

Catherine Davies

Geschichte des Finanzkapitalismus

Kurseinheit 1:
1690 bis 1870

Fakultät für
**Kultur- und
Sozialwissen-
schaften**

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung und des Nachdrucks, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Druck, Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung der FernUniversität reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Der Inhalt dieses Studienbriefs wird gedruckt auf Recyclingpapier (80 g/m², weiß), hergestellt aus 100 % Altpapier.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	III
1 Einleitung.....	4
2 Finanzrevolutionen und -evolutionen.....	7
3 Börsen	13
3.1 Die Londoner Börse.....	13
3.2 Die New Yorker Börse	18
3.3 Deutsche Börsen	20
4 Aktiengesellschaften.....	24
4.1 Großbritannien	24
4.2 Preußen/Deutschland	25
4.3 Vereinigte Staaten.....	27
5 Banken und Geldmärkte.....	29
5.1 Großbritannien	30
5.2 Preußen/Deutschland	33
5.3 Vereinigte Staaten.....	35
6 Staatliche Intervention und Selbsthilfe in Krisenzeiten	38
7 Diskurse über Finanzmärkte und Spekulation.....	41
Literaturverzeichnis.....	48

1 Einleitung

Finanzmärkte in der historischen Forschung

Finanzkapitalismus und Finanzmärkte sind in den letzten Jahren verstärkt in den Fokus historischer Forschung gerückt. Dies gilt vor allem für die amerikanische Geschichtswissenschaft, ist jüngst aber auch bei deutschen Historikerinnen und Historikern zu beobachten. So beschäftigen sich beispielsweise sechs von dreizehn Beiträgen des 56. Bandes der Zeitschrift *Archiv für Sozialgeschichte* aus dem Jahr 2016 unter der Überschrift „Sozialgeschichte des Kapitalismus im 19. und 20. Jahrhundert“ mit Finanzmärkten unter institutionen-, sozial- und kulturgeschichtlicher Perspektive. Dieses gewachsene Interesse an Finanzphänomenen ist nicht nur der Erfahrung der jüngsten globalen Finanzkrise von 2008/2009 geschuldet, denn zumindest die einschlägigen amerikanischen Arbeiten entstanden bereits in den frühen nuller Jahren – es war also wohl der von aufmerksamen Zeitgenossen bereits im Vorfeld diagnostizierte Prozess der Finanzialisierung, des Wachstums des Finanzsektors, der hier ausschlaggebend war.¹

Wenn Historikerinnen und Historiker sich in den vergangenen Jahrzehnten mit wirtschaftlichen Phänomenen beschäftigten, taten sie dies meist aus sozialhistorischer Perspektive und widmeten sich vor allem der Geschichte von Arbeiterinnen und Arbeitern, von Angestellten, von Unternehmern und Unternehmen; Akteure auf Finanzmärkten gerieten dabei meist nur gelegentlich und am Rande in den Blick. Daneben existierten auch eine quantitativ verfahrenende Wirtschaftsgeschichtsschreibung sowie eine Unternehmensgeschichte, die eng auf einzelne Institutionen beschränkt blieb.² Zwischen beiden Disziplinen fand in der Regel wenig Austausch statt.

Gleichwohl blieb die Geschichte von Finanzinstitutionen nicht völlig unbeachtet. Wichtig war vor allem eine von dem russisch-amerikanischen Historiker Alexander Gerschenkron (auf den wir in diesem Studienbrief mehrfach zurückkommen werden) geprägte Forschungstradition. Inspiriert von der Modernisierungstheorie formulierte Gerschenkron in den fünfziger Jahren eine Theorie, die den Zeitpunkt des wirtschaftlichen Take-Offs (also des Durchbruchs des Wirtschaftswachstums im Zuge der Industrialisierung) in Abhängigkeit von der Rolle der Banken dachte. Um diese Theorie zu prüfen, zu bestätigen oder zu modifizieren, entstanden in den Folgejahren zahlreiche Studien zur Bankengeschichte des 19. Jahrhunderts in verschiedenen Ländern. Was Gerschenkron und die von ihm inspirierten Arbeiten umtrieb, war die Frage nach der Rolle von Banken im Kontext der gesamten Wirtschaft: Welche Funktion nahmen sie wahr? Wie vermittelten sie zwischen Kapitalanlegern einerseits und Unternehmern andererseits? Welchen Einfluss hatten sie auf unternehmerische Strategien? Diese und weitere Fragen werden uns in diesem Studienbrief wiederholt beschäftigen.

