

Staatsverschuldung und Transformation der monetären Architektur in Preußen und dem Deutschen Kaiserreich, 1740-1914

@ Steffen Murau¹

📅 26. Februar 2024

steffen.murau@globalclimateforum.org

Executive Summary

Dieser Aufsatz zeichnet den Wandel der monetären Architektur und der damit einhergehenden Praxis der Emission von Staatsanleihen in Preußen und dem Deutschen Kaiserreich von 1740 bis 1914 nach, um die zeitgenössischen Vorstellungen über das angemessene Verhältnis zwischen dem Finanzministerium, der Zentralbank und dem privaten Bankensystem in Fragen der Emission von Staatsschulden zu beleuchten. Dazu werden drei Institutionen als „Protagonisten“ diskutiert – die *Preußisch Königliche Bank*, die *Seehandlung* und die *Disconto-Gesellschaft* – und durch vier Phasen der preußischen und deutschen Geschichte begleitet: das feudale Preußen von Friedrich II. bis zur Niederlage gegen Napoleon (1740–1806); von den Stein-Hardenberg'schen Reformen bis zur Märzrevolution (1807–1848); das nachrevolutionäre Preußen mit dem Aufstieg Bismarcks, seinen drei Kriegen und der Gründung des Deutschen Kaiserreiches (1849–1871); und Preußen im Deutschen Kaiserreich in der ersten Ära der Globalisierung (1871–1914). Vor dem Hintergrund der monetären Architektur als konzeptionellem Rahmen ergeben sich aus der Analyse drei wesentliche Erkenntnisse. Erstens haben bilanzexterne Fiskalagenturen (*off-balance-sheet fiscal agencies*, OBFAs) schon eine Schlüsselrolle bei der Emission und Verwaltung von Staatsanleihen gespielt, bevor sich Zentralbanken und Finanzministerien im modernen Sinne entwickelt hatten. Dies wird an der institutionellen Rolle der *Seehandlung* deutlich, die während der Napoleonischen Kriege als Erste mit der Emission von preußischen Staatsanleihen begann. Zweitens haben Zentralbanken innerhalb des öffentlich-privaten Spektrums im Laufe der Zeit ihre Rolle verändert. Die staatliche *Preußische Königliche Bank* wurde durch die Umwandlung in die hybride *Preußische Bank* wesentlich funktionsfähiger und besser zu kontrollieren. Als sie 1875 in die *Reichsbank* umgewandelt wurde, entschied man sich für eine vollständig private Eigentümerstruktur. Drittens führten die wirtschaftliche Liberalisierung nach 1848 und die zunehmende notwendige Nutzung privater Mittel für die Kriegsfinanzierung zum Aufkommen der Konsortialemission von Staatsanleihen. Die *Disconto-Gesellschaft*, die eine zentrale Rolle im Preußen-Konsortium und im Reichsanleihekonsortium spielte, war führend daran beteiligt, ein neues Verhältnis zwischen privaten Finanzinstituten und dem Staat zu etablieren.

#FISKALPOLITIK

#VERSCHULDUNG

#INSTITUTIONEN

#GESCHICHTE

¹ Forschungsgruppenleiter, Global Climate Forum (GCF), Berlin, und Freie Universität Berlin.
Kontakt: steffen.murau@globalclimateforum.org.

Inhaltsverzeichnis

1. Einführung	3
2. Das feudale Preußen: Von Friedrich II. bis zur Niederlage gegen Napoleon, 1740–1806	8
2.1 Emission von Staatsanleihen durch die Seehandlung von 1772 bis zu den Napoleonischen Kriegen	9
2.2 Staatsbankrott nach dem Zusammenbruch des preußischen Staats 1806	10
3. Von den Stein-Hardenberg’schen Reformen bis zur Märzrevolution, 1807–1848	12
3.1 Wiederaufbau des öffentlichen Finanzsystems nach der Niederlage von 1806	13
3.2 Die Seehandlung und das Hardenbergsche Staatsschuldenedikt von 1820	15
3.3 Bilanzexterne Finanzierung und die Gründung der Preußischen Bank	17
4. Das postrevolutionäre Preußen: Der Aufstieg Bismarcks und die Entstehung des Deutschen Kaiserreichs, 1849–1871	19
4.1 Die Disconto-Gesellschaft und der Aufstieg des Preußen-Konsortiums	20
4.2 Vom Verfassungskonflikt zum Bismarck’schen Deutschen Bruderkrieg von 1866 ...	22
4.3 Finanzierung des Deutsch-Französischen Krieges	26
5. Die erste Ära der Globalisierung: Preußen im Deutschen Kaiserreich, 1871-1914	30
5.1 Französische Reparationen, Staatsschuldenabbau und die Seehandlung in der Gründerzeit	31
5.2 Die Gründung der Reichsbank	33
5.3 Die Entwicklung der Emission von Staatsanleihen hin zum Reichsanleihekonsortium	34
5.4 Die Doppelstruktur aus Preußen-Konsortium und Reichsanleihekonsortium in der Wilhelminischen Ära	37
6. Fazit	41
Literaturverzeichnis	44

1. Einführung

Das heutige makrofinanzielle System für die Emission und das Management von Staatsanleihen in Deutschland und Europa basiert auf einer grundlegenden Annahme darüber, in welchem Verhältnis Finanzministerium, Zentralbanken und das private Bankensystem zueinander zu stehen haben: Demnach sollte die Emission von Staatsanleihen nicht mit der Zentralbankbilanz als direkter Gegenpartei erfolgen, da dies eine unerlaubte „monetäre Finanzierung“ darstellen würde. Vielmehr soll die Emission von Staatsanleihen von den Marktkräften „diszipliniert“ werden. Die Politiker, die für die Staatsverschuldung verantwortlich sind, würden anderenfalls dazu neigen, zu viele Staatsanleihen zu emittieren. Daher sollten nur private Bankinstitute die legitimen direkten Gegenparteien für die Emission von Staatsanleihen sein.

Diese ökonomische Annahme ist angeblich eine zentrale Lehre aus der turbulenten politischen, wirtschaftlichen und finanziellen Geschichte Deutschlands. Sie manifestiert sich besonders prominent im Europarecht, vgl. Art. 123 (1) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), wird aber auch darüber hinaus seit Generationen als finanzpolitische Intuition weiterkolportiert. Im Zusammenhang mit zwei verlorenen Weltkriegen hat Deutschland in der Tat eine illustre Liste von Finanzinnovationen, kreativem makrofinanziellem Management, rapide ansteigenden Schuldenemissionen und verheerenden Staatsbankrotten aufzuweisen. Der deutsche Staat hatte, von der Weimarer Hyperinflation 1923 über den Dawes- und Young-Plan bis zur Auflösung des Deutschen Reiches 1945, vier Staatsbankrotte innerhalb von 21 Jahren zu verzeichnen (Reiter 1967). Nichtsdestotrotz haben deutsche Staatsanleihen heute den Status als sicheres Wertpapier (*safe asset*) Europas, und die deutsche Regierung gilt folglich als Europas vertrauenswürdigster staatlicher Schuldner.

Das heutige makrofinanzielle System wird zwar oft als Ergebnis der historischen Erfahrungen Deutschlands beschrieben, es ist aber zweifelhaft, dass es überhaupt eine „objektive Geschichte“ geben kann, aus der einige Schlussfolgerungen eindeutig richtig und andere offensichtlich falsch sind. So gibt es beispielsweise eine bestätigte Tendenz zum „misremembering Weimar“, das heißt zur falschen Erinnerung an Weimar und zu Fehlschlüssen darüber, welche wirtschaftlichen Turbulenzen zum Aufstieg des Faschismus im Jahr 1933 führten (Haffert, Redeker, und Rommel 2021). Die Hyperinflation von 1923 in den Anfangsjahren der Weimarer Republik (Holtfrerich 1980) ist im kollektiven Gedächtnis am stärksten präsent und wird als Ursache für die starke antiinflationäre Haltung sowohl der deutschen Politik als auch der deutschen Bevölkerung angesehen. Dies ist jedoch insofern ein Irrtum, als die unmittelbare Ursache für die Machtübernahme der Nationalsozialisten vielmehr in den deflationären Tendenzen während der Großen Depression zu finden ist (Straumann 2019).

Während sich Debatten über historische Lehren in der Regel auf die Zeit der Weltkriege und der Weimarer Republik konzentrieren, geht dieser Beitrag weiter zurück und beleuchtet die deutschen makrofinanziellen Erfahrungen vor dem Ersten Weltkrieg. Er zeichnet die Entwicklung der Praxis der deutschen Staatsschuldenemission nach, von ihren Anfängen im Preußen des 18. Jahrhunderts über die Gründung des Deutschen Kaiserreiches 1871 bis zum abrupten Ende der ersten Ära der Globalisierung im Jahr 1914.

Zu diesem Zweck nutzt der Aufsatz den Ansatz der monetären Architektur (Murau 2020). Dieser begreift das Geld- und Finanzsystem als ein Netz von Institutionen, die als Bilanzentitäten verstanden werden, in einer hierarchischen Beziehung zueinander stehen und durch verschiedene Kreditinstrumente miteinander verbunden sind. Die Schlüsselinstitutionen können anhand der verschiedenen Kategorien klassifiziert werden, denen sie angehören: Zentralbanken, Geschäftsbanken, Nicht-Bank-Finanzinstitute oder Schattenbanken sowie einem fiskalischen Ökosystem, das aus dem Finanzministerium und bilanzexternen Fiskalagenturen (*off-balance-sheet fiscal agencies*, OBFAs) besteht – öffentlich-privaten Einrichtungen, deren Aktivitäten Aspekte der Geld- und Finanzpolitik vereinen. Der tatsächliche Aufbau einer solchen „monetären Architektur“ ist historisch bedingt und unterliegt einem ständigen Prozess der institutionellen Entwicklung und Anpassung. Institutionen und Instrumente entstehen in bestimmten historischen Situationen, interagieren mit anderen Institutionen, erfüllen für einige Zeit bestimmte Funktionen und können sich dann aufgrund verschiedener politischer, wirtschaftlicher oder finanzieller Faktoren verändern oder sogar verschwinden.

Ein wesentliches Merkmal der monetären Architektur ist die Gestaltung der Beziehungen zwischen den verschiedenen Institutionen, allen voran der Zentralbank, den Banken, dem Finanzministerium und den bilanzexternen Fiskalagenturen. Diese Institutionen emittieren verschiedene Schuldtitel als Verbindlichkeiten. Einige Schulden der Zentralbank und der Banken werden typischerweise als Kreditgeld verstanden, insbesondere Banknoten, Reserven und Depositen (Einlagen), die traditionell neben verschiedenen Formen von Warengeld existierten. Das Finanzministerium und viele bilanzexterne Fiskalagenturen emittieren eigene Formen von Schuldtiteln, die zur Staatsfinanzierung verwendet werden und von Zentralbanken, Banken oder anderen Stellen, einschließlich Unternehmen und privaten Haushalten, gekauft und gehalten werden können. Für die Analyse ist es von Interesse, welche Formen von Schuldtiteln von wem, mit welchen Gegenparteien und in welchem Umfang ausgegeben werden. Darüber hinaus ist von Bedeutung, welches Volumen an Schuldtitelemissionen als legitim angesehen wird und inwiefern die Emission von Anleihen gefördert oder verboten wird.

