeichner aufgebracht. Damit ergibt sich eine durchschnittliche Zeichnungssumme von 500 Dollar.<sup>69</sup> Auch wenn die durchschnittliche Zeichnungssumme für die deutschen Kriegsanleihen wesentlich höher lag (vgl. Tabelle 9), betonten zeitge-

64 Memorandum des Grafen von Roedern an den Reichskanzler vom 23.5.1917, GStA PK, I. HA, Rep. 89, Nr. 25137, Bl. 95f.

65 Memorandum des Grafen von Roedern an den Reichskanzler vom 23.5.1917, GStA PK, I. HA, Rep. 89, Nr. 25137, Bl. 95h.

66 Dewey, *Financial History of the United States*, S. 502–507. Zur Rolle der Kriegsanleihen bei der Finanzierung des Ersten Weltkriegs insgesamt vgl. A. Sartorius *Freiherr von Waltershausen*, *Die Kriegsanleihen in der volkswirtschaftlichen Eigenart der einzelnen Länder*, Stuttgart 1916; Werner Hinnen, *Die Kriegsanleihen Deutschlands, Englands, Frankreichs und die Mobilisationsanleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft unter Berücksichtigung der Emissionssysteme*, Paris/Weinfelden etc. 1923.

67 Studenski/Krooss, *Financial History of the United States*, S. 291.

68 Hans Köppe, *Die deutschen Kriegsanleihen*, in: *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 51, 1916, S. 321–348, hier: S. 330f.; Dewey, *Financial History of the United States*, S. 502.

69 Ebd., S. 503.

nössische Regierungsbeamte und Historiker, dass sowohl die amerikanischen als auch die deutschen Anleihen Käufer aus allen sozialen Schichten und Klassen fanden.

Tabelle 9: Die Struktur der Zeichnungen der Ersten Kriegsanleihe in Deutschland<sup>70</sup>

Kriegsanleihescheine (in Mark)	Zahl der Zeichner	Anteil der Zeichner in Prozent	Summe in Mark	Anteil der Zeichnungen in Prozent
100–200	231.112	19,60	36.111.400	0,80
300–500	241.804	20,50	110.700.700	2,50
600–2.000	453.143	38,50	586.964.300	13,10
2.100–5.000	157.591	13,40	579.403.600	13,00
5.100–10.000	56.438	4,80	450.148.500	10,10
10.100–20.000	19.313	1,65	307.186.600	6,90
20.100–50.000	11.584	1,00	410.458.000	9,20
50.100–100.000	3.629	0,30	315.046.200	7,10
100.100–500.000	2.050	0,20	508.548.400	11,40
500.100–1.000.000	361	0,03	287.196.700	6,40
Über 1.000.000	210	0,02	868.937.000	19,50
Gesamt	1.177.235	100,00	4.460.701.400	100,00

Wie aus der Denkschrift über wirtschaftliche Maßnahmen Nr. 85 aus dem Jahr 1914 hervorgeht, hatten etwa 79% aller deutschen Kriegsanleihenzeichner Anleihen mit einem Nominalwert zwischen 100 und 2.000 Mark erworben. Diese 926.059 Personen trugen mit insgesamt 733.776.400 Mark nur etwa 16% des Gesamterlöses dieser ersten Kriegsanleihe bei. Demgegenüber standen die von 210 Personen erworbenen Anleihen im Wert von jeweils über einer Million Mark, die mit einer Gesamtsumme von 868.937.000 Mark mehr als 19% des Gesamterlöses repräsentierten.

Die deutsche Regierung tat alles, um eine breite Beteiligung am Erwerb der ersten Kriegsanleihe zu erreichen. So wurde der Zinssatz auf 5% festgesetzt und lag damit 1,5% über dem Zinssatz, der auf Staatsanleihen vor dem Kriegsausbruch gezahlt wurde. Die Stückelung der Anleihen, die mit 100-Mark-Anleihescheinen einsetzte, erlaubte es auch Kleinsparern, diese Anleihescheine zu erwerben. Am 9. September 1914 veröffentlichte das Reichsbankdirektorium in 2.800 inländischen Zeitungen eine Anzeige, in der alle Deutschen zum Kauf der Reichsanleihen aufgefordert wurden. Der Autor der Denkschrift hob hervor, dass »die Zeichnung sich auf alle Schichten der Bevölkerung gleichmäßig verteilt hat, und daß Reiche und Arme, jeder nach seinen Kräften, dazu beigetragen haben, den Erfolg zustande zu bringen.«<sup>71</sup>

In einem von dem Sekretär der »Chamber of German-American Commerce« Heinrich Charles im Jahr 1917 verfassten Aufruf an die Deutsch-Amerikaner zum Kauf deutscher Kriegsanleihen verwies der Autor nachdrücklich auf den »volkstümlichen« Charakter der deutschen Kriegsanleihen, der sich in der immer größer werdenden Zahl der Zeichner niederschlug. War die erste Kriegsanleihe noch von fast 1,2 Millionen Zeichnern finanziert

70 Denkschrift über wirtschaftliche Maßnahmen Nr. 85, 1914, S. 100, BArch, R 101/337, Bl. 161. Vgl. auch Köppe, Die deutschen Kriegsanleihen, S. 333–335.