¹ Eine Übersicht über die amerikanischen Arbeiten sowie eine kritische Auseinandersetzung mit ihnen findet sich bei Sklansky, *Labor, Money, and the Financial Turn*. Zum Begriff der Finanzialisierung vgl. Kurseinheit 3.

² Zur Unternehmensgeschichte vgl. Ralf Ahrens, *Unternehmensgeschichte*, Version: 1.0, in: Docupedia-Zeitgeschichte, 1.11.2010, <http://docupedia.de/zg/Unternehmensgeschichte?oldid=97448>; Zugriff: 15.5.2018.

Ein weiterer wichtiger Impuls für die deutsche Bankengeschichte war die Aufarbeitung der Zeit des Nationalsozialismus, die seit den neunziger Jahren von Unternehmen aktiv betrieben wurde. In diesem Zusammenhang entstanden mehrere unternehmenshistorische Studien, die nach der Rolle der Banken für die „Arisierung“ jüdischer Unternehmen, die Aufrüstung und die Kriegsfinanzierung fragten.

Vergleichsweise wenig Studien hingegen entstanden in den letzten Jahrzehnten zu Wertpapiermärkten und Institutionen des Wertpapierhandels. So fällt zum Beispiel auf, dass es keine neuere Monographie zur Geschichte der Berliner oder Frankfurter Börse gibt. Immerhin sind in jüngster Zeit einige wirtschaftshistorische quantitative Studien zu Aktienmärkten veröffentlicht worden, und es steht zu vermuten, dass sich dieser Trend fortsetzen wird.

Die eingangs angesprochene Konjunktur an neuen Studien zur Geschichte von Finanzmärkten, die in den Vereinigten Staaten ihren Ausgang nahm, ist hingegen stärker (aber nicht ausschließlich) kulturgeschichtlich ausgerichtet, und folgt damit – reichlich verspätet, könnte man anmerken – dem generellen Trend der Geschichtswissenschaft in den letzten dreißig Jahren. In diesen Studien geht es in der Regel darum zu fragen, wie Finanzmarktinstitutionen in politische, soziale und kulturelle Kontexte „eingebettet“ sind. Untersucht wird beispielsweise, wie Finanzmärkte staatlich gestaltet und reguliert wurden, wie sie gesellschaftlich wahrgenommen wurden und welche Wissensformen (z. B. Börsenratgeber, graphische Visualisierungen) sie produzierten.

Anknüpfend an diese Forschungstendenzen und -perspektiven möchte dieser Kurs eine Auseinandersetzung mit Banken und Finanzmärkten von den Anfängen im 18. Jahrhundert bis in das letzte Drittel des zwanzigsten Jahrhunderts bieten. Dabei steht die Frage nach ihrer Entstehung, Entwicklung und Transformation im Vordergrund. Inhaltliche Schwerpunkte liegen auf der gesamtwirtschaftlichen Funktion von Finanzinstitutionen, auf der Rolle des Staates, auf der Einbettung von Finanzmärkten in gesellschaftliche kulturelle Zusammenhänge und schließlich, vor allem in der zweiten und dritten Kurseinheit, auf der internationalen Struktur von Finanzmärkten.