Generell geht der Ansatz der monetären Architektur davon aus, dass das moderne Kreditgeldsystem historisch gesehen sich in einem co-evolutionären Prozess gemeinsam mit den Praktiken der Emission von Staatsanleihen entwickelt hat. Sowohl die Geldschöpfung als auch die Emission von Staatsanleihen weisen eine inhärente öffentlich-private Hybridität auf, die sich über verschiedene Zeiträume hinweg unterschiedlich manifestiert hat. Um diesen Prozess im Kontext Preußens und des Deutschen Kaiserreiches nachzuzeichnen, geht das Paper chronologisch vor und untersucht vier Phasen der preußischen und deutschen Geschichte: das feudale Preußen unter Friedrich II. bis zur Niederlage gegen Napoleon (1740–1806); von den Stein-Hardenberg'schen Reformen bis zur Märzrevolution (1807–1848); das nachrevolutionäre Preußen, einschließlich des Aufstiegs Bismarcks, seiner drei Kriege und der Gründung des Deutschen Kaiserreiches (1849–1871); und Preußen im Deutschen Kaiserreich während der ersten Ära der Globalisierung (1871–1914).

Um die Geschichte der sich wandelnden monetären Architektur in verschiedenen politisch-ökonomischen Kontexten – einschließlich Kriegen, Revolutionen und unterschiedlichen Verfassungsordnungen – zu beleuchten, wählt der Aufsatz drei wichtige Finanzinstitute als „Protagonisten“ aus und folgt ihnen durch die vier Phasen. Die Protagonisten stammen aus dem Zentralbank-, Fiskal- und Bankensektor der preußischen und später deutschen monetären Architektur. Die Analyse führt zu drei Hauptergebnissen, die eine neue Perspektive auf die traditionelle Lehre über die Organisation der Emission von Staatsanleihen und die angemessene Rolle des Finanzministeriums und der Zentralbank in diesem Prozess bieten.

Erstens spielten die Zentralbanken bei der Emission von preußischen Staatsanleihen die meiste Zeit eine untergeordnete Rolle. Preußen bekam zwar bereits 1765 seine erste Zentralbank, die vollständig in Staatsbesitz befindliche **Preußisch Königliche Bank**, doch blieb diese weitgehend leistungsunfähig und von den Staatsfinanzen abgekoppelt. Im Jahr 1846 wurde sie in die privat-öffentliche **Preußische Bank** umgewandelt. Im Jahr 1875 verkaufte Preußen sie an das neu gegründete Deutsche Kaiserreich; das machte sie zur **Reichsbank** und gab sie vollständig in privaten Besitz, wobei man sich einen gewissen geregelten politischen Einfluss vorbehielt. Die Reichsbank war zwar stärker in die Emission von Staatsanleihen involviert als ihre Vorgängerinstitute, stand aber bei der Emission und Finanzierung der Staatsschulden Preußens und des Deutschen Kaiserreichs vor 1914 nie an vorderster Front.

Zweitens spielten bilanzexterne Fiskalagenturen eine wichtige und weitgehend unterschätzte Rolle bei der Emission von Staatsanleihen in Preußen, noch bevor es ein Finanzministerium und eine Zentralbank im modernen Sinne gab. Typische Beispiele für heutige bilanzexterne Fiskalagenturen wären etwa nationale Förderbanken, staatlich geförderte Unternehmen und andere Sondervermögen (vgl. **Guter-Sandu und Murau 2022**). Für Preußen war die **Seehandlung** das wichtigste Institut dieser Art. Im Jahr 1772 als öffentlich-private merkantilistische Aktiengesellschaft gegründet, entwickelte sie sich während des Krieges gegen Napoleon rasch zur Staatsbank Preußens. Durch die Emission von Schuldtiteln im Namen des preußischen Staates war die Seehandlung ein geeignetes Instrument zur Schuldenausgabe für den Staat, das sich zwischen 1820 und 1848 während der selbst auferlegten Schuldenbremse als besonders nützlich erwies.

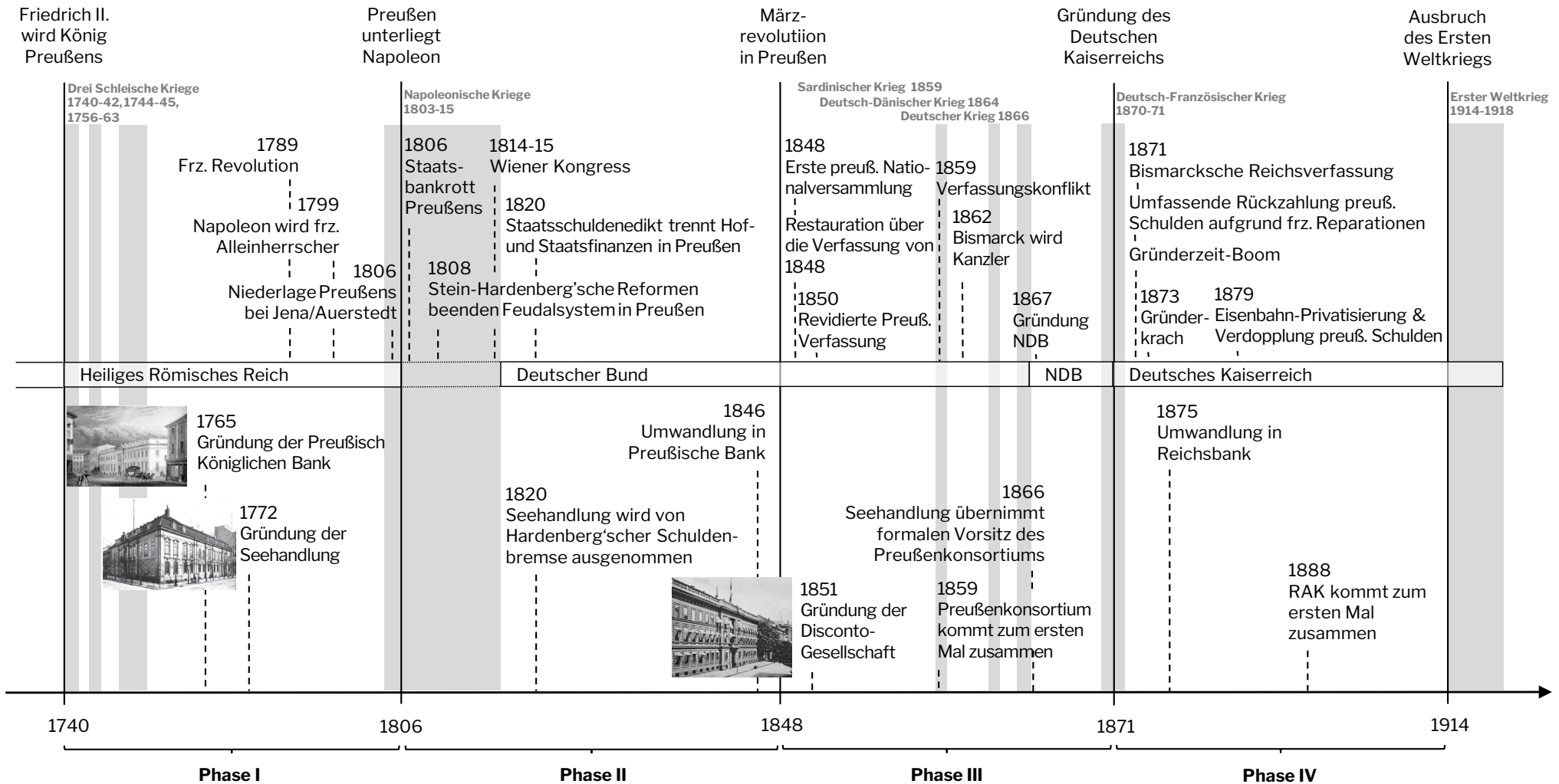
Zum Dritten entstand die Fähigkeit des preußischen Staates, in großem Umfang Staatsanleihen auszugeben, erst in Co-Evolution mit dem privaten Bankensystem in Berlin. In dieser Hinsicht war die **Disconto-Gesellschaft** von herausragender Bedeutung. Die 1851 von David Hansemann, dem früheren preußischen Finanzminister und Direktor der Preußischen Bank, gegründete Disconto-Gesellschaft rief 1859 das **Preußen-Konsortium** ins Leben, um der preußischen Regierung die Kriegsfinanzierung zu erleichtern. Sie führte Konsortialanleihen als neuen Mechanismus für die Emission von Staatsanleihen ein, wodurch an der Schuldtitelvergabe mehr Mitglieder der monetären Architektur beteiligt waren. Obwohl die Seehandlung ab 1866 formell den Vorsitz des Preußen-Konsortiums innehatte, behielt die Disconto-Gesellschaft de facto die Leitungsfunktion bei. Sie war auch die einflussreichste Bank des **Reichsanleihekonsortiums**, das von 1888 an parallel zum Preußen-Konsortium existierte und dessen Vorsitz formell die Reichsbank innehatte.

Die Zeitleiste in **Abbildung 1** veranschaulicht die wichtigsten Ereignisse in Bezug auf diese drei Institutionen und setzt sie in Beziehung zu den vier hier untersuchten historischen Phasen. Die Abbildung zeigt auch die wichtigsten Kriege, politischen Ereignisse sowie die verschiedenen Ausprägungen des „deutschen“ Staates.

Um diese Thesen zu entwickeln, stützt sich das Paper auf eine Reihe von Schlüsselquellen, die Einblicke in die Funktionsweise des damaligen Währungs- und Finanzsystems geben und eine Rekonstruktion der Entwicklung der preußischen Staatsschuldenemissionspraxis durch das Prisma der monetären Architektur ermöglichen: Niebuhr (1854) erzählt die Geschichte der Preußisch Königlichen Bank, verfasst nach deren Umwandlung in die Preußische Bank im Jahr 1847. Baumgart (1915) und Parchmann (1933) befassen sich mit den frühen Jahren der Reichsbank, ebenso wie eine von der Institution selbst herausgegebene Jubiläumsausgabe (**Reichsbank 1926**). Hellwig (1922) liefert einen Bericht zum 150-jährigen Bestehen der Seehandlung, der auch auf eine nur wenig früher veröffentlichte Dissertation zurückgreift (**Schleutker 1920**). Münch (1932) und Däbritz (1954) sind weitgehend biografische Bücher über David Hansemann und seinen Sohn Adolph, der ihm als Leiter der Disconto-Gesellschaft nachfolgte. Reiter (1967) liefert eine Dissertation über die institutionelle Geschichte der Emission

von Konsortialanleihen in Deutschland. Die Abhandlung von Stuebel (1935) untersucht die Beziehung zwischen Staaten und Banken bei der Emission von preußischen Staatsanleihen. Stern (1977) zeichnet das Verhältnis zwischen Bismarck und dem Bankier Gerson Bleichröder nach. Ergänzt werden diese Quellen durch größere Sammelwerke zur Geld- und Bankengeschichte (Born 1977; Poschinger 1878; 1879) und Veröffentlichungen der US National Monetary Commission (NMC), die ab 1908 in Vorbereitung der Gründung der US Federal Reserve verschiedene Bankensysteme untersuchte (NMC 1910).