71 Denkschrift über wirtschaftliche Maßnahmen Nr. 85, 1914, S. 99, BArch, R 101/337, Bl. 161; Köppe, Die deutschen Kriegsanleihen, S. 330–332.

worden, waren es immerhin fast 5,3 Millionen Personen, die die vierte Anleihe erwarben. Charles verwies darauf, dass sich alle Volksklassen an den vier Anleihen beteiligt hatten. Die Beteiligung der Arbeiterfamilien ergab sich für Charles aus der Tatsache, dass für die vierte Kriegsanleihe immerhin 2,5 Millionen Zeichner Anleihen im Einzelwert von lediglich 100 bis 200 Mark erworben hatten. Er betonte weiterhin, dass »die Zahl der Zeichnungen im Betrage von weniger als 2.000 Mark, die bei der ersten Anleihe 900.000 betrug, [...] bei der vierten Anleihe auf nahezu fünf Millionen« gestiegen sei. Aber auch Charles kam nicht umhin zuzugeben, dass die Reichen eine entscheidende Rolle für den Erfolg der vierten Kriegsanleihe spielten. »574 Zeichnungen bei der vierten Anleihe beliefen sich auf je mehr als eine Million Mark und brachten zusammen 1.812.000.000 Mark.« Auch die Söhne aus wohlhabenden Familien steuerten beachtliche Summen zur vierten Kriegsanleihe bei. So gaben die »Jünglinge von 500 höheren Schulen [...] 47 Millionen Mark« und »die Schüler von 680 Knabenschulen [...] 17 Millionen« Mark. Aber auch Volksschulkinder beteiligten sich an der Sammlung von Geldern für den Erwerb von Kriegsanleihen. Charles schrieb, dass sich die Schüler von 311 Volksschulen in Berlin mit einer Million Mark an der vierten Kriegsanleihe beteiligten.<sup>72</sup>

Tabelle 10: Die Struktur der Zeichnungen der Ersten, Zweiten und Dritten Kriegsanleihe in Deutschland: die Zeichner<sup>73</sup>

Kriegsanleihescheine (in Mark)	Zahl der Zeichner		
	Erste Kriegsanleihe (1914)	Zweite Kriegsanleihe (1915)	Dritte Kriegsanleihe (1915)
100–200	231.112	452.113	984.358
300–500	241.804	581.470	858.259
600–2.000	453.143	1.079.637	1.448.771
2.100–5.000	157.591	361.459	422.626
5.100–10.000	56.438	130.903	147.593
10.100–20.000	19.313	46.105	53.445
20.100–50.000	11.584	26.407	32.840
50.100–100.000	3.629	7.742	10.090
100.100–500.000	2.050	4.361	7.074
500.100–1.000.000	361	538	832
Über 1.000.000	210	325	530
Gesamt	1.177.235	2.691.060	3.966.418

Ein Vergleich der Zahl der Zeichner der ersten und dritten Kriegsanleihe macht das gewaltige Anwachsen der Zahl der Personen deutlich, die diese Kriegsanleihen erwarben (Tabelle 10). So wuchs die Gesamtzahl der Zeichner um das 3,3-Fache. Dieses Wachstum erfasste alle Anlegergruppen, aber in unterschiedlicher Stärke. Während die Zahl der Kleinanleger, die Kriegsanleihen im Betrag von bis zu 2.000 Mark erwarben, um das 3,5-Fache stieg, erhöhte sich die Zahl der Personen, die Anleihen im Wert von mehr als einer Million Mark erwarben, nur um das 2,5-Fache.

72 Heinrich Charles, Die Deutschen Kriegsanleihen, New York 1917, S. 12f.

73 Köppe, Die deutschen Kriegsanleihen, S. 334, 337 und 341.

Tabelle 11: Die Struktur der Zeichnungen der Ersten, Zweiten und Dritten Kriegsleihe in Deutschland: die gezeichneten Summen<sup>74</sup>

Kriegsanleihe (in Mark)	Summe in Mark		
	Erste Kriegsleihe (1914)	Zweite Kriegsleihe (1915)	Dritte Kriegsleihe (1915)
100–200	36.111.400	71.000.000	130.000.000
300–500	110.700.700	254.000.000	368.000.000
600–2000	586.964.300	1.337.000.000	1.772.000.000
2100–5000	579.403.600	1.354.000.000	1.563.000.000
5100–10 000	450.148.500	1.057.000.000	1.202.000.000
10 100–20 000	307.186.600	745.000.000	858.000.000
20 100–50 000	410.458.000	926.000.000	1.167.000.000
50 100–100 000	315.046.200	648.000.000	850.000.000
100 100–500 000	508.548.400	1.066.000.000	1.766.000.000
500 100–1 000 000	287.196.700	440.000.000	695.000.000
Über 1 000 000	868.937.000	1.162.000.000	1.730.000.000
Gesamt	4.460.701.400	9.060.000.000	12.101.000.000

Ein Blick auf die Zeichnungssumme zeigt, dass diese für die dritte Kriegsleihe in etwa dem 2,7-fachen Wert der ersten Kriegsleihe entsprach. Insbesondere die Summe der in den unteren Kategorien eingeworbenen Finanzmittel wies ein überdurchschnittliches Wachstum auf. So wuchs die Summe in der Kategorie der 100- bis 200-Mark-Kriegsanleihe um das 3,6-Fache und die Summe in der Kategorie der 300- bis 500-Mark-Anleihe um das 3,3-Fache. Die Beiträge in der Kategorie der Anleihe im Wert von mehr als einer Million Mark wuchsen hingegen nur um das Zweifache (Tabelle 11). Dennoch scheint es zweifelhaft, in der zweiten und dritten Kriegsleihe »eine Massenerhebung des Volkes zur finanziellen Durchführung des Kriegs« zu sehen.<sup>75</sup> Auch wenn die Zahl der Zeichner und der Zeichnungen anwuchs, blieb der Einfluss der Kleinsparer mit einem Jahreseinkommen von bis zu 3.000 Mark stark begrenzt (Tabelle 12). Obwohl der Anteil der Kleinsparer von etwa 78 % in der ersten Anleihe auf 86 % in der achten Anleihe anstieg, bewegte sich ihr finanzieller Beitrag lediglich zwischen 20 % (in der IV. Anleihe) und 12 % (in der VII. Anleihe). Selbst wenn die Kriegsleihen als Volksleihen stilisiert wurden und Millionen Kleinsparer ihre Guthaben gutgläubig in Kriegsleihen anlegten, war die durchaus starke Beteiligung der unteren Einkommensschichten für den finanziellen Erfolg der Kriegsleihen letztlich von eher geringer Bedeutung.<sup>76</sup>