Die erste Kurseinheit behandelt die Entstehung von modernen Finanzmärkten, beginnend im England des ausgehenden 17. Jahrhunderts. Den zeitlichen Schwerpunkt bilden danach die Industrialisierung und das Eisenbahnzeitalter; gefragt wird dabei, welche Rolle Wertpapiermärkte und Banken für die Kapitalmobilisierung spielten, die diese Prozesse erst ermöglichte. Thematisiert wird schließlich auch die Kritik, die Finanzinstitutionen von Beginn an hervorriefen, sowie die sich wandelnde Einschätzung im Laufe des 19. Jahrhunderts. Die zweite Kurseinheit behandelt die Epoche der Hochindustrialisierung sowie das Zeitalter der Weltkriege und setzt ähnliche Schwerpunkte wie die erste Kurseinheit; außerdem fragt sie in einem Kapitel nach dem Verhältnis von Vertretern des Finanzsektors und der Politik. Die dritte Kurseinheit schließlich behandelt die Geschichte von Banken und Finanzmärkten seit dem zweiten Weltkrieg bis in die späten achtziger/frühen neunziger Jahre. Thematische Schwerpunkte sind hier u. a. die Deregulierung der Finanzmärkte seit den sechziger Jahren sowie, damit zusammenhängend, die Auswirkungen der Globalisierung.

Synopsis der Kurseinheiten

Geographische Schwerpunkte

Alle drei Kurseinheiten fokussieren auf drei Länder, nämlich auf Preußen/Deutschland, England/Großbritannien und die Vereinigten Staaten. So bietet sich regelmäßig die Möglichkeit, nach Unterschieden und Gemeinsamkeiten zu fragen und mögliche Gründe für diese zu diskutieren. Nicht alle Länder werden indes durchgehend gleichgewichtig behandelt. Dies liegt einerseits daran, dass eine solche Darstellung repetitiv ausfallen würde, da sich viele Entwicklungen glichen. Gleichzeitig ist die Schwerpunktsetzung aber auch pragmatisch der Forschungslage geschuldet: So gibt es beispielsweise eine monumentale Studie zur Geschichte der Londoner Börse, aber kein vergleichbares Werk zur Geschichte der New Yorker, Berliner oder Frankfurter Börse. Weiterhin existieren einige Studien zur Geschichte des deutschen und englischen Bankensektors nach dem Zweiten Weltkrieg, während die Forschungslage für amerikanische Banken im selben Zeitraum deutlich schlechter ist.

Aufbau und Lernziele

Die Darstellung im Folgenden ist nach chronologischen, geographischen und thematischen Gesichtspunkten geordnet, wie aus dem Inhaltsverzeichnis hervorgeht. Ziel dieses Studienbriefs ist es einerseits, Sie mit wesentlichen Entwicklungen der Finanzmarktgeschichte im hier untersuchten Zeitraum vertraut zu machen. Sie sollen lernen, welche Rolle Banken und Börsen im Prozess der wirtschaftlichen Entwicklung und im gesamtwirtschaftlichen Kontext spielten, inwieweit ihre Entwicklung von politischen Umständen geprägt wurde, welche Kritik sie hervorriefen und welche Gemeinsamkeiten und Unterschiede die hier untersuchten Länder diesbezüglich aufwiesen. Gleichzeitig und ebenso wichtig ist es uns, Sie mit wichtigen Forschungsfragen, -perspektiven und -begriffen vertraut zu machen. Nach der Bearbeitung dieses Kurses sollten Sie in der Lage sein zu erläutern – um nur zwei Beispiele zu nennen –, welchen Beitrag Alexander Gerschenkron zur Erforschung der Bankengeschichte leistete und was unter dem Begriff „Finanzialisierung“ zu verstehen ist. Diese und andere Konzepte und Perspektiven werden zur besseren Übersicht im Folgenden in eigenen, grau unterlegten Kästen erläutert.

Aufgaben

Schließlich werden auf den folgenden Seiten immer wieder kleinere Aufgaben gestellt, anhand derer Sie Ihr Verständnis des dargestellten Sachverhalts schärfen und erproben können. Einige Aufgaben verweisen außerdem auf digitale Datenbanken und Archive, die frei zugänglich sind bzw. auf die Sie über die UB Hagen zugreifen können. Diese enthalten eine Fülle von Quellen, die für die Finanzmarktgeschichte wichtig sind und können, falls Sie zu diesem Thema eine Hausarbeit oder Abschlussarbeit schreiben wollen, eine wertvolle Ressource sein.