Der Rest des Aufsatzes gliedert sich wie folgt: **Abschnitt 2** befasst sich mit dem feudalen Preußen von Friedrich II. bis zur Niederlage gegen Napoleon (1740–1806), als die Emission von Staatsanleihen von der Seehandlung dominiert wurde. **Abschnitt 3** erörtert die Emission von Staatsanleihen in Preußen von den Stein-Hardenbergschen-Reformen bis zur Märzrevolution (1807–1848). **Abschnitt 4** behandelt das nachrevolutionäre Preußen vom Aufstieg Bismarcks bis zur Gründung des Deutschen Kaiserreichs (1849–1871), eine Zeit, die den Aufstieg der Disconto-Gesellschaft und die Emission von Konsortialanleihen mit sich brachte. **Abschnitt 5** behandelt Preußen im Deutschen Kaiserreich bis zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs (1871–1914). **Abschnitt 6** schließt mit einem Fazit.



Abkürzungen: frz.: französisch; NDB: Norddeutscher Bund; preuß.: preußisch; RAK: Reihanleihenkonsortium.

Abbildung 1: Überblick über die drei Protagonisten in den vier historischen Phasen von 1740 bis 1914; **Quelle:** eigene Visualisierung

2. Das feudale Preußen: Von Friedrich II. bis zur Niederlage gegen Napoleon, 1740–1806

Friedrich II., später „der Große“ genannt, regierte Preußen als Monarch der Hohenzollern-Dynastie von 1740 bis 1786. Unter seiner Herrschaft stieg Preußen zur Großmacht in Europa auf, insbesondere durch die drei Schlesischen Kriege, die Preußen zwischen 1740 und 1763 erfolgreich gegen das habsburgische Österreich unter Erzherzogin Maria Theresia führte. Diese Kriege stellten den Auftakt zum Ringen zwischen Österreich und Preußen um die Vorherrschaft über die deutschsprachigen Völker dar, wobei Preußen die führende protestantische und Österreich die führende katholische Macht war (Kunisch 2004).

Zur Zeit der Schlesischen Kriege war die monetäre Architektur Preußens finanziell unterentwickelt, insbesondere im Vergleich zu anderen europäischen Staaten wie England oder den Niederlanden (Ziegler 1993). Wie im Absolutismus üblich waren Staatshaushalt und Hofkasse personell nicht voneinander getrennt. Das Geldsystem basierte überwiegend auf Warengeld, das in Form von verschiedenen Münzen im Umlauf war (Vilar 1969). Das private Bankwesen war nur schwach entwickelt, Versuche, private Bankinstitute zu gründen, scheiterten regelmäßig, und das Geld- und Kreditangebot war chronisch knapp (Poschinger 1878, Kapitel 3). Wenn Friedrich II. zusätzliches Geld für seine Kriege beschaffen wollte, tat er dies vor allem durch Münzentwertung (Kindleberger 1984, 118), eine im Grunde nicht-finanzielle Technik, bei der der Edelmetallgehalt einer Münze verringert wird, während man sie weiter zum Nennwert in Umlauf bringt.

Nachdem die Schlesischen Kriege zu einer territorialen Konsolidierung Preußens geführt hatten, bemühte sich Friedrich II. darum, sein vorindustrielles Land im Sinne der vorherrschenden merkantilistischen Doktrin zu entwickeln. Zu diesem Zweck gründete er die Königlich Preussische Bank und die Seehandlung, um das preussische Finanzsystem weiter zu modernisieren. Mit diesen Reformen sorgte er für eine entscheidende Neuordnung der preussischen monetären Architektur und rief zwei Institutionen ins Leben, die die politische und finanzielle Geschichte Preußens entscheidend prägen sollten.

Die **Königlich Preussische Bank** – auch **Königliche Giro- und Lehnbank** genannt – war eine Zettelbank mit dem Recht, Banknoten (Zettel) auszugeben. Sie wurde am 17. Juni 1765 gegründet und war die erste Bank in den deutschen Ländern, die dieses Privileg erhielt. Damals wurden diese umlaufenden Papiere nicht als echtes Geld verstanden, sondern als bloße Zahlungsverprechen für Warengeld, das heißt als Geldsubstitute, die man im Kontext der monetären Architektur auch als „Schattengeld“ bezeichnet (Murau 2017). Die Bank blieb vollständig vom König abhängig, der regelmäßig Überschüsse entnahm, wenn die Bank solche erwirtschaftete. Über die alltäglichen Vorgänge in der Bank ist wenig bekannt, da die meisten Anweisungen des Königs mündlich erfolgten. Obwohl die Bank laut dem Gesetz zu ihrer Gründung acht Millionen Reichstaler (Rtlr) als Startkapital erhalten sollte, bekam sie diese nie. Stattdessen zog es Friedrich II. vor, den preussischen Staatsschatz in Fässern im Keller seines Schlosses und in der Festung Spandau zu lagern. Zur Bewältigung des täglichen Zahlungsverkehrs erhielt die Bank lediglich 400.000 Rtlr, die nur als Vorschuss und nicht als Eigenkapital ausgezahlt wurden. In den ersten Jahren machte die Bank nur Verluste. Als sie am 1. Januar 1768 die erste Ausgabe ihrer Banknoten einlösen sollte, verfügte die Bank über so wenig Warengeld, dass sie um ein Darlehen aus anderen Staatssäckeln bitten musste. Als das Institut später mehr Geld erhielt, wusste man nicht, wie man es sinnvoll einsetzen sollte, und tätigte langfristige, kaum rentable Geschäfte, wodurch die Vermögenswerte illiquide blieben (Niebuhr 1854, 4–6; Born 1977, 16, 29).

Die **Seehandlung** – gegründet am 14. Oktober 1772, sieben Jahre nach der Bank – war eine merkantilistische Exportgesellschaft. Nach französischem Vorbild bestand ihr ausdrücklicher Zweck darin, Schiffe unter preußischer Flagge mit Spanien und anderen Ländern Import und Export betreiben zu lassen. Im Grunde handelte es sich bei der Seehandlung um eine bilanzexterne Fiskalagentur des preußischen Staates: von der Regierung abgesichert und in deren Auftrag tätig, aber immer unter unabhängiger privater Führung. Das Grundkapital der Seehandlung betrug 1,2 Millionen Rtlr. Es bestand aus 2400 Aktien, von denen 2100 dem König gehörten und 300 für private Aktionäre verfügbar waren. Im Gegensatz zur Bank war die Seehandlung also von Anfang an eine unabhängige juristische Person mit einem gewissen privaten Interesse, auch wenn der Staat maßgeblichen Einfluss ausübte. Die Gewinne, die sie erzielte, waren zum größten Teil Gewinne des Königs, dessen private Finanzen zu dieser Zeit weitgehend mit denen des Staates zusammenfielen. Gleichzeitig befand sich die Seehandlung seit ihren frühen Anfängen in einem ständigen institutionellen Kampf mit der Königlich Preußischen Bank (Schleutker 1920, 4–24; Hellwig 1922, 7–10).

2.1 Emission von Staatsanleihen durch die Seehandlung von 1772 bis zu den Napoleonischen Kriegen

Die Gründung der Seehandlung sollte auch dazu dienen, Preußen gegenüber den Hafenstädten im Baltikum konkurrenzfähig zu machen, allen voran Danzig, das sich kontinuierlich preußischen Einflussversuchen widersetzte. Ab 1773 erhielt die Seehandlung ein Monopol für den Salzhandel – Salz war einer der wichtigsten Rohstoffe der damaligen Zeit, weil es für die Konservierung von Lebensmitteln benötigt wurde. Aus diesem Grund war die Seehandlung den Handelsverbänden ein Dorn im Auge. Allerdings war sie höchst profitabel und brachte dem König ein regelmäßiges Einkommen. Er nutzte die Seehandlung gern für seine eigenen finanziellen Zwecke. So nahm er Kredite bei ihr auf und verwendete diese für Rüstungsausgaben oder den Import von Rohstoffen (Hellwig 1922, 7–10).

In einer prototypischen Entwicklung der Finanzialisierung wandelte sich die Seehandlung im Laufe der Zeit von einer Handelsgesellschaft zu einer **Finanzierungs- und Bankinstitution für den Staat**. Dies wurde insbesondere durch die Napoleonischen Kriege beschleunigt, die auf die Französische Revolution von 1789 folgten. Da die Kriege das Salzgeschäft und jede Form des Seehandels stark erschwerten, setzte die Seehandlung ihr Kapital zunehmend für das Kreditgeschäft ein. Im Jahr 1794 wurde das Privileg der Seehandlung, das ursprünglich nur für 20 Jahre erteilt worden war, bis zum Jahr 1808 verlängert und die Rechtsform der Seehandlung geändert. Man tauschte Aktien, reduzierte die Dividendenzahlungen und führte eine königliche Garantie für die Kapitaleinlagen ein. Das Salzhandelsprivileg wurde erneuert. Im Gegenzug mussten jährlich 45.000 Taler an den Staat abgeführt werden. Durch die Erweiterung der merkantilistischen Privilegien verbesserte sich die finanzielle Lage der Seehandlung und sie konnte sich weiter im Geld- und Kreditgeschäft betätigen (Hellwig 1922, 19–22). Dies erlaubte der Organisation, als bilanzexterne Fiskalagentur Finanzierungen für den Staat durchzuführen. Diese Aktivitäten wurden allerdings wie alle Finanzangelegenheiten des Königs notorisch geheim gehalten.

Ausgestattet mit expliziten staatlichen Sicherheiten stieg die Seehandlung in das Lombardgeschäft ein; das heißt, sie vergab Kredite gegen verpfändete Wertpapiere und diskontierte Wechsel. Da sie über eine gute Bonität verfügte, waren Privatanleger daran interessiert, ihr Geld bei der Seehandlung zu investieren. Sie bot 2,5-Prozent-Einlagen an, die jederzeit auf Verlangen rückzahlbar waren, sowie 4-Prozent-Schuldverschreibungen, die mit sechsmonatiger Frist gekündigt werden konnten. Da die Kreditgeber bei der Seehandlung einen besseren Zinssatz erhalten konnten als bei der Königlich Preußischen Bank, die nur 2 bis 3 Prozent gewährte, verschärfte sich der Konflikt zwischen den beiden Institutionen, und es gelang dem König nie, den Streit nachhaltig zu schlichten (Hellwig 1922, 22–23).