74 Ebd., S. 334, 337 und 341.

75 Ebd., Die deutschen Kriegsleihen, S. 338. Vgl. auch *Arnold Steinmann-Bucher*, Deutschlands Volksvermögen im Krieg, Stuttgart 1916, S. 53–56.

76 Die Daten der folgenden Tabelle stammen aus: *Jakob Riesser*, Das Ergebnis der zweiten Kriegsleihe, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen Bd. 14, 1915, Nr. 11, S. 185–186; *ders.*, Das Ergebnis der vierten Kriegsleihe, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen Bd. 15, 1916, Nr. 14, S. 273–276; *ders.*, Das Ergebnis der fünften Kriegsleihe, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen Bd. 16, 1916, Nr. 2, S. 21–24; *ders.*, Das Ergebnis der sechsten Kriegsleihe, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen Bd. 16, 1917, Nr. 15, S. 273–275; *ders.*, Das Ergebnis der achten Kriegsleihe, in: Bank-Archiv. Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen Bd. 17, 1918, Nr. 16, S. 157–160. Vgl. auch

Tabelle 12: Die Kleinst- und Kleinzeichner der deutschen Kriegsanleihen

Kriegsanleihe	Gesamtzahl der Einzelzeichnungen	Zahl der Kleinstzeichner (Beträge bis 200 Mark)	Summe der Kleinstzeichnungen in Mark	Zahl der Kleinzeichner (Beträge bis 2.000 Mark <sup>77</sup> )	Summe der Kleinzeichnungen in Mark <sup>78</sup>
I	1.177.235	231.112	36.111.400	926.059	734.000.000
II	2.691.060	452.113	71.000.000	2.113.220	1.662.000.000
III	3.966.418	984.358	130.000.000	3.291.388	2.270.000.000
IV	5.279.645	2.406.118	–	4.728.712	2.194.000.000
V	3.809.976	1.794.084	154.301.633	3.382.468	1.519.000.000
VI	7.063.347	3.844.834	286.458.074	6.204.844	2.226.401.990
VII	5.530.285	3.233.472	208.038.060	4.778.695	1.494.892.299
VIII	6.869.901	3.801.571	262.162.045	5.963.484	1.953.730.853

Es waren eben nicht die Klein- und Kleinstzeichnungen, die für den Erfolg der Kriegsanleihen entscheidend waren, sondern die Zeichnungen über 10.000 Mark, die immerhin etwa 60% des Gesamterlöses der ersten Kriegsanleihe, 55% des Gesamterlöses der zweiten Kriegsanleihe und 58% des Gesamterlöses der dritten Kriegsanleihe ausmachten. Und diese Beiträge kamen sicherlich nicht von proletarischen und kleinbürgerlichen Familien, die nach der Jahrhundertwende über Jahreseinkommen von maximal 3.000 Mark verfügten, sondern wohl eher von bürgerlichen Familien.<sup>79</sup>

Während es uns diese statistische Auswertung gestattet, zumindest ein grobes Sozialprofil der Erwerber deutscher Kriegsanleihen zu zeichnen, gibt es keine vergleichbaren Informationen zum Sozialprofil der Erwerber amerikanischer Kriegsanleihen. Für den amerikanischen Fall ist lediglich bekannt, dass etwa 30% der Zeichner von Kriegsanleihen über Jahreseinkommen von bis zu 2.000 Dollar verfügten. Damit lag der Anteil der Kleinsparer unter den Erwerbern von Kriegsanleihen im amerikanischen Fall etwa zehn Prozentpunkte über dem im deutschen Fall. Sowohl die deutsche Regierung als auch die amerikanische Regierung erleichterten das Zeichnen von Kriegsanleihen für Kleinsparer durch die Einführung von Anleihen mit geringer Denomination (100 Mark im deutschen Fall und 50 Dollar im amerikanischen Fall), um so den Transfer von Privatvermögen auch kleiner Größenordnung in Kriegsanleihen zu erleichtern.<sup>80</sup>

Der Anteil institutioneller Erwerber wie zum Beispiel Stiftungen, Versicherungsgesellschaften sowie staatlicher und kommunaler Einrichtungen an der Kriegsfinanzierung durch den Erwerb von Kriegsanleihen wurde bisher weder für den deutschen noch für den amerikanischen Fall gründlich erforscht. Im Folgenden soll zumindest für den deutschen

*Köppe*, Die deutschen Kriegsanleihen, S. 342; *Roesler*, Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg, S. 78.

<sup>77</sup> Diese Zahl enthält auch die Zahl der Kleinstzeichner.

<sup>78</sup> Diese Summe enthält auch die Summe der Kleinstzeichnungen.