2 Finanzrevolutionen und -evolutionen

Der britische Historiker P. G. M. Dickson prägte 1967 in einem viel beachteten gleichnamigen Buch den Begriff der „financial revolution“, um die Transformationen in Wirtschaft, Staat und Gesellschaft im England des späten 17. Jahrhunderts zu beschreiben; diese werden Gegenstand des folgenden Kapitels sein. In der Tat handelte es sich um eine einschneidende Veränderung, in der man mit Dickson den Ursprung moderner Finanzmärkte verorten kann. Anders als wir es heute vielleicht vermuten würden, war es der Staat (und nicht etwa private Unternehmen), der an dieser Entwicklung das größte Interesse hatte und sie entsprechend beförderte.

Dicksons Begriff der „financial revolution“

Vorläufer dieser Entwicklung finden wir allerdings bereits im 16. Jahrhundert in den Niederlanden. Dort hatten einzelne Städte Schuldinstrumente entwickelt, die den Behörden erlaubten, langfristige Kredite bei Privatleuten aufzunehmen. Im 17. Jahrhundert verfügten die Vereinigten Provinzen über eine dynamische Wirtschaft, Amsterdam war damals das Zentrum der Finanzwelt und des internationalen Handels. Um die kostspieligen Kriege mit verschiedenen europäischen Mächten zu finanzieren, musste die Regierung einen Weg finden, das im Land reichlich vorhandene Kapital nutzbar zu machen. Zu diesem Zweck wurden die auf lokaler Ebene entwickelten Finanzinstrumente auf die nationale Ebene übertragen. Niederländische Investoren waren bereit, dem Staat zu relativ niedrigen Zinsen Geld zu leihen, da dieser dank eines hohen Steueraufkommens ein zuverlässiger Schuldner war. Diese Zahlungsmoral erklärt sich andererseits auch durch die signifikante personelle Übereinstimmung von Regierungsbeamten und Gläubigern – es waren häufig Staatsbedienstete, die ihr Geld in Staatsanleihen (*renten*) investierten. Die Verbindung zwischen Staat und Finanzmarkt war also eng und zwar sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Angebotsseite.

Niederländische Vorläufer

Auch im England des späten 17. Jahrhunderts entstand ein Markt für Wertpapiere, weil der englische Staat die steigenden Ausgaben für Kriegsführung nicht länger auf die althergebrachte Weise aufbringen konnte. Diese Entwicklung ist deswegen von Interesse, und wird im Folgenden genauer behandelt, weil England im Laufe des folgenden Jahrhunderts zu einer bedeutenden wirtschaftlichen und politischen Macht in Europa aufsteigen sollte, (während die Niederlande in dieser Hinsicht an Bedeutung verloren). Auch hier lassen sich zahlreiche Verknüpfungen zwischen Staat, Politik und Markt ausmachen.

Krieg und Staatsschuld in England

Bis ins späte siebzehnte Jahrhundert hinein war es in England üblich gewesen, Kriegskosten mittels Steuereinnahmen zu begleichen, die sich zum Teil aus Einfuhrzöllen, zum Teil aus Konsumsteuern speisten. Je größer aber der Bedarf des Staates an finanziellen Mitteln wurde, desto mehr geriet dieses System unter Druck. Zunächst behalf man sich mit kurzfristigen Kreditinstrumenten, um die Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben aufzufangen; dies konnte jedoch keine dauerhafte Lösung sein. Die sich innerhalb weniger Jahrzehnte herausbildende Lösung – die Schaffung permanenter Staatsschulden mittels langfristiger Kreditinstrumente – brachte Vorteile für beide Seiten, Gläubiger wie Schuldner. Diese ‚financial revolution‘ (P. G. M. Dickson, siehe oben) bedeutete eine grundlegende Transformation von Wirtschaft, Staat und Politik; vor allem ermöglichte sie ein rasantes Anwachsen der Staatsschuld von £ 16,7 Millionen am Ende

des Neunjährigen Krieges auf £ 50 Millionen im Jahr 1720. Im Zuge des Siebenjährigen Kriegs und des amerikanischen Unabhängigkeitskriegs nahm der Schuldenberg weiter zu: Er stieg von £ 74 Millionen auf £ 133 Millionen zwischen 1756 und 1763 bzw. von £ 131 Millionen im Jahr 1775 auf £ 245 Millionen im Jahr 1783. Auch die Anzahl der Gläubiger des Staates wurde im Laufe der Jahrzehnte immer größer. Im Jahr 1709 gab es etwa 10.000, zehn Jahre später hatte sich ihre Zahl bereits verdreifacht. Am Vorabend des Siebenjährigen Krieges war der britische Staat bei mindestens 70.000 Gläubigern verschuldet, unter ihnen auch Institutionen wie Banken, Handelskompagnien, wohltätige Organisationen und Fondsverwalter (boards of trustees).³