Da Preußens Beteiligung an der Kriegskoalition gegen Napoleon große Geldsummen erforderte, musste sich der preußische Staat zum ersten Mal in seiner Geschichte erheblich verschulden. Friedrich II. hatte zwar einen gewissen Überschuss in seinem Staatshaushalt angesammelt, doch die Kriegskasse leerte sich rasch. Sein Nachfolger Friedrich Wilhelm II. nutzte die Seehandlung, um im Namen des Staates Anleihen zu begeben. Diese waren jedoch nicht einfach zu platzieren, da die Finanzkraft innerhalb Preußens begrenzt war. So musste man sich Zugang zu Kapital im Ausland verschaffen, vor allem in Leipzig, Frankfurt und Amsterdam. Die Seehandlung spielte dabei eine führende Rolle. Ursprünglich wurden die Anleihen im Namen des preußischen Staates ausgegeben und vom König ausgefertigt. Als die Glaubwürdigkeit der Seehandlung zunahm, wurde dies überflüssig. Die Seehandlung konnte nun ihre eigenen Anleihen emittieren und den Erlös an den König abführen. Von dieser Möglichkeit machte der preußische Staat exzessiv Gebrauch. Das Volumen der auf dem Markt befindlichen Anleihen der Seehandlung betrug 9 bis 10 Millionen Taler im Jahr 1800, 21 Millionen Taler Ende 1804 und 17,8 Millionen Taler im Jahr 1806. Als die Anleihen der Seehandlung bekannter wurden, konnte sie den angebotenen Zinssatz auf 3 Prozent senken. Dies lag auch im Interesse der Königl. Bank, die aufgrund des hohen Zinssatzes der Seehandlung selbst Probleme bei der Refinanzierung hatte (Hellwig 1922, 23–24).

2.2 Staatsbankrott nach dem Zusammenbruch des preußischen Staats 1806

Die Sonderstellung der Seehandlung in der monetären Architektur des absolutistischen Preußen als bilanzexterne Fiskalagentur, die de facto preußische Staatsanleihen ausgeben konnte, war vor allem ihrem Direktor Karl August Struensee zu verdanken, der seit 1782 im Amt war. Er war nicht nur Leiter der Seehandlung, sondern stand auch der allgemeinen Salzverwaltung vor und war ab 1791 als Minister für Fabriken und indirekte Steuern zuständig. Als Struensee 1804 starb, gab es verschiedene Vorschläge, wie das Verhältnis der Seehandlung zum Staatshaushalt und der Königlich Preußischen Bank institutionell organisiert werden sollte (Hellwig 1922, 26–27).

1806 beauftragte König Friedrich Wilhelm III. den Freiherrn Heinrich Friedrich vom und zum Stein mit der Neuordnung der wirtschaftlichen und finanziellen Institutionen Preußens. Freiherr vom Stein trennte die Seehandlung von der allgemeinen Salzverwaltung und übertrug ihr den internationalen Salzeinkauf, aber nicht mehr den Salzverkauf. Stattdessen stärkte er ihre Rolle als Finanzinstitut, das die Staatsschulden verwaltete und Wechsel diskontierte. Das Geschäftsgebaren der Königlich Preußischen Bank empfand er als äußerst unbefriedigend, da sie hauptsächlich Kredite an den Staat und Großgrundbesitzer vergeben hatte, anstatt von ihrem Recht Gebrauch zu machen, Banknoten auszugeben und den Handel durch Vorschüsse zu fördern. Daher erwog er kurzzeitig, sie mit der Seehandlung zu fusionieren, schlug dann aber vor, bei einigen Führungspositionen der beiden Institutionen eine Personalunion zu schaffen, um ihre Geschäfte enger miteinander zu verzahnen (Hellwig 1922, 27–29).

Der Vorschlag von Freiherr vom Stein wurde jedoch nicht umgesetzt, da Preußens Armee am 14. Oktober 1806 in der Schlacht bei Jena und Auerstedt von Napoleon geschlagen wurde. Am 27. Oktober 1806 marschierte Napoleon in Berlin ein. In der Zwischenzeit floh König Friedrich Wilhelm III. nach Königsberg und Memel in Ostpreußen und nahm große Teile seiner Regierung und Verwaltung mit. Stein gelang es, 900.000 Taler der Seehandlung zu retten und sie nach Ostpreußen zu verschiffen. Infolge der militärischen Niederlage verlor Preußen die Hälfte seines Staatsgebiets und musste hohe Reparationszahlungen an Frankreich leisten, während Napoleon seinen Feldzug nach Russland fortsetzte (Wehler 2007).

Die preußische Niederlage kam letztlich einem Staatskollaps gleich, der mit einem **Staatsbankrott** zusammenfiel: Preußen war nicht mehr in der Lage, seine Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen. Die Schulden des preußischen Staates bei der Seehandlung waren im Laufe der Zeit immer mehr angewachsen. Im Jahr 1804 schuldete der preußische Staat der Seehandlung 12,9 Millionen Taler, was der Hälfte der gesamten preußischen Staatsschuld von damals 24,8 Millionen Talern gleichkam. Dies entsprach in etwa allen im Umlauf befindlichen Anleihen der Seehandlung, deren Wert sich auf mehr als 21 Millionen Taler belief. Da der preußische Staat nicht mehr in der Lage war, seine Schulden bei der Seehandlung zurückzuzahlen, während die Franzosen alle Besitztümer der Seehandlung konfiszierten, derer sie habhaft werden konnten, musste die Seehandlung am 20. Oktober 1806 ihre Anleihezahlungen einstellen (Hellwig 1922, 29-31).

Mit der Einstellung der Zahlungen durch die Seehandlung im Jahr 1806 fielen die Kurse ihrer Anleihen, wenn auch nur um einige Prozentpunkte, da die französischen Behörden sie zunächst noch als Mittel zur Zahlung von Reparationen akzeptierten. Als sich die französischen Behörden jedoch schließlich weigerten, die Anleihen als Zahlungsmittel zu akzeptieren, sank ihr Kurs weiter ab. Im Juni 1808 erreichten sie den niedrigsten Stand mit 27 Prozent ihres Nennwerts. Der Kursverlust fiel sogar noch stärker aus als jener der Anleihen der Königlichen Bank – vor allem, weil der Hauptschuldner der Seehandlung der preußische Staat war (Hellwig 1922, 37-40).

Der Staatsbankrott und die militärische Niederlage beendeten die alte Feudalordnung in Preußen und führten zu schrittweisen sozialen, wirtschaftlichen und finanziellen Neuerungen, die den ersten Schritt des Landes auf dem Weg zu einer Industriegesellschaft darstellten. Dies wirkte sich auch auf die Organisation der monetären Architektur in Preußen und auf verschiedene Reformen der staatlichen Anleihepolitik aus.

3. Von den Stein-Hardenberg'schen Reformen bis zur Märzrevolution, 1807–1848

Um Preußen nach der Niederlage gegen Napoleon wieder den Status einer Großmacht zu verschaffen, sah sich König Wilhelm III. gezwungen, den preußischen Staat zu modernisieren, was sich schließlich auch auf die monetäre Architektur Preußens auswirken sollte. Die Vordenker hinter den Preußischen Reformen waren Freiherr vom Stein und Karl August von Hardenberg. Zwischen 1807 und 1811 sorgten sie maßgeblich für eine Modernisierung der Verwaltung und versuchten, einige Ideen der Aufklärung in der Politik umzusetzen. Mit dem Oktoberedikt von 1808 schafften die Stein-Hardenberg'schen Reformen die bäuerliche Leibeigenschaft ab und ermöglichten allen Menschen die freie Berufswahl. Dadurch wurde faktisch das Feudalsystem beseitigt und eine Industriegesellschaft im Sinne von Adam Smith geschaffen. Mit der Heeresreform wurde die allgemeine Wehrpflicht eingeführt. Die Gemeindereform gab den Städten das Recht auf Selbstverwaltung. Die Kabinettsreform modernisierte die staatliche Verwaltung und setzte Minister für verschiedene Bereiche der Innen- und Außenpolitik ein. Für eine bessere sittliche und intellektuelle Bildung sorgte die Bildungsreform von Wilhelm von Humboldt, die das humanistische Gymnasium ins Leben rief. Die Wirtschaftsreform schaffte das Zunftwesen ab und legte damit die Grundlage für die Entwicklung der Gewerbefreiheit (Wehler 2007).

Die Modernisierung Preußens reichte jedoch nur bis zu einem gewissen Punkt und führte nicht zu einer demokratischen Ordnung im modernen Sinne. Nachdem Napoleons Russlandfeldzug 1812 gescheitert war, sollten mit dem Wiener Kongress (1814/15) die alten Machtstrukturen wiederhergestellt und die europäische Politik neu organisiert werden. Die Kongressakte wurde neun Tage vor der endgültigen Niederlage Napoleons unterzeichnet, der der britisch-preußischen Koalitionsarmee in der Schlacht bei Waterloo am 18. Juni 1815 unterlag. Im Rahmen der territorialen Neuordnung erhielt Preußen neue Gebiete im Rheinland; darauf hatten insbesondere die Briten gedrängt, um ein starkes militärisches Bollwerk gegen Frankreich zu schaffen (Duchhardt 2013).

Als Ergebnis der Verhandlungen unter dem Vorsitz des österreichischen Staatsmanns Klemens von Metternich beschloss der Wiener Kongress die Gründung des Deutschen Bundes. Dieser war ein Zusammenschluss von 39 Staaten, der das 1806 aufgelöste Heilige Römische Reich ersetzen sollte. Bayern und Württemberg stimmten dem Plan erst nach der vorübergehenden Rückkehr Napoleons an die Macht zu. Der Bund hatte ein einziges Organ, die Bundesversammlung beziehungsweise den Bundestag mit Sitz in Frankfurt am Main. Jedes Bundesland entsandte einen Vertreter. Obwohl der Deutsche Bund kein Staat war, waren die Beschlüsse des Bundestags verbindlich. Österreich wurde zur Präsidial- und damit Hegemonialmacht, Preußen kam mit einigem Abstand an zweiter Stelle, gefolgt von allen anderen Mittel-, Klein- und Stadtstaaten (Huber 1967).

Eine Folge der Gründung des Deutschen Bundes war eine Konsolidierung der verwendeten monetären Rechnungseinheiten. Ursprünglich umfasste der Deutsche Bund neun verschiedene Währungen: Preußische Taler, Kaiserliche Taler, Theresianische Taler, Kronentaler, Rheinische Gulden, Fränkische Gulden, Österreichische Gulden, Hamburger Mark und Lübsche Mark. Mit der Gründung des Deutschen Zollvereins am 22. März 1833 einigten sich die Bundesstaaten auf einen Prozess der Währungsintegration. Durch den Dresdner Münzvertrag wurde der Zollverein 1838 in zwei Währungsgebiete aufgeteilt: das norddeutsche Talergebiet und das süddeutsche Guldengebiet (Born 1977, 11).