<sup>79</sup> Zur Entwicklung der Arbeitereinkommen und dem Sparverhalten der Arbeiter vgl. *Gerhard A. Ritter/Klaus Tenfelde*, Arbeiter im Deutschen Kaiserreich 1871 bis 1914, Bonn 1992, S. 354–371; *Hubert Kiesewetter*, Zur Entwicklung sächsischer Sparkassen, zum Sparverhalten und zur Lebenshaltung sächsischer Arbeiter im 19. Jahrhundert (1819–1914), in: *Werner Conze/Ulrich Engelhardt* (Hrsg.), Arbeiterexistenz im 19. Jahrhundert. Lebensstandard und Lebensgestaltung deutscher Arbeiter und Handwerker, Stuttgart 1981, S. 446–486; *Thomas Adam*, Arbeitermilieu und Arbeiterbewegung in Leipzig 1871–1933, Köln/Weimar etc. 1999, 68–77.

<sup>80</sup> Für die USA vgl. *Studenski/Krooss*, Financial History of the United States, S. 292.

Fall diese Forschungslücke geschlossen werden. Institutionelle Zeichner wie Versicherungsanstalten und Stiftungen erlangten mit dem wachsenden Geldbedarf der deutschen Regierung zur Finanzierung des Kriegs einen höheren Stellenwert im Vertrieb der Kriegsanleihen. Vermutlich aus der Erkenntnis gespeist, dass die Privatvermögen nicht dazu ausreichen würden, um die Kriegskosten abzudecken, suchte die Reichsregierung ab Herbst 1916 gezielt die »gebundenen Vermögen« für die Kriegsfinanzierung zu mobilisieren. Zuerst wurden die Träger der Reichsversicherung sowie private Versicherungsunternehmen dazu animiert, ihre Rücklagen in Kriegsanleihen zu investieren. Diesem Ansinnen der Reichsregierung folgend, zeichneten die Berufsgenossenschaften der Unfallversicherung auf die ersten drei Kriegsanleihen etwa 143 Millionen Mark, die Träger der Invaliden- und Hinterbliebenenversicherung (Landesversicherungs- und Sonderanstalten) 439 Millionen Mark, die Reichsversicherungsanstalt für Angestellte 140 Millionen Mark und die privaten Versicherungsunternehmungen sogar etwas mehr als eine Milliarde Mark.<sup>81</sup> Der Abschöpfung der Einlagen der Versicherungsanstalten folgte die gezielte Abschöpfung der Einlagen von Stiftungen und Fideikommissen, die dazu aufgefordert wurden, ihre bereits in Staatsanleihen angelegten Stiftungskapitalien in Kriegsanleihen umzutauschen und Barguthaben in Kriegsanleihen anzulegen. Insbesondere die staatlichen und kommunalen Verwaltungen anvertrauten unselbstständigen Stiftungen wurden zum leichten Opfer dieser staatlichen Zwangspolitik, da sie von staatlich angestellten und bezahlten Beamten verwaltet wurden.<sup>82</sup>

Aus detaillierten Statistiken über die von Fideikommissen – also adligen Familienstiftungen – und allgemeinen Stiftungen erworbenen Kriegsanleihen im preußischen Finanzministerium geht hervor, dass der preußische Staat enormen Druck auf Stiftungen ausübte, um diese zum Erwerb von Kriegsanleihen zu bewegen.<sup>83</sup> Nachdem Stiftungen bei dem Vertrieb der ersten vier Kriegsanleihen nur eine marginale Rolle gespielt hatten<sup>84</sup>, erließ der preußische König am 14. September 1916 eine speziell auf Stiftungen zugeschnittene Verordnung, die den Erwerb von Kriegsanleihen durch Stiftungen erheblich erleichtern sollte.<sup>85</sup> Die preußische Regierung beließ es jedoch nicht bei dieser Gesetzesänderung. An die Adresse der Fideikommissen gerichtet, erinnerte die Regierung deren Verwalter daran, dass der »so vielfach angefeindete gebundene Besitz« die patriotische Verpflichtung habe, »durch die Tat zu beweisen, daß die Angriffe grundlos sind und daß der Stand der Fideikommißbesitzer allen übrigen Teilen des Volkes an Bereitschaft dem Vaterlande zu helfen, vorangeht. Tut er dies nicht, so wird er es sich selbst zuzuschreiben haben, wenn die auf Abschaffung der Fideikommissen gerichteten Bestrebungen, die schon einmal durch Annahme des Antrages Ablaß im Reichstage Ausdruck gefunden haben, an Boden gewinnen. Die Gefahr wird eine imminente, wenn und sobald gleiches Wahlrecht zum Abgeordnetenhaus eingeführt wird. Die Sozialdemokratie wird dort weitaus die stärkste Partei bilden, sie wird mit Polen, Dänen, Welfen und dem Fortschritt die Mehrheit haben, und wenn das nicht, so werden wenige Stimmen aus der Zentrums- oder von dem linken Flügel der Nationalliberalen genügen eine radikale Majorität zu sichern. Den Tendenzen einer solchen auch nur durch Passivität Vorschub zu leisten, muß unter allen Umständen vermieden werden. Der patriotischen Pflicht tritt die der Selbsterhaltung hinzu, deshalb darf die vielleicht letzte Gele-

81 Köppe, Die deutschen Kriegsanleihen, S. 342f.

82 Adam, Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Stiftungen und »totem Kapital«.

83 Vgl. hierzu Thomas Adam, Stiften und Stiftungen im deutsch-amerikanischen Vergleich von 1815 bis 1945, in: Sitta von Reden (Hrsg.), Stiftungen zwischen Politik und Wirtschaft. Geschichte und Gegenwart im Dialog, Berlin/Boston 2015, S. 23–50, hier: S. 29–32.