Von kurzfristigen zu langfristigen Schulden

Ganz neu war das Instrument langfristiger Schuldtitel nicht. Vielmehr gingen viele der Finanzierungsinstrumente, mit denen sich der Staat aus seiner Notlage befreite, auf niederländische Vorbilder zurück. Ein wichtiger Schritt in Richtung langfristiger Staatsschulden wurde 1693 unternommen, als das englische Parlament beschloss, zusätzliche Steuereinnahmen für 99 Jahre zu dem Zweck zu erheben, jährlich Zinsen an die Gläubiger des Staates auszuschütten. Tatsächlich fanden sich hinreichend Kreditgeber bereit, vom Staat ausgegebene Annuitäten in vollem Umfang zu subskribieren; der Vorgang sollte sich in den Folgejahren regelmäßig wiederholen. Annuitäten konnten verschiedene Formen annehmen. Gemeinsam war ihnen, dass sie den Inhabern (bzw. von diesen nominierte Empfänger) jährliche Zinszahlungen garantierten, entweder unbegrenzt oder für einen klar definierten Zeitraum oder auch nur so lange, bis der Schuldner die Zinszahlungen aufkündigte und das Grundkapital zurückzahlte. Die Höhe der Zinsen bemaß sich entsprechend an diesen Modalitäten. Ein Nachteil für Gläubiger war, dass Annuitäten nur schwer auf andere übertragbar waren; es gab mit anderen Worten keinen liquiden Markt für sie.⁴

Neue Rolle des Parlaments

Dass viele Anleger bereit waren, dem Staat zu akzeptablen Konditionen Geld zu leihen, erklärt sich auch durch die gewandelten institutionellen Rahmenbedingungen. Hatte die Krone vor der Glorious Revolution von 1688-89 noch das Recht gehabt, ihre Schulden nicht zu begleichen (wogegen die Gläubiger nicht juristisch vorgehen konnten), gewann das Parlament im Zuge dieser grundlegenden politischen Umwälzung an Macht und nutzte diese, um die Krone in ihren Befugnissen gegenüber Gläubigern einzuschränken. Gleichzeitig wurden auch die Gerichte unabhängiger vom Willen der Krone und waren immer häufiger bereit, die Verletzung von Eigentumsrechten zu sanktionieren und auf die Einhaltung von Verträgen zu pochen. Indirekt bedeutsam war schließlich auch der Umstand, dass Gerichte im Laufe des 17. Jahrhunderts dafür sorgten, dass Wechsel übertragbar und so zu anonymen Finanzinstrumenten wurden. Dadurch wurde der Geldmarkt liquider, wodurch die Regierung wiederum leichter Kredite aufnehmen konnte.⁵

Aktiengesellschaften

Eine weitere wichtige Finanzierungsquelle des Staates waren (neben Lotterien und weiterhin genutzten kurzfristigen Krediten, die für unsere Fragestellung aber weniger relevant sind) Kredite, die er nicht bei Einzelpersonen, sondern

³ Brewer, *Sinews of Power*, 114, 126.

⁴ *Ibid.*, 122; Carruthers, *City of Capital*, 71-75.