Die monetäre Architektur in Preußen wandelte sich dadurch in vielfältiger Hinsicht. Der Status der Seehandlung als bilanzexterne Fiskalagentur änderte sich mehrfach, die Königlich Preußische Bank wurde komplett umgestaltet, und der preußische Staatshaushalt wurde von der Hofkasse unabhängig.

3.1 Wiederaufbau des öffentlichen Finanzsystems nach der Niederlage von 1806

Die Niederlage Preußens und der darauf folgende Staatsbankrott lösten eine Reihe von institutionellen Umstrukturierungen aus. Durch das von vom Stein ausgearbeitete Gesetz vom 16. Dezember 1808 wurden die Seehandlung und die Königlich Preußische Bank dem preußischen Finanzministerium unterstellt, das damals von Finanzminister Altenstein geleitet wurde. Im Jahr 1810 wurde Altenstein durch Hardenberg abgelöst, der das Finanzministerium erneut umstrukturierte. Sowohl die Bank als auch die Seehandlung wurden dann dem General-Kassenwesen zugeordnet.

Hardenbergs Edikt über die Finanzen des Staats vom 27. Oktober 1810 führte dazu, dass **die Seehandlung ihren formalen Status als eigenständige juristische Person verlor**, und leitete den Prozess ihrer Verschmelzung mit dem Finanzministerium ein. Die Schulden der Seehandlung wurden vom Staat übernommen; Gläubiger der Seehandlung wurden zu direkten Gläubigern des preußischen Staates. Es wurden verschiedene Lösungen für die Zinszahlungen ausgehandelt, alles im Zusammenhang mit den erforderlichen Reparationszahlungen Preußens an Frankreich. Es folgten weitere institutionelle Umschichtungen, durch die die Seehandlung und die Bank innerhalb der Strukturen des Finanzministeriums verschoben wurden (Hellwig 1922, 31–34).

Doch selbst zu dieser Zeit wurde eine gewisse Ambiguität über den Status der Seehandlung als bilanzexterne Fiskalagentur beibehalten. So war es 1809 möglich, die Seehandlung als private Einrichtung auszugeben und einen Teil ihres Vermögens vor der Konfiszierung durch die Franzosen zu retten. Dieser Anspruch der Unabhängigkeit wurde von der preußischen Regierung unterstützt, indem sie den Haushalt der Seehandlung von dem des Staates getrennt hielt. Auch wenn dies 1810 formell geändert wurde, geschah es in der Praxis nicht konsequent. Bis 1812 war es immer noch üblich, die Verbindlichkeiten der Seehandlung unabhängig von denen der Staatskasse aufzuführen. Im Jahr 1815 bestand der preußische Finanzminister schließlich darauf, dass in der internen Buchführung nicht mehr zwischen Vorschüssen und Forderungen des Fiskus und solchen der Seehandlung unterschieden werden sollte, da es sich bei beiden schließlich um eine und dieselbe Einheit handeln sollte (Hellwig 1922, 34–35).

In den Jahren nach der Niederlage nahm die **Staatsverschuldung Preußens rasant zu**. Noch Ende 1806 hatten die preußischen Schulden 53,5 Millionen Taler betragen. Im Jahr 1820 beliefen sie sich auf 180 Millionen Taler an verzinslichen Schuldverschreibungen. Hinzu kamen 11,2 Millionen Taler Papiergeld und 25,9 Millionen Taler Schulden der Provinzen, die vom preußischen Staat übernommen worden waren. Insgesamt lag die Verschuldung bei 217,2 Millionen Taler, was den Staatseinnahmen von 4,25 Jahren entsprach. Zu dieser Summe zählten auch Schulden, die von den verschiedenen Territorien und Körperschaften begeben worden waren, die nach dem Wiener Kongress wieder zu Preußen gehörten. Viele der besiegten Gebiete hatten ihre eigenen Schuldtitel ausgegeben, um Mittel für die Zahlung von Reparationen zu beschaffen. Gleichzeitig umfasste sie auch Schulden, die von Staaten unter französischer Kontrolle emittiert worden waren – beispielsweise die des Königreichs Westphalen, das von 1807 bis 1815 auf den westlichen Territorien Preußens mit der Stadt Kassel als Hauptstadt bestanden

hatte und von König Jérôme Bonaparte, dem jüngsten Bruder Napoleons, regiert worden war (Treitschke 1885, 71–73).

Allerdings waren die anwachsenden Schulden nicht nur ein Erbe der Kriegszeit. Auch die preußische Regierung selbst machte weiter neue Schulden. Im Jahr 1817 schließlich stand die Regierung vor der Situation, dass unverzüglich Staatsschulden in Höhe von 20 Millionen Talern zu begleichen waren und darüber hinaus weitere 15 Millionen Taler dringend für die Verteidigung und den Wiederaufbau nach dem Krieg benötigt wurden. Für das Jahr 1818 wurde ein Defizit von acht Millionen Talern prognostiziert. Der preußische Staat stand am Rande des Bankrotts, und es bestand sogar die Gefahr, dass die Regierung nicht in der Lage sein würde, die Löhne der Soldaten und Beamten zu zahlen. Nachdem man vergeblich mit verschiedenen Berliner Bankhäusern über eine Staatsanleihe verhandelt hatte, blieb nur ein **großer ausländischer Kredit** als Rettung aus dieser gefährlichen Situation. Die Seehandlung wandte sich an Nathan Rothschild in London, dem es gelang, eine fünfprozentige Anleihe über fünf Millionen Pfund zu 72 Prozent des Nennwerts zu sichern. Die Konditionen der Anleihe waren recht günstig, denn zu dieser Zeit wurden preußische Staatsanleihen an der Berliner Börse zu Kursen zwischen 71 und 73 Prozent ihres Nennwerts gehandelt. Dies war außerdem die erste große Auslandsanleihe, die vom Bankhaus Rothschild vermittelt wurde, was die Bedeutung des Pfund Sterling als internationale Währung unterstrich (Henderson 1956, 528–29).

Nach dem Zahlungsausfall von 1806 konnte die Seehandlung 1809 ihre Geschäfte wieder aufnehmen. Im Laufe des Jahres 1810 zahlte sie ihre unbeglichenen Zinsen, was die Kurse der ausstehenden Anleihen wieder auf 60 Prozent ansteigen ließ. Das Salzgeschäft ging zu dieser Zeit weiter und gewann sogar an Bedeutung, da Preußen viele seiner heimischen Salzbergwerke verloren hatte und das Salz nun aus dem Ausland importiert werden musste. Dank des Salzhandels konnte die Seehandlung ab 1813 wieder Gewinne erwirtschaften und ihren Zahlungsverpflichtungen problemlos nachkommen. Im Jahr 1813 wurde sie mit der Ausgabe neuer Anleihen beauftragt. Ab Dezember 1814 durfte sie Einlagen gegen Schuldverschreibungen zu einem Zinssatz von 4 Prozent und mit einjähriger Laufzeit annehmen. Dies war ein weiterer Wendepunkt für die Seehandlung – sie konnte ihr Bankgeschäft wieder aufnehmen (Hellwig 1922, 37–46).

Die Königlich Preußische Bank hatte durch den Krieg massiv gelitten. Der größte Teil ihres Vermögens bestand aus illiquiden langfristigen Krediten an polnische Gutsbesitzer, deren Eigentum nun beschlagnahmt worden war. Dadurch verlor die Bank zehn Millionen Taler – 40 Prozent ihres Vermögens – und unzählige ihrer Gläubiger gerieten in Not. Die Bank war jahrelang nicht in der Lage, Zinsen zu zahlen, und musste weiterhin Vorschüsse an den Staat leisten. Im Jahr 1817 wies sie in ihren offiziellen Büchern einen Überschuss von 920.000 Talern aus, obwohl sie in Wirklichkeit ein geschätztes Defizit von 7,2 Millionen Talern hatte. Sie hatte Forderungen in Höhe von 27 Millionen Talern, von denen sich acht Millionen als wertlos erwiesen. Die Bank war faktisch zahlungsunfähig. Dennoch beschloss man, sie nicht zu schließen, sondern sie unter Aufsicht der Finanzverwaltung weiterzubetreiben. Ihre Aktivitäten wurden auf das kurzfristige Kreditgeschäft verlagert, wobei allerdings ohne Aktienkapital gearbeitet werden musste. Aufgrund der fehlenden Grundfinanzierung war die Bank nicht in der Lage, elementare Zentralbankgeschäfte durchzuführen, wie zum Beispiel die Stützung des Diskontmarkts, wodurch der Berliner Diskontsatz zu einem der volatilsten in Europa wurde (Treitschke 1885, 80–83).

All diese Informationen über die Finanzlage des preußischen Staates, der Seehandlung und der Bank wurden wie ein Staatsgeheimnis gehütet und kamen erst 1834 ans Tageslicht, als einige Informationen veröffentlicht werden durften (Hellwig 1922, 50).

3.2 Die Seehandlung und das Hardenbergsche Staatsschuldenedikt von 1820

Die preußische monetäre Architektur erlebte eine weitere Kehrtwende, als Hardenberg – inzwischen ein erfahrener Staatsmann am Ende seiner Karriere, der alle seine Konkurrenten überlebt hatte – **das Hardenbergsche Staatsschuldenedikt vom 17. Januar 1820** erließ. Das Edikt war ein quasi-diktatorischer Akt, dem der König – der die Konsequenzen des Gesetzes womöglich nicht ganz überblickte – zustimmte, nachdem Hardenberg seinen ganzen Einfluss bei ihm geltend gemacht hatte.

Das Edikt hatte vier Kernelemente. Erstens wurde eine neue unabhängige Behörde zur Schuldenverwaltung eingerichtet. Im Vorfeld des Edikts hatte Hardenberg eine Regierungskommission damit beauftragt, einen vollständigen Überblick über die verschiedenen Arten von Staatsschulden zu erstellen, für die der preußische Staat haftete – ein Prozess, der mehrere Jahre dauerte. Der König bestand darauf, dass alle Schulden zum Nennwert akzeptiert werden sollten, und lehnte Forderungen nach einem einseitigen Schuldenschnitt ab, da er die Kreditwürdigkeit seiner Regierung aufrechterhalten wollte. Das Edikt sah daher vor, dass alle preußischen Schulden in voller Höhe zurückgezahlt würden, was durch die neue Agentur erleichtert werden sollte (Hellwig 1922, 51).