84 Entwurf für ein vertrauliches Rundschreiben der Centralstelle der Fideikommißvereine vom 2. September 1917, S. 1, GStA PK, I. HA, Rep. 84a, Nr. 50079, Bl. 250.

85 Preußische Gesetzesammlung 1916 Nr. 24, Verordnung, betreffend den Erwerb von Reichskriegsanleihen für Stiftungen, standesherrliche Hausgüter, Familienfideikommissen, Lehen und Stammgüter vom 14. September 1916, S. 121–122, GStA PK, I. HA, Rep. 84a, Nr. 50078, Bl. 60.



genheit die Position des gebundenen Besitzes zu stärken nicht unbenutzt vorübergehen. Es prüfe daher ein jeder Fideikommißbesitzer, in welcher Weise er sein gebundenes Vermögen zum Erwerb eines möglichst hohen Kriegsanleihebetrages verwenden kann.«<sup>86</sup>

Dieser fast schon erpresserischen Aufforderung, die mit verstärktem Druck auf lokaler Ebene einherging, beugten sich viele Verwalter der Fideikommisse (Tabelle 13). In der Kur- und Neumark beteiligten sich 241 Fideikommisse mit mehr als 20 Millionen Mark an der fünften und sechsten Kriegsanleihe. Das waren immerhin 36% aller Fideikommisse in dieser Landschaft.<sup>87</sup> Im Oberlandesgerichtsbezirk Düsseldorf belief sich der durch Fideikommisse aufgebrauchte Zeichnungsanteil an der achten Kriegsanleihe auf etwa 8 Millionen Mark. Diese Summe entsprach »etwa 1/6 des Gesamtliegenschaftswertes sämtlicher Fideikommisse des Bezirks, der auf 45 bis 50 Millionen Mark« geschätzt wurde.<sup>88</sup>

Tabelle 13: Das Gesamtergebnis der Beteiligung der gebundenen Vermögen in Preußen an der V. bis IX. Kriegsanleihe<sup>89</sup>

Kriegsanleihe	Fideikommisse		Stiftungen		Gesamt	
	Zahl der Zeichnungen	Betrag in RM	Zahl der Zeichnungen	Betrag in RM	Zahl der Zeichnungen	Gesamtbetrag in RM
V.	295	27.050.114	280	7.272.433	575	34.322.547
VI.	584	92.376.900	309	9.793.950	893	102.170.850
VII.	421	61.308.768	217	7.496.125	638	68.804.893
VIII.	318	36.047.325	191	5.647.591	509	41.694.916
IX.	319	31.391.648	143	2.762.687	462	34.154.335
Gesamt	1.937	248.174.755	1.140	32.972.786	3.077	281.147.541

Insbesondere Stiftungen wurden dazu aufgefordert, Barvermögen in Kriegsanleihen anzulegen und Hypothekenforderungen, die mit 4% verzinst wurden, in Kriegsanleihen umzutauschen. Anfänglich erschien der Erwerb von Kriegsanleihen, die mit 5% verzinst wurden, als ein finanzieller Vorteil für die Stiftungsverwalter, da sie kurzfristig ein stabiles und höheres Zinseinkommen garantierten. Institutionen wie die Universität Tübingen entschlossen sich daher dazu, etwa 70% ihres im Jahr 1914 auf 4,4 Millionen Mark geschätzten Stiftungskapitals in Kriegsanleihen anzulegen.<sup>90</sup> Und die Universität Tübingen war bei Weitem kein Einzelfall. Auch die Kaiser-Wilhelm-Gesellschaft investierte etwa die Hälfte ihres auf 24 Millionen Mark (Stand 1918) geschätzten Stiftungskapitals in Kriegsanleihen.<sup>91</sup> Leider verfügen wir nicht über umfangreichere Statistiken, die uns ein

86 Entwurf für ein vertrauliches Rundschreiben der Centralstelle der Fideikommißvereine vom 2. September 1917, S. 2–3, GStA PK, I. HA, Rep. 84a, Nr. 50079, Bl. 251–252.

87 Undatiertes Rundschreiben der Kur- und Neumärkischen Haupt-Ritterschafts-Direktion betreff Auflage der 7. Kriegsanleihe, GStA PK, I. HA, Rep. 84a, Nr. 50079, Bl. 268.

88 Schreiben des Oberlandesgerichtspräsidenten in Düsseldorf betreff Erwerb von Kriegsanleihen durch die Fideikommisse vom 14. Juni 1918, S. 1–3, GStA PK, I. HA, Rep. 84a, Nr. 50080, Bl. 54r–55v.

89 Gesamtergebnis der Beteiligung der gebundenen Vermögen an der 5.–9. Kriegsanleihe, GStA PK, I. HA, Rep. 84a, Nr. 50078, Bl. 28.

90 *Albert Rienhardt*, Die Tübinger Studienstiftungen und ihre Verwaltungs- und Verleihungsvorschriften nebst Erläuterungen, Tübingen 1919, S. 2.