⁵ *Ibid.*, 127-131. Zu Wechseln siehe auch den Abschnitt zu Geldmärkten.

bei Organisationen aufnahm. Besonders wichtig waren hier vom Staat konzessionierte Aktiengesellschaften (die bereits 1600 gegründete East India Company, die 1698 konzessionierte New East India Company (die 1702 zusammengeführt wurden) sowie die 1711 konzessionierte South Sea Company), welche sich verpflichteten, dem Staat große Summen zu leihen. Im Gegenzug erhielten sie zusätzlich zur Konzessionierung Handelsmonopole bzw. Handelsprivilegien. Auch diese Form der Finanzierung war streng genommen nicht neu. Was sich in dieser Zeit im Vergleich zu früher aber änderte, war das schiere Volumen dieser Kredite. Ein weiteres Novum war die Tatsache, dass nun erstmals ein liquider Markt für die Aktien dieser Unternehmen existierte (vgl. hierzu auch den nächsten Teil). Die Aktionäre brachten ihr Kapital in das Unternehmen ein; dieses verlieh es dann weiter an den Staat. Dessen Zinszahlungen wiederum flossen in Form von Dividenden an die Aktionäre zurück. Wollte ein Aktionär aus dieser finanziellen Verbindung aussteigen, konnte er seine Anteile einfach weiterverkaufen, (d.h. sie waren, anders als Annuitäten, übertragbar). So entstand ein enger Konnex zwischen Staat, Aktien-unternehmen und Privatanelegern.⁶

Eine wichtige Rolle bei der fortschreitenden Umwandlung kurzfristiger in langfristige Verbindlichkeiten spielte die 1711 konzessionierte South Sea Company. Da die Zinsen, die der Staat zu diesem Zeitpunkt seinen Gläubigern zahlte, hoch waren, wurde beschlossen, dass die Inhaber der entsprechenden Finanzinstrumente diese gegen Aktien des Unternehmens eintauschen könnten; der Staat verpflichtete sich dem Unternehmen sechs Prozent Zinsen zu zahlen. Auch diese Verbindlichkeit wurde durch das Parlament garantiert. Das Handelsmonopol, welches das Unternehmen im Gegenzug erhielt, erschien Anlegern und Spekulanten so attraktiv und gewinnbringend, dass sie das Angebot bereitwillig annahmen. Der Kurs der Aktien schoss rasch in die Höhe, bis die Blase – die South Sea Bubble – schließlich platzte – eine Episode, die als erste moderne Finanzkrise gewertet werden kann.⁷

Als Aktiengesellschaft organisiert war auch die 1694 gegründete Bank of England (BOE). Auch sie lieh dem Staat große Summen; das Parlament wiederum sicherte die Verbindlichkeiten ab, indem sie bestimmte Staatseinkünfte für Zinszahlungen reservierte. Die Bank erhielt qua Statuten das Recht, Noten auszugeben und Einlagen anzunehmen. Gleichzeitig verwaltete sie für den Staat dessen kurzfristige Verbindlichkeiten. Im Laufe des 18. Jahrhunderts wurde das Monopol der BOE auf Bankgeschäfte mehrfach gestärkt.

Die South Sea Bubble

Die so genannte "South Sea Bubble" hat als erste moderne Finanzkrise Generationen von Künstlern, Wissenschaftlern und populärwissenschaftlichen Autoren beschäftigt. Aus geschichtswissenschaftlicher Hinsicht waren insbesondere drei Bücher von Bedeutung: Scotts „The Constitution and Finance of English, Scottish, and Irish Joint-Stock Companies“,

⁶ Ibid., 79, 87.

⁷ Brewer, *Sinews of Power*, 125; Paul, *South Sea Bubble*.

(1911/12), Dicksons bereits erwähntes Buch über die „Financial Revolution“ und Carswells „The South Sea Bubble“ (1960). Alle drei Autoren ähnelten sich in ihrem Ansatz insofern, als sie den South-Sea-Anlegern Irrationalität unterstellten und die Blase so als Produkt einer kollektiven Manie interpretierten. In den letzten Jahren aber wurde diese Sichtweise vermehrt einer Revision unterzogen. Die South-Sea-Revisionisten argumentieren, dass das Unternehmen längst nicht so aussichtslos war, wie von Scott et al. dargestellt, und verweisen dabei unter anderem auf Quellen des Unternehmens. Eine Blase konnte dieser Interpretation zufolge entstehen, weil zunächst rationale, gut informierte Investoren in den Markt einstiegen und Aktien erwarben. Dieser Preisanstieg rief schlecht informierte Investoren auf den Plan, die auf den fahrenden Zug aufsprangen und so einen weiteren Preisanstieg auslösten. Nun entwickelte die Blase eine Eigendynamik, in der es wiederum rational wurde, auf steigende Preise zu wetten. Die Blase wies also sowohl rationale als auch irrationale Momente auf – ein Modell, das aus der Wirtschaftstheorie kommt und dort als „bounded rationality“ bezeichnet wird. Eine Synthese dieser und anderer revisionistischer Argumente wurde 2011 von der Wirtschaftshistorikerin Helen Paul veröffentlicht.