Zweitens findet sich im dritten Artikel des Edikts nach der Bestimmung, dass der Staat mit allen Domänen für die Schulden bürgt, der unscheinbare Zusatz „mit Ausschluß derer, welche zur Aufbringung des jährlichen Bedarfs von 2,500,000 Rtl für den Unterhalt Unserer Königlichen Familie [...] erforderlich sind“. Dieser beiläufige Satz bewirkte eine folgenschwere Änderung im preußischen Staatsrecht: Der König erhielt nun ein jährliches Mindesteinkommen, das sogar vergleichsweise gering ausfiel – damit wurde faktisch der Übergang von der absolutistischen Monarchie zur konstitutionellen Monarchie vollzogen (Treitschke 1885, 76–77). Zwar war der König von der Haftung für preußische Schulden befreit, doch wurde damit in der monetären Architektur de facto **eine rechtliche Trennung zwischen der Hofkasse und der Staatskasse** geschaffen.

Drittens sah das Edikt vor, dass keine neuen Staatsschulden ohne die Zustimmung der preußischen Reichsstände nach Beratung in einer reichsständischen Versammlung ausgegeben werden sollten. In der am Ende des Wiener Kongresses unterzeichneten Verfassung der Deutschen Bundesakte hatten sich alle Mitgliedsstaaten zur Einführung einer solchen Versammlung verpflichtet, der preußische König war dem jedoch bis dato nicht nachgekommen. Das einmal in Kraft getretene Edikt kam daher einer echten staatlichen Schuldenbremse gleich. Hardenberg verfolgte damit die Absicht, den König dazu zu nötigen, sein Versprechen einzulösen und eine Verfassung für Preußen mit einer repräsentativen Versammlung zu verabschieden. Hardenberg rechnete damit, dass dies innerhalb eines Jahres geschehen würde. Allerdings entsprach der König dieser Erwartung nicht und die **Schuldenbremse blieb auf unbestimmte Zeit bestehen** (Treitschke 1885, 77–78).

Schließlich wurde mit dem Edikt eine wichtige **Ausnahme von der Schuldenbremse** eingeführt: Anleihen, die von der Seehandlung ausgegeben wurden. Diese wurde als unabhängige Institution außerhalb der Kontrolle der Regierung neu gegründet und sollte als Bank für die Regierung fungieren. Wie in einem Anhang zum Edikt, verfasst von Christian von Rother, festgehalten, sollte die Seehandlung,

„eine wesentliche und organische Ergänzung der Einrichtungen bilden, durch welche die Finanzen und das Staatsschuldenwesen geordnet wurden; sie sollte nicht bloß vorübergehend bis zur Einführung der allgemeinen Stände, sondern auch noch später nach derselben ein bereites und kräftiges Werkzeug zur Ausführung der Geldgeschäfte und Kreditoperationen der Verwaltungsbehörden werden, um für die Fälle außerordentlicher aber vorübergehender Geldbedürfnisse die Elastizität und Freiheit des Handelns zu sichern, welche in anderen Staaten durch die Befugnis der Verwaltung zur Ausgabe von verzinslichen Zentralkassenscheinen, Schatzkammerscheinen und sonstigen Hilfsmitteln einer schwebenden Verwaltungsschuld gewonnen wird; sie sollte endlich, wenn künftig einmal zu wirklichen Staatsanleihen geschritten werden müsste, dieselben durch ihre Mitwirkung vermitteln und erleichtern. Indem der Staat ihr durch seine Garantie Kredit verschaffte, sollte sie ihrerseits wieder den Kredit des Staates stützen durch ihre lebendig unterhaltenen Handelsverbindungen, durch die kaufmännische Behandlung ihrer Geldgeschäfte und durch die pünktliche Erfüllung der von ihr eingegangenen Verbindlichkeiten. Um dieser ihrer Aufgabe zu genügen und möglichen Missbrauch zu verhüten, durfte sie den Staatsverwaltungsbehörden nicht untergeordnet werden, sondern sie mußte neben ihnen bestehen mit einer abgesonderten Verwaltung und mit einem eigenen Vermögen. Aus diesem Gesichtspunkte wurde die Seehandlung durch die königliche Kabinettsorder vom 17. Januar 1820 als ein für sich bestehendes, von dem Ministerium des Schatzes unabhängiges Geld- und Handlungsinstitut des Staates erklärt. Sie wurde damit gewissermaßen zum Staats- und Hofbankier bestellt, um nicht bloß im Auslande, sondern auch im Inland alle solche Geschäfte, bei denen eine kaufmännische Mitwirkung wünschenswert und erforderlich ist – bestehen sie in Zahlung oder Einziehung von Geldern, in dem Kauf oder Verkauf von Papieren und Effekten oder in sonstigen merkantilistischen Transaktionen –, für Rechnung des Staates und seiner Behörden gegen eine gewöhnliche kaufmännische Provision zu besorgen“ (Hellwig 1922, 52–53).

Die Seehandlung hatte ihre ursprüngliche Rolle als bilanzexterne Fiskalagentur zurückerhalten. In der Folge sollte sie unter der Leitung von ebenjenem Rother arbeiten, der eine Schlüsselrolle dabei gespielt hatte, ihr wieder zu diesem Status zu verhelfen.

3.3 Bilanzexterne Finanzierung und die Gründung der Preußischen Bank

Obwohl nach dem Edikt von 1820 de facto eine Schuldenbremse in Kraft war, wies der preußische Staat weiterhin ein Defizit auf, das finanziert werden musste. Die Seehandlung nutzte daher ausgiebig das geschaffene Schlupfloch und sorgte für eine bilanzexterne Staatsfinanzierung. Im Jahr 1820 veranstaltete sie mit einigen Bankhäusern eine Prämienlotterie; so konnten Staatsanleihen in Höhe von 27 Millionen Talern zu günstigen Konditionen ausgegeben werden. Eine direkte Platzierung auf dem Markt hätte zu einem zu starken Preisverfall geführt. 1822 arrangierte die Seehandlung mithilfe von Nathan Rothschild eine zweite fünfprozentige Londoner Anleihe über 3,5 Millionen Pfund. Die allgemeine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage Preußens spiegelt sich im Kurs dieser Anleihe wider (84 %). Als Sicherheit setzte die Seehandlung 24,5 Millionen Taler preußischer Staatsanleihen ein, die sie zuvor auf dem freien Markt zu 66,66 Prozent gekauft hatte. Etwa 20 Prozent des Anleiheerlöses behielt die Seehandlung zur Finanzierung von Straßenbau- und Industrievorhaben ein (Hellwig 1922, 61; Henderson 1956, 528–30; Treitschke 1885, 75).

Durch die zweite Londoner Anleihe verbesserten sich die Staatsfinanzen, auch weil die Regierung gleichzeitig harte Sparmaßnahmen im öffentlichen Sektor durchsetzte, um die Ausgaben zu senken. Im Jahr 1828 wurden die Staatsanleihen wieder zum Nennwert gehandelt, was die Seehandlung zum Anlass nahm, dem König triumphierend zu berichten, dass die Zeit der Not überwunden sei (Treitschke 1885, 75). Die Seehandlung weitete ihre Geschäftsaktivitäten erheblich aus. 1825 unterstützte sie den Bau der preußischen Staatschausseen – der Vorläufer deutscher Fernstraßen, die private Unternehmen nicht hatten finanzieren wollen –, und erhielt dafür Forderungen an den preußischen Staat. 1832 führte sie im Auftrag des Staates ein Prämiengeschäft in Höhe von zwölf Millionen Talern durch; das Geld sollte nach einem Aufstand in Polen, einer Revolution in Paris und einem Krieg zwischen Belgien und Holland, von dem die preußische Regierung ein Übergreifen auf Preußen erwartete, in die militärische Aufrüstung investiert werden. Die Seehandlung setzte ihr Diskontierungsgeschäft fort, das weiterhin sehr profitabel war. Sie gab auch unverzinsliche Seehandlungskassenscheine – eine Form von Papiergeld – aus, die aber 1837 aus dem Verkehr gezogen werden mussten (Hellwig 1922, 62–64).

Infolge einer geheimen Kabinettsorder vom 3. Mai 1821 durfte die Seehandlung ihre Gewinne einbehalten. So konnte die Seehandlung 1829 das vom preußischen Staat erhaltene Kapital in Höhe von einer Million Taler mit einem Zins von 339.000 Talern zurückzahlen. Dies trug dazu bei, den Anspruch der Organisation zu untermauern, dass sie vom Staat unabhängig war und nur durch eigenes unternehmerisches Geschick Gewinne erzielte. In einem Bericht an den König vom 30. November 1844 bezifferte die Seehandlung ihre Gesamteinnahmen zwischen 1820 und 1843 auf 2,076 Milliarden Taler. Sie war die größte Wirtschaftsorganisation des Landes geworden. Allerdings waren die umfangreichen geschäftlichen und industriellen Aktivitäten der Seehandlung im Edikt von 1820 noch nicht vorgesehen gewesen. Die Angriffe auf die Seehandlung vonseiten der Kaufleute und Handelsverbände verstärkten sich, insbesondere als sich die Ideale des Manchester-Kapitalismus durchsetzten, nach denen sich der Staat völlig aus allen wirtschaftlichen Aktivitäten heraushalten sollte (Hellwig 1922, 69–71, 78–81).

Auch die Preußisch Königliche Bank, die durch das Edikt von 1820 ebenfalls von der Staatskasse unabhängig geworden war, weitete ihr Geschäftsvolumen aus (Niebuhr 1854, 7-8). Doch die Kritik des Bürgertums und der aufstrebenden Industriellen war groß, vor allem in den westlichen Provinzen, die sich am schnellsten industrialisierten und unter dem unterentwickelten Kreditsystem Preußens litten. Nachdem die Bank 1829 sehr strenge Regeln für ihre Geschäftstätigkeit aufgestellt hatte, beklagte die Kölner Handelskammer, dass ihre Grundsätze so streng seien, dass fast niemand mehr mit der Bank Geschäfte mache. Als sich der Eisenbahnbau weiter ausweitete, konnte das preußische Geldsystem den Anforderungen der Zeit immer weniger gerecht werden. Dennoch war die Regierung nicht bereit, Finanzreformen durchzuführen. Stattdessen bremste sie in den 1830er-Jahren die industriekapitalistische Entwicklung, um den Geldsektor zu stabilisieren, und blockierte die von den Industriellen nachdrücklich geforderte Gründung privater Zettelbanken, die private Banknoten ausgeben konnten, anstatt sie zu erleichtern. Während eines Börsenkrachs im Jahr 1844 verbot die Regierung Termingeschäfte mit inländischen Anleihen und den gesamten Handel mit ausländischen Anleihen, weil sie diese für die Verdrängung des Handels mit Staatsanleihen verantwortlich machte, deren Marktpreise stark gefallen waren. Diese Maßnahme führte zu einem Zusammenbruch des Kapitalmarkts und zu einer weiteren Verknappung des Geld- und Kreditangebots. Um sich vor Verlusten zu schützen, erhöhte die Königlich Preußische Bank zum ersten Mal seit 1836 ihren Diskontsatz. Als auch diese Maßnahme nicht ausreichte, um die Mittel der Bank zu schützen, versuchte man es im Herbst 1845 mit einer Kreditrationierung (Ziegler 1993, 487-90).