91 *Lothar Burchardt*, Die Kaiser-Wilhelm-Gesellschaft im Ersten Weltkrieg (1914–1918), in: *Rudolf Vierhaus/Bernhard vom Brocke* (Hrsg.), *Forschung im Spannungsfeld von Politik und Gesellschaft*, Stuttgart 1990, S. 163–196, hier: S. 176.

genaueres Bild von dem Anteil der in Kriegsanleihen investierten Stiftungskapitalien bieten. Die Beispiele der Universität Tübingen und der Kaiser-Wilhelm-Gesellschaft lassen jedoch deutlich werden, dass die betroffenen Einrichtungen erhebliche Anteile ihrer Einlagen in Kriegsanleihen anlegten und damit ihre finanzielle Sicherheit und Zukunft mit der des deutschen Staats noch tiefer verknüpften. Stiftungsverwalter wie Albert Rienhardt, dem die Aufsicht über die Stiftungen der Universität Tübingen oblag, sah anfänglich in dem Erwerb von Kriegsanleihen eher einen Vorteil, da diese höher verzinst wurden als herkömmliche Staatsanleihen und weil sie ebenso wie die Staatsanleihen als mündelsicher galten. Es war gerade dieses Versprechen der Mündelsicherheit, das viele Stiftungsverwalter dazu bewegte, den Forderungen der Reichsregierung nachzukommen, und es war der Bruch dieses Versprechens im Jahr 1925, der zur finanziellen Enteignung all jener Einrichtungen der Zivilgesellschaft führte, die der Aufforderung nachgekommen waren und Kriegsanleihen erworben hatten.<sup>92</sup>

Sowohl in den USA als auch in Deutschland fanden sich die nationalen Regierungen nach Kriegsende vor die Aufgabe gestellt, die durch Kriegsanleihen angehäuften Staatsschulden so umzustrukturieren, dass sie nicht zu einer Gefahr für das politische und finanzielle System wurden und den finanziellen Handlungsspielraum der amerikanischen und deutschen Regierung nicht zu sehr einengten. Im Fall der USA erreichten die Zinszahlungen für die Staatsschulden bereits im Jahr 1920 über eine Milliarde Dollar. Dies entsprach fast 17% der Gesamtausgaben der amerikanischen Regierung. Da an eine schnelle Rückzahlung der durch Kriegsanleihen akkumulierten Schulden nicht zu denken war, entschied sich die amerikanische Regierung, die Kriegsanleihen, die eine Laufzeit von 3 bis 15 Jahren hatten und mit 3,5 bis 4,25% verzinst wurden, in Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 25 bis 30 Jahren umzutauschen. Diese mit 4,25% verzinsten Staatsanleihen boten den Inhabern der ersten und zweiten Kriegsanleihe, die mit 3,5 und 4% verzinst worden war, eine höhere Zinsrate und erfreuten sich daher eines regen Interesses. Der Umtausch der Kriegsanleihen mit einer kurzen Laufzeit und einer niedrigen Verzinsung in Staatsanleihen mit einer längeren Laufzeit, aber einer höheren Verzinsung, gab der amerikanischen Regierung wesentlich mehr Zeit, um ihre Kriegsschulden abzutragen.<sup>93</sup>

Die deutsche Regierung wählte mit dem Anleiheablösungsgesetz vom 16. Juli 1925 den Weg eines radikalen Schuldenschnitts, mit dem sich die Regierung auf Kosten seiner Bürger und der gemeinnützigen Einrichtungen von ihren Schulden weitestgehend befreite.<sup>94</sup> Die Regelungen des Anleiheablösungsgesetzes führten zu einer umfassenden Entwertung aller Staats- und Kriegsanleihen, die dazu in Altbesitz und Neubesitz eingeteilt, unterschiedlich behandelt wurden. Als Altbesitz galten all diejenigen Anleihen, die die Zeichner vor dem 1. Juli 1920 erworben hatten. Jene Altanleihen wurden auf 2,5% ihres Nominalwerts abgewertet. Ein Kriegsanleihechein über 100 Mark war damit nur noch 2,50 Mark wert. Wenn sich der Besitzer dieser Anleihe jedoch dazu entschloss, sie nicht sofort einzulösen, konnte er nach einer 30-jährigen Wartezeit den fünffachen Betrag – also 12,50 Mark oder 12,5% des ursprünglichen Nominalwerts – sowie eine jährliche Verzinsung von

92 *Adolf Bauser*, Die Tübinger Universitätsstipendien unter Inflation und Aufwertung, in: Schwäbischer Merkur, 16.7.1927; *Thomas Adam*, Wissenschaftsförderung im Deutschen Kaiserreich. Die Gründung und Finanzierung der Kaiser-Wilhelm-Gesellschaft im Kontext neuerer Forschungen über das Stiften und Spenden, in: *Dieter Hoffmann/Birgit Kolboske/Jürgen Renn* (Hrsg.), »Dem Anwenden muss das Erkennen vorausgehen«. Auf dem Weg zu einer Geschichte der Kaiser-Wilhelm/Max-Planck-Gesellschaft, Berlin 2014, S. 193–214, hier: S. 209–211.

93 *Studenski/Krooss*, Financial History of the United States, S. 291 und 317; *Dewey*, Financial History of the United States, S. 516.

94 Reichsgesetzblatt Teil I 1925, Gesetz über die Ablösung öffentlicher Anleihen vom 16. Juli 1925, S. 137–144; *Adam*, Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Stiftungen und »totem Kapital«, S. 197f.