Staatsschulden und Parteipolitik

Der Staat spielte eine zentrale Rolle bei der Gründung von Aktiengesellschaften. Es war die Krone bzw. das Parlament, das die Statuten der Gesellschaften bestimmte und ihnen gegebenenfalls Handelsmonopole zugestand. Umgekehrt bedeutete dies, dass den Gesellschaften immer auch eine politische Rolle zukam; dies galt für das frühe siebzehnte, aber auch für das frühe 18. Jahrhundert. Zu diesem Zeitpunkt war durch die beschriebenen Entwicklungen eine enge Verbindung zwischen dem Staat und seinen Gläubigern entstanden. Vielen war diese Verknüpfung ein Dorn im Auge, sie wurde so zum Gegenstand parteipolitischer Auseinandersetzungen. Kritiker des neuen Staatsschuldensystems argumentierten, dieses sei Ergebnis einer bewusst gewählten Strategie Wilhelms III. Dieser habe sich eine Klasse von Gläubigern geschaffen, deren monetäres Interesse am Wohlergehen des Staates auf politische Unterstützung des Königs und seines protestantischen Regimes hinauslaufe, das viele Tories nach wie vor für illegitim erachteten.⁸ Tatsächlich waren überproportional viele Aktionäre Whigs und in London lebende Mitglieder protestantischer Sekten. Die Tories, politische Gegenspieler der Whigs, gehörten dagegen ganz überwiegend dem ländlichen Adel an. Diese Auseinandersetzungen übertrugen sich auf die internen Wahlen der Gesellschaftsdirektoren; sowohl Whigs als auch Tories versuchten, ihre Kandidaten ins Direktorium wählen zu lassen und erwarben mitunter allein zu diesem Zweck Aktien (denn nur Aktionäre waren wahlberechtigt). Als es den Tories nicht gelang, die BOE und die EIC auf diese Weise zu übernehmen, riefen sie in dem Moment, in dem sie die Regierung übernahmen, die South Sea Company ins Leben (siehe oben).⁹

Die Tories und der ländliche Adel empfanden die herausgehobene Rolle der Whigs in Aktiengesellschaften und am Wertpapiermarkt aus mehreren Gründen als illegitim. Sie meinten, dass das

⁸ Die Whigs hatten sich in den 1670er Jahren gebildet; gemeinsam war ihnen die Überzeugung, dass der jüngere Bruder Karls II., Jakob, Katholik und als solcher kein legitimer Anwärter auf den englischen Thron sei. Die Tories waren in Reaktion darauf entstanden und vertraten die gegenteilige Meinung.

⁹ Carruthers, *City of Capital*, 138-157.

Kapital, das in die Finanzmärkte floss, dem Handel, der Landwirtschaft und der Produktion fehlte. Der Staat, so glaubten sie, würde den Inhabern von Wertpapieren durch Steuern auf Landbesitz finanzierte Zinsen zahlen. Es schien also, als gebe es einen direkten Interessenskonflikt zwischen dem alten *landed interest* und dem neuen *monied interest*. Auf diese und andere Formen der Kritik wird zurückzukommen sein.