Unter dem Eindruck dieser Krise entschied sich die Regierung für einen Politikwechsel und **gründete die Preußische Bank**. Mit der Preußischen Bankordnung vom 5. Oktober 1846 wandelte sie die Königlich Preußische Bank um: Die neu geschaffene Preußische Bank sollte eine private Eigenkapitalbasis und eine neue Grundstruktur erhalten. Sie wurde jedoch nicht in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, sondern blieb eine öffentlich-rechtliche Anstalt. Private Investoren durften zwar den größten Teil des Kapitals bereitstellen, ihre Vertreter waren aber nur beratend an der Geschäftsführung beteiligt. Die Investition wurde ihnen durch eine staatlich garantierte jährliche Dividende von 3,5 Prozent (später 4,5 Prozent) und die Aussicht auf eine Superdividende bei entsprechendem Reingewinn schmackhaft gemacht. Ähnlich wie im Bank Charter Act von 1844 in England wurde eine Obergrenze für die Ausgabe von Banknoten von 21 Millionen Taler festgelegt: 15 Millionen Taler, die zu einem Drittel durch Barmittel gedeckt sein mussten, plus sechs Millionen Taler gedeckt durch Staatsanleihen (Ziegler 1993, 490-93).

Weil die Preußische Bank die ihr zugestandene Elastizität bei der Banknotenausgabe nicht nutzte, hatte sich die Geldknappheit bis 1847 jedoch nicht verringert. Als es zum Beispiel später in diesem Jahr zu einer Kreditklemme kam, handelte die Bank prozyklisch und schränkte ihr Kreditangebot ein, anstatt als Kreditgeber der letzten Instanz zu agieren (Ziegler 1993, 493). In dieser Situation kam es zum Ausbruch der Märzrevolution von 1848.

4. Das postrevolutionäre Preußen: Der Aufstieg Bismarcks und die Entstehung des Deutschen Kaiserreichs, 1849–1871

Das Revolutionsjahr 1848 sollte eine neue Entwicklungsdynamik in Bezug auf die monetäre Architektur Preußens in Gang setzen und die politische und institutionelle Blockade der preußischen Staatsfinanzen nach der faktischen Schuldenbremse durch Hardenbergs Edikt von 1820 aufbrechen.

Erste Aufstände gab es im Januar 1848 in Sizilien und im Februar in Paris. Am 24. Februar 1848 dankte der französische König Ludwig-Philipp I. ab. Am 13. März trat Kanzler Metternich in Wien zurück. In der Folge schwappte die revolutionäre Bewegung nach Preußen über. Die Forderung nach parlamentarischer Beteiligung an der Politik, nach Presse-, Versammlungs- und Gesinnungsfreiheit wurde von einem großen Teil der Bevölkerung mitgetragen, da die Regierung durch die vorangegangene Wirtschaftskrise viel Vertrauen verloren hatte. Nachdem oppositionelle Volksversammlungen in Berlin von der preußischen Monarchie mehr Freiheiten gefordert hatten, kam es am 18. und 19. März zu einer militärischen Eskalation mit Barrikadenkämpfen, bei denen mehrere Hundert Menschen ums Leben kamen. König Friedrich Wilhelm IV. war schließlich gezwungen, das Militär aus Berlin abzuziehen und politische Zugeständnisse zu machen (Hachtmann 1997).

Am 21. März ritt Friedrich Wilhelm IV. mit schwarz-rot-goldener Armbinde durch die Stadt und ließ von einem zivil gekleideten Offizier eine schwarz-rot-goldene Fahne vor sich hertragen: So stellte er sich symbolisch an die Spitze der deutschen Nationalbewegung. In seiner Proklamation „An mein Volk und an die deutsche Nation“ brachte er seinen Wunsch zum Ausdruck, eine gesamtdeutsche reichsständische Versammlung einzuberufen und eine echte Verfassung zu etablieren – genau die Art von institutioneller Innovation, durch deren Fehlen die faktische Schuldenbremse ausgelöst worden war. Preußen sollte, so die Kernaussage der Erklärung, „in Deutschland aufgehen“. Mit den sogenannten Märzerrungenschaften (Presse- und Versammlungsfreiheit sowie dem Versprechen einer konstitutionellen Monarchie und der deutschen Einheit) waren alle Forderungen der gemäßigten Liberalen erfüllt.

Am 29. März 1848 setzte Friedrich Wilhelm IV. eine neue Regierung ein. Der König ernannte zwei rheinische Bankiers, Ludolf Camphausen und David Hanseemann, zum preußischen Ministerpräsidenten beziehungsweise Finanzminister. Als erste nicht-adelige Personen erhielten sie ein preußisches Regierungsamt, wodurch der Forderung nach mehr Mitbestimmung der Wirtschafts- und Finanzelite aus dem Bürgertum nachgekommen war. Am 2. April legte die neue Regierung einen Entwurf für ein Wahlgesetz vor, auf dessen Grundlage eine konstituierende Preußische Nationalversammlung entstehen sollte. Am 1. Mai 1848 fanden die ersten freien Wahlen in Preußen statt. Die liberalen und linksliberalen Kräfte erhielten eine Mehrheit, während die Konservativen zum Entsetzen des Königs eine schwere Niederlage erlitten. Gleichzeitig wurden auch preußische Abgeordnete in die gesamtdeutsche Frankfurter Nationalversammlung gewählt (Herre 2007).

Mit dem Auftrag, eine Verfassung auszuarbeiten, trat die preußische Nationalversammlung ab dem 22. Mai in Berlin zusammen. Am 9. November ordnete die Regierung jedoch die Ausweisung der Nationalversammlung nach Brandenburg an der Havel an und löste sie am 5. Dezember per königlichem Dekret auf, als Friedrich Wilhelm IV. einseitig eine Verfassung für Preußen erließ. Die Verfassung des Königs von 1848 nahm viele liberale Forderungen auf, zum Beispiel einen Katalog von Grundrechten, darunter das Schwurgerichtsverfahren, die Rede-, Presse- und Versammlungsfreiheit sowie ein aus zwei gewählten Kammern bestehendes Parlament. Allerdings waren in der Verfassung von 1848 die Minister dem König und nicht dem Parlament unterstellt, und der König hatte ein Vetorecht bei der Gesetzgebung und konnte das Parlament jederzeit auflösen, sodass seine Machtposition trotz der liberalen Elemente in der Verfassung unangetastet blieb (Hein 2019).

Der letzte Artikel der Verfassung von 1848 sah vor, dass sie unmittelbar nach der ersten Sitzung der Kammern einer Revision unterzogen werden sollte. Als der Landtag, das neue Parlament, am 26. Februar 1849 zum ersten Mal zusammentrat, nahm es die von Friedrich Wilhelm IV. auferlegte Verfassung formell an und begann dann mit der Arbeit an ihrer Überarbeitung. Am 31. Januar 1850 verkündete der König die Revision. Die neue Verfassung von 1850 führte das preußische Dreiklassenwahlrecht für die Wahlen zur zweiten, unteren Parlamentskammer, dem Abgeordnetenhaus, ein. Das System gewichtete die Stimmen nach der Höhe der gezahlten Steuern und verlieh damit den Wohlhabenden erheblich mehr Einfluss. Die zweite Kammer erhielt die Haushaltsbefugnis: Entwürfe für Finanzgesetze und Staatshaushalte, einschließlich der Pläne für die Ausgabe von Staatsanleihen, mussten von der zweiten Kammer und dem König gebilligt werden. Die erste Kammer, das Herrenhaus, in dem der Adel vertreten war, konnte sie dann nur noch in ihrer Gesamtheit billigen oder ablehnen. Mit der Verfassung von 1850 hatte sich Hardenbergs Vision aus dem Edikt von 1820 praktisch erfüllt. In Preußens monetärer Architektur gab es danach keine formale Schuldenbremse mehr.

4.1 Die Disconto-Gesellschaft und der Aufstieg des Preußen-Konsortiums

Die allmähliche wirtschaftliche und politische Liberalisierung nach der Märzrevolution führte zu einer Stärkung des privaten Finanzwesens, insbesondere zur Gründung neuer Bankinstitute. Die wichtigste davon war die 1851 gegründete **Disconto-Gesellschaft**. Ihr Gründer war kein Geringerer als David Hansemann, der ab März 1848 Finanzminister für die Liberalen gewesen war. Als die reaktionären Kräfte im September 1848 wieder an die Macht kamen, wurde er seines Amtes enthoben und zum Präsidenten der Preußischen Bank ernannt. Diese Position war insofern passend, als er zuvor im Handels- und Bankgeschäft tätig gewesen war. Als überzeugter Verfechter der Liberalisierung des Finanzwesens hatte er 1846 versucht, im Rheinland eine Zettelbank zu gründen, was ihm damals jedoch nicht genehmigt wurde. Als Leiter der Preußischen Bank unternahm er Anstrengungen, seine liberalen Vorstellungen durchzusetzen, wurde jedoch im April 1851 nach anhaltenden Konflikten mit den anderen Direktoren der Bank abgesetzt. In der Folge gründete er die Disconto-Gesellschaft. Nach dem Vorbild der belgischen Union du Crédit war sie als Kreditgenossenschaft konzipiert – eine Geschäftsstruktur, die von den preußischen Behörden gebilligt wurde. Im Juni 1851 nahm die Disconto-Gesellschaft ihre Tätigkeit auf (Däbritz 1954, 4–24).

Die Ereignisse des Frühjahrs 1848 hatten auch tiefgreifende Auswirkungen auf die Seehandlung. Gemäß einem Kabinettsbeschluss vom 17. April 1848 gliederte die Regierung Camphausen und Hansemann die Seehandlung wieder in die preußische Finanzverwaltung ein. Ab 1848 kam es zu Attacken aus dem Parlament gegen die bloße Existenz der Seehandlung. In der ersten Sitzung der zweiten Kammer am 28. Januar 1850 wurden Stimmen laut, die die Abschaffung der Institution forderten. Man argumentierte, dass der Staat Anleihen und Bürgschaften nur mit Zustimmung beider Kammern emittieren dürfe, die Seehandlung aber – aufgrund ihrer Struktur als öffentlich-private Institution – der Regierung die Möglichkeit biete, illegale Geschäfte zu tätigen. Als Beispiel nannten sie die Prämienanleihe von 1832. Die Mehrheit der Sitzungsteilnehmer sah die Seehandlung jedoch als nützlich an und war der Ansicht, dass es möglich sein müsste, sie in die neuen Verfassungsstrukturen einzupassen. Sie betonten, dass sich die Funktion der Seehandlung bereits geändert habe und dass sie dem Finanzminister unterstellt sei. 1850 forderte der Landtag, dass die Seehandlung ihre Handels- und Industriegeschäfte verkaufen und ihre Tätigkeit auf den Umfang des Edikts von 1820 beschränken solle. Außerdem wurde von der Seehandlung verlangt, dem zentralen Haushaltsausschuss Berichte vorzulegen. Beide Forderungen wurden später umgesetzt (Hellwig 1922, 91–99).