4,5% des Kapitals beanspruchen. Staats- und Kriegsanleihen, die nach dem 1. Juli 1920 von ihren Eigentümern erworben wurden, wurden grundsätzlich auf 2,5% ihres Nennwerts abgewertet und mussten sofort eingelöst werden.<sup>95</sup>

Mit diesem Gesetz entledigte sich die deutsche Regierung weitgehend ihrer inländischen Schulden von etwa 70 Milliarden Mark, die kurzfristig auf lediglich 1,75 Milliarden Mark und langfristig bis zum Jahr 1955 auf maximal 17,14 Milliarden Mark reduziert wurden. Damit hatte die Regierung sowohl die Kriegskosten als auch die kumulative Staatsverschuldung der Vorkriegszeit erfolgreich auf diejenigen Bürger und zivilgesellschaftlichen Einrichtungen abgewälzt, die entweder aus Vertrauen auf den deutschen Staat Staats- und Kriegsanleihen erworben hatten oder wie im Fall der Stiftungen gesetzlich dazu verpflichtet worden waren, ihre Kapitalien mündelsicher anzulegen. Die Auswirkungen des Anleiheablösungsgesetzes, das in der historischen Literatur kaum Erwähnung findet, wurden bisher völlig unterschätzt. Mit der Entwertung der Staats- und Kriegsanleihen gingen kulturelle und soziale Einrichtungen, die bis dahin durch private Geldgeber finanziert worden waren, bankrott. Die staatlichen und kommunalen Einrichtungen anvertrauten Stiftungskapitalien schmolzen zusammen. Im Fall der Kaiser-Wilhelm-Gesellschaft verblieben der Einrichtung nur noch 600.000 Mark des im Jahr 1918 noch auf über 24 Millionen Mark geschätzten Stiftungskapitals. Bis zum Ende des Ersten Weltkriegs war diese forschungsfördernde Einrichtung ein sich selbst finanzierendes Unternehmen gewesen, das seine Ausgaben fast vollständig aus der Verzinsung seines Stiftungskapitals bestritten hatte.<sup>96</sup> Das war nach der Entwertung des Stiftungskapitals zuerst durch die Inflation der Jahre 1919 bis 1923 und dann durch das Anleiheablösungsgesetz des Jahres 1925 nicht mehr möglich. Schulen, Universitäten, Museen und Sozialeinrichtungen, die bisher ihren Unterhalt aus Erträgen ihrer Stiftungskapitalien bestritten hatten, teilten das Schicksal der Kaiser-Wilhelm-Gesellschaft. Sie waren von nun an auf ihre Subventionierung durch den Staat, der oftmals die gesamten Unterhaltungskosten übernehmen musste, angewiesen. Das Anleiheablösungsgesetz verwandelte somit die deutsche Gesellschaft von einer bürgerzentrierten in eine staatszentrierte Gesellschaft. Die Entscheidung der amerikanischen Regierung, Kriegsanleihen, deren Ablösung die finanzielle Situation des Staats in den 1920er-Jahren nicht erlaubte, in Staatsanleihen umzuwandeln, die eine längere Laufzeit hatten, verweist auf eine alternative Lösung, die auch in Deutschland zumindest für gemeinnützige Einrichtungen hätte angewendet werden können. Vonseiten der Stiftungen wurde wiederholt auf eine Ausnahmeregelung von dem Anleiheablösungsgesetz für Stiftungskapitalien gedrungen. Die von dem parteilosen Reichskanzler Hans Luther geleitete rechtsbürgerliche Koalitionsregierung aus Zentrum, DDP, DVP und DNVP ließ sich jedoch nicht auf eine Sonderbehandlung der Stiftungen, die wichtige soziale und kulturelle Funktionen in der deutschen Gesellschaft erfüllt hatten, ein. Über die Gründe für diese doch erstaunlich ablehnende Haltung kann mangels Quellen nur spekuliert werden.

Der den über Jahrzehnte gewachsenen zivilgesellschaftlichen Institutionen zugefügte Schaden war unermesslich. Doch die Konsequenzen für die Zukunftsfähigkeit der Demokratie waren noch viel schwerwiegender. Millionen von Kleinsparern aus den unteren bürgerlichen Schichten hatten, auf den Staat vertrauend, ihre Guthaben in Staats- und Kriegsanleihen investiert. Der zunehmende Umlauf von Papiergeld in den letzten zwei Kriegsjahren hatte Sparer zusätzlich dazu motiviert, Staatsanleihen zu erwerben, um ihre Guthaben vor der Inflation zu bewahren. Ein Anstieg im Umlauf des Papiergelds hatte schon im amerikanischen Fall während des Bürgerkriegs den wohl intendierten Nebeneffekt, Bür-

95 Eine Grotteske im Anleiheablösungsgesetz, von Sparkassen-Rendant Küsters, Straelen (Niederrhein), BAArch, R 2/2299, Bl. 73–74; Übersicht über die Ablösung der Reichsanleihen, hrsg. v. Reichsfinanzministerium, Berlin 1925.

96 Adam, Wissenschaftsförderung im Deutschen Kaiserreich.

ger dazu zu bewegen, ihre Ersparnisse in Staatsanleihen anzulegen. Die Inflation der Kriegs- und Nachkriegszeit trug zu einer fortschreitenden Entwertung der deutschen Staats- und Krieganleihen bei, bevor die rechts-bürgerliche Regierung aus Gründen der finanziellen Stabilisierung und der Wiedererlangung der Kreditwürdigkeit den Schuldenschnitt im Jahr 1925 durchsetzte. Der von dem Finanzminister Otto von Schlieben (DNVP) vorbereitete Gesetzesentwurf zum Anleiheablösungsgesetz traf im Reichstag dennoch auf starke Ablehnung insbesondere in den Reihen der SPD-Abgeordneten, die in dem Gesetz eine bewusste Abwälzung der deutschen Staatsschulden aus der Kriegs- und Vorkriegszeit vor allem auf die Arbeiter und Angestellten sahen. Doch selbst der SPD-Abgeordnete Julius Leber akzeptierte die zweifelhafte Argumentation der Regierung, dass ein Schuldenschnitt unumgänglich sei, und schlug lediglich eine höhere Ablösungszahlung in Höhe von 20% anstelle der 2,5% an Personen vor, die über Staatsanleihen von bis zu 100.000 Mark verfügten.<sup>97</sup> Auch wenn in der Debatte Abgeordnete verschiedener Parteien auf die negativen Auswirkungen dieses Gesetzes auf die Kleinsparer verwiesen, spielten zivilgesellschaftliche Einrichtungen in den Reichstagsdiskussionen erstaunlicherweise keine Rolle. Der selbst verordnete Schuldenschnitt war in der modernen europäischen Geschichte wohl nicht nur einmalig, sondern zerstörte auch nachhaltig zivilgesellschaftliche Strukturen und das Vertrauen der Bürger in die Demokratie und ihren Staat, der sich auf Kosten der Bürger und der Zivilgesellschaft finanziell sanierte. Lebers Warnung an die DVP und die DDP, sollte dieser Gesetzesentwurf angenommen werden, liest sich in diesem Zusammenhang fast prophetisch. »Aber eins kann ich Ihnen sagen«, warnte Leber,