Die englische Finanzrevolution des späten 17. und frühen 18. Jahrhunderts war ein bedeutender Einschnitt, der – im Verbund mit anderen Faktoren – dem Land zu seiner geopolitischen Vormachtstellung im 18. Jahrhundert verhalf. Andere Länder kamen, was ihre öffentlichen Finanzen und die Kosten der Kriegsführung betraf, zu anderen, weniger erfolgreichen Lösungen. In Frankreich hatten verschiedene Ereignisse zu Beginn des 18. Jahrhunderts zur Folge, dass das öffentliche Vertrauen in den Staat als Schuldner nicht stieg, sondern im Gegenteil abnahm: So verordnete der Staat seinen Gläubigern einen partiellen Schuldenschnitt, kürzte seine Zinszahlungen auf langfristige Schuldtitel und setzte die Rückzahlung kurzfristiger Schulden aus. Aufgrund des so erschütterten Vertrauens stiegen die Zinsen, die er von da an seinen Gläubigern zahlen musste. Zu diesem Umstand trug auch die Tatsache bei, dass französische Minister es bevorzugten, Schuldtitel zu begeben, deren Laufzeit begrenzt war (während die Laufzeit britischer Anleihen unbegrenzt war). Im Ergebnis stieg für den französischen Staat die Zinslast, während sie für Großbritannien sank. Dass der Zustand der Staatsfinanzen in Frankreich schließlich in der Revolution mündete, war auch dem intransparenten und als ungerecht empfundenen System der Steuereintreibung geschuldet.

Frankreich

In Preußen stellte sich die Situation noch einmal anders dar. Die preußischen Staatsausgaben bewegten sich im 18. Jahrhundert längst nicht auf dem Niveau Frankreichs oder Großbritanniens, und zwar nicht zuletzt deshalb, weil die Hohenzollern es vermeiden wollten, Macht an die Stände abzugeben, deren Zustimmung sie für eine großzügigere Ausgabenpolitik bedurft hätten. Dies änderte sich erst im Zuge der Französischen Revolution und der Napoleonischen Kriege. Zwischen 1798 und 1807 nahm der preußische Staat 17,8 Millionen Taler an Krediten auf; der Verkauf wurde über ein Staatsinstitut, die Preußische Seehandlung, abgewickelt. Diese Obligationen waren von Staat und von Käufer nach einem Jahr kündbar; das charakteristische Merkmal der Unkündbarkeit von Staatsanleihen sollte erst für Anleihen gelten, die seit 1810 begeben wurden. Die von einer liberalen Elite betriebenen preußischen Reformen betrafen auch das Staatsschuldenwesen, das 1820 neu geregelt und auf eine neue Grundlage gestellt wurde. Zuvor war das Vertrauen der Bevölkerung in die staatliche Zahlungsmoral im Zuge der Kriegswirren erschüttert worden; zwischen 1807 und 1817 hatte der preußische Staat seine Zinszahlungen eingestellt. Zum Ende dieses Zeitraums hatte der Gesamtwert der ausgegebenen Anleihen mehr als 56 Millionen Taler betragen, die jährlichen Zinsverpflichtungen des preußischen Staates hatten bei 7,6 Millionen Talern gelegen. Das Gesetz von 1820 schuf eine unabhängige Staatsschuldenbehörde und versprach die Mitsprache einer einzuberufenden Volksvertretung – ein Versprechen, das allerdings zunächst nicht eingelöst wurde. Außerdem wurde die Höhe der Schulden erstmals öffentlich benannt und ihr Abbau um jährlich ein Prozent angekündigt. Die neuen Anleihen, die nun begeben wurden, waren – anders als in Großbritannien hundert Jahre zuvor – denn auch nicht durch einen eigens definierten steuerfinanzierten Haushaltsposten abgesichert, sondern durch königliche Domänen. Erst im Jahr 1850 wurde ein Parlament gebildet, das Einfluss nehmen konnte auf Staatsausgaben und -

Preußen

schulden – ein Spannungsverhältnis, das im berühmten preußischen Verfassungskonflikt von 1866 kulminierte. Ab der Jahrhundertmitte nämlich wurden wieder in größerem Umfang Staatsanleihen begeben, um Eisenbahnen und Militärausgaben zu finanzieren. Hatte der Anteil des Schuldenabbaus an den Staatsausgaben im Jahr 1820 bei 38 Prozent gelegen, so lag er 1861 bei bereits 48,5 Prozent.¹⁰

¹⁰ Adam, Der Anteil der Staatsanleihen an der Finanzierung staatlicher Haushalte, 221-224.