»wenn die Öffentlichkeit wirklich dahinter kommt, was für ein unsinniges Gesetz da geschaffen ist, dann werden Sie etwas erleben; dann werden vor allem die Mittelparteien etwas erleben, wenn einmal eines Tages ihre kleinen Gewerbetreibenden und ihre Arbeiter kommen und sagen, wo sind unsere Krieganleihen, was habt ihr damit gemacht? – und Sie werden antworten müssen: wir haben sie gestrichen.«<sup>98</sup>

Das Anleiheablösungsgesetz muss daher wohl auch in dem Zusammenhang der Abwendung vor allem der Mittelschichten von den etablierten Parteien und der Weimarer Demokratie insgesamt sowie ihrer Hinwendung zu radikalen politischen Bewegungen und der nationalsozialistischen Bewegung im Besonderen gesehen werden.

#### IV. ZUSAMMENFASSUNG

Staatsanleihen spielten bei der Finanzierung von Staatsausgaben des amerikanischen und des deutschen Staats seit ihrer Gründung eine große Rolle. Sie ermöglichten es den Regierungen in beiden Ländern, ihre stetig wachsenden Aufgaben finanziell zu bewältigen, ohne drastische Steuererhöhungen durchsetzen zu müssen. Auch wenn die USA und Deutschland im Laufe des 19. Jahrhunderts neue Steuern einführten und bestehende Steuern erhöhten, verließen sich beide Staaten nicht nur auf Steuern, um ihre Ausgaben zu finanzieren, sondern zunehmend auch auf eine Defizitfinanzierung mittels Anleihen. Die Regierungen beider Länder häuften im Laufe des 19. Jahrhunderts durch den Verkauf von Staatsanleihen gewaltige Schuldenberge an, die zumindest im Fall der USA immer wieder abgetragen wurden. Das kaiserliche Deutschland hatte, im Gegensatz zu den USA, kein Interesse an der Verringerung dieser Schulden, da diese Schulden über die gesetzlich vorgeschriebene Anlagepflicht von Mündelgeldern in Staatsanleihen zu einem permanenten

<sup>97</sup> Verhandlungen des Deutschen Reichstags, Protokolle, 94. Sitzung, 14.7.1925, S. 3114. URL: <[http://www.reichstagsprotokolle.de/Blatt2\\_w3\\_bsb00000070\\_00908.html](http://www.reichstagsprotokolle.de/Blatt2_w3_bsb00000070_00908.html)> [6.7.2016].

<sup>98</sup> Ebd.

und strukturellen Element des deutschen Finanzsystems geworden waren. Die wachsende Staatsverschuldung im deutschen Fall ging einher mit dem enormen Wachstum des Stiftungswesens, das von der Möglichkeit abhing, Stiftungskapitalien in Staatsanleihen anlegen zu können. Der kontinuierliche Ausbau des deutschen Stiftungswesens hing somit unmittelbar mit dem permanenten Schuldenmachen des Staats zusammen.

Die Entscheidung der kaiserlichen Regierung, den Ersten Weltkrieg weitgehend durch die Emission von Kriegsanleihen zu finanzieren, erscheint vor dem Hintergrund der kontinuierlichen Finanzierung von Staatsausgaben durch die Aufnahme von Staatsanleihen seit dem Beginn des 19. Jahrhunderts nur folgerichtig. Bereits im Sommer 1917 wurde Finanzbeamten im Reichsschatzamt wie Graf von Roedern jedoch bewusst, dass das Deutsche Kaiserreich die durch die Ausgabe von Kriegsanleihen angehäuften Schulden selbst im immer unwahrscheinlicher werdenden Fall eines deutschen Siegs nur unter größter Kraftanstrengung und nur dann hätte zurückzahlen können, wenn umfangreiche territoriale Annexionen erreicht worden wären. Der Verlust des Kriegs, die fortschreitende Inflation und vor allem das Anleiheablösungsgesetz des Jahres 1925 ließen Staats- und Kriegsanleihen wertlos werden. Galten deutsche Reichsanleihen bis zum Krieg als sichere Anlage, für die der Staat bürgte, wurde mit der Entwertung aller staatlichen Anleihen im Jahr 1925 dieses staatliche Versprechen gebrochen und Staatsanleihen waren plötzlich ebenso riskante, wenn nicht sogar riskantere Anlageoptionen als Aktien. Von viel größerer Bedeutung war jedoch, dass das grundsätzliche Vertrauen der Kleinst- und Kleinsparer in den Staat zerrüttet wurde und dass sich die deutsche Gesellschaft infolge der Zerstörung der finanziellen Rücklagen zivilgesellschaftlicher Einrichtungen von einer bürgerzentrierten zu einer staatszentrierten Gesellschaft entwickelte.