Im Jahr 1854 half die Seehandlung der Staatsregierung anlässlich des Krimkriegs zwischen Russland und dem Osmanischen Reich, ein Darlehen von 30 Millionen Talern aufzunehmen. 15 Millionen Taler wurden durch die Ausgabe einer Anleihe mit 4,5 Prozent Zinsen aufgebracht. Die andere Hälfte wurde über eine Prämienanleihe aufgenommen. Die Platzierung beider Anleihen erfolgte ausschließlich über die Seehandlung (Hellwig 1922, 107–8).

Da sich sein Gesundheitszustand verschlechterte, übergab Friedrich Wilhelm IV. 1858 die Macht an seinen Bruder Wilhelm, der fortan Prinzregent war und 1861, nach Friedrich Wilhelms Tod, als Wilhelm I. zum König gekrönt wurde. In dieser Situation brach am 26. April 1859 der Sardinische Krieg aus zwischen Österreich, Preußens Verbündetem im Deutschen Bund, und dem von Frankreich unterstützten Königreich Sardinien; dieser wurde später auch Zweiter Italienischer Unabhängigkeitskrieg genannt. Die Preußen vermuteten, dass der französische König Napoleon III. den Krieg im Hintergrund geschürt hatte. Es kamen Gerüchte über ein französisch-russisches Bündnis auf, und Prinzregent Wilhelm befürchtete bereits im Februar 1859, dass es zu einem Zweifrontenkrieg mit Frankreich als Feind im Westen und Russland im Osten kommen könnte. Im März waren russische Soldaten an der preußischen Grenze zusammengezogen worden (Stern 1977, 20–21; Düffer, Kröger, und Wippich 1997, 31–35).

In dieser Situation beschloss die preußische Regierung, eine neue Anleihe zu begeben, um die Mobilisierung der Armee zu finanzieren. Die wirtschaftliche Lage war jedoch nicht günstig für eine Neuemission, da die bestehenden preußischen Anleihen auf den Sekundärmärkten unter dem Nennwert gehandelt wurden. Hatten die preußischen 4,5-Prozent-Anleihen am 31. März 1859 noch bei 100 Prozent gelegen, so waren sie bis zum 30. April 1859 auf 88,5 Prozent gefallen. Auf der Suche nach Abhilfe wandte sich der preußische Finanzminister von Patow an David Hansemann – einen seiner Amtsvorgänger, der nun der Disconto-Gesellschaft vorstand, Berlins erfolgreichstem privaten Bankhaus, das inzwischen in eine GmbH umgewandelt worden war, um sein Kapitalmarktgeschäft auszubauen – und bat ihn um Hilfe (Däbritz 1954, 47–48; Stuebel 1935, 9–10).

Hansemann reagierte positiv auf die Anfrage und stellte ein Konsortium aus sieben Berliner Banken zusammen, die einen Teil der Anleihen selbst kauften und den Rest bei Investoren platzierten (siehe **Abbildung 2**). Bis Juli 1859 platzierte das Konsortium 30 Millionen Taler preußischer Staatsanleihen zu 95 Prozent. Dies war der erste große Erfolg der Disconto-Gesellschaft bei der Emission von Staatsanleihen (**Däbritz 1954, 47**). Diese Konsortialemission sollte später als der Ursprung des **Preußen-Konsortiums** bezeichnet werden – dessen Name erst 1866 offiziell auftauchte. Die Disconto-Gesellschaft wurde zum faktischen Anführer des Konsortiums (**Reiter 1967, 96**).

Disconto-Gesellschaft
Berliner Handels-Gesellschaft (damals auch: Breest & Gelpcke)
S. Bleichröder
F. M. Magnus
Mendelssohn & Co.
Gebr. Schickler
R. Warschauer & Co.

Abbildung 2: Das ursprüngliche Preußen-Konsortium von 1859; **Quelle:** Reiter (1967, 97)

Die Besonderheit des Konsortiums im Jahr 1859 bestand darin, dass ihm weder die Seehandlung noch die Rothschilds angehörten – obwohl Gerson Bleichröder ein enger Vertrauter der Rothschilds war (**Stern 1977**). Preußen hatte nun seine eigenen Regierungsfinanziers mit Sitz in Berlin. Die Banken des Konsortiums nutzten bald ihren guten Ruf, um weitere Anleihen für den Eisenbahnbau zu emittieren, sowohl für inländische Unternehmen als auch für fremde Mächte, vor allem für das Russische Reich (**Däbritz 1954, 47–48**).

4.2 Vom Verfassungskonflikt zum Bismarck'schen Deutschen Bruderkrieg von 1866

Die Regierungszeit König Wilhelms I. war von einem **Verfassungskonflikt** zwischen ihm und dem Abgeordnetenhaus geprägt, der von 1859 bis 1866 andauerte. Unter dem Eindruck des Zweiten Italienischen Unabhängigkeitskrieges wollte Wilhelm I. weitreichende Militärreformen durchführen, darunter eine Erhöhung der Rekrutenzahl und eine Verlängerung der Wehrpflicht. 1860 verabschiedete das Abgeordnetenhaus das Militärreformgesetz, nutzte aber die ihm durch die Verfassung von 1850 eingeräumte Haushaltsbefugnis, um die bereitgestellten Mittel erheblich zu kürzen. Im März 1862 beschloss das neu gewählte Parlament, die Militärreform gänzlich zu blockieren. Daraufhin löste der König das Parlament auf und ordnete Neuwahlen an. Doch auch im neuen, 1862 gewählten Parlament gab es eine Mehrheit gegen die Militärreform. Die Pattsituation dauerte also an (**Stern 1977, 20–23**).

In dieser Situation beschloss der König, **Otto von Bismarck** zum Reichskanzler zu ernennen. Bismarck war zuvor konservativer Parlamentsabgeordneter und zwischen 1851 und 1862 preußischer Diplomat beim Deutschen Bund in Frankfurt, in Russland und in Frankreich gewesen. Der König setzte auf Bismarck, weil dieser ihm versprochen hatte, die gewünschten Militärreformen durchzusetzen – notfalls auch gegen die Parlamentsmehrheit. So operierte Bismarck von Beginn seiner Kanzlerschaft an mit Staatsfinanzen außerhalb der verfassungsmäßigen Ordnung und mit einem preußischen Staat, der nicht in der Lage war, auf legale Weise neue Staatsschulden zu begeben. Um seine Regierungspolitik zu legitimieren, postulierte er eine „Lückentheorie“, nach der im Falle einer Pattsituation zwischen König und Parlament – die in der Verfassung von 1850 nicht definiert war – der König das letzte Wort hatte. Diese Doktrin, die von den anderen Staaten des Deutschen Bundes mit großem Misstrauen betrachtet wurde, entmachtete im Wesentlichen das Parlament (**Görtemaker 1996**). Bismarcks Herangehensweise an die Situation war eine Strategie von „Blut und Eisen“. Vor seinem Amtsantritt soll er dem britischen Staatsmann Benjamin Disraeli gesagt haben, er werde den erstbesten Vorwand ergreifen, um Österreich den Krieg zu erklären, den Reichstag aufzulösen, die Kleinstaaten zu unterwerfen und die nationale Einheit unter preußischer Führung herzustellen (**zitiert in Stern 1977, 24**). Genau nach diesem Muster schien seine Amtszeit zu verlaufen.

1863 zeichnete sich eine Konfrontation zwischen Dänemark und dem Deutschen Bund über die Gebiete Schleswig und Holstein ab, die sich Dänemark im Sinne der Bildung eines Einheitsstaats einverleiben wollte. Im November 1863 verabschiedete der dänische König Christian IX. eine neue Verfassung, die Schleswig zum Teil des dänischen Staates erklärte. Der Deutsche Bund, angeführt von Preußen und Österreich, bereitete sich auf einen Krieg vor. Obwohl Preußen über eine Kriegskasse von 21 Millionen Talern verfügte, beantragte Bismarck im Dezember 1863 beim Parlament ein Darlehen von zwölf Millionen Talern – ein Ansinnen, das im Januar 1864 abgelehnt wurde. Auf der Suche nach alternativen Finanzierungsmöglichkeiten erhielt Bismarck von einem süddeutschen Konsortium unter der Leitung des Frankfurter Bankiers Raphael von Erlanger ein Angebot über 15 Millionen Taler, obwohl die Gefahr bestand, dass solche Anleihen – die ohne parlamentarische Genehmigung ausgegeben wurden – nicht bedient werden würden. Als Alternative wurde der Verkauf von Staatseigentum, wie zum Beispiel der Kohlebergwerke im Saargebiet, an ein privates Unternehmen erwogen, um Mittel für die Kriegsfinanzierung freizusetzen (**Stern 1977, 34–41**).

Ohne ein klares Finanzierungskonzept leitete Bismarck am 1. Februar 1864 einen österreichisch-preußischen Einmarsch in Schleswig und damit den Deutsch-Dänischen Krieg ein, auch bekannt als **Erster Deutscher Einigungskrieg**. Bismarck hatte die Österreicher dazu überredet, sich diesem Doppelangriff gegen die Dänen anzuschließen. Anders als es die weiteren Mitglieder des Deutschen Bundes vorgezogen hätten, wollte Bismarck das Gebiet nicht als unabhängigen Staat erhalten, sondern es Preußen einverleiben. Während die Seehandlung im März noch mit Erlanger über ein geheimes Finanzierungsabkommen verhandelte, errangen die österreichischen und preußischen Truppen am 18. April einen militärischen Sieg, der den Krieg vorentschied, obwohl ein formeller Friedensvertrag erst im Oktober 1864 geschlossen wurde. Die eroberten Gebiete wurden zwischen Preußen und Österreich aufgeteilt, doch vereinbarten sie in der Gasteiner Konvention eine geteilte Souveränität (**Stern 1977, 41–46**), das sogenannte Kondominium. Bismarck war es gelungen, den Krieg nur mit Haushaltsüberschüssen zu finanzieren, er wäre allerdings auch bereit gewesen, auf unerlaubte Kredite oder einen illegalen Verkauf von Staatseigentum zurückzugreifen (**Stuebel 1935, 10**).

Der Deutsch-Dänische Krieg war nur ein Vorspiel zum Deutschen „Bruderkrieg“ 1866 zwischen Österreich und Preußen – auch Deutscher Krieg oder **Zweiter Deutscher Einigungskrieg** genannt. Der Hauptanlass für die militärische Auseinandersetzung war ein Streit über die Verwaltung der eroberten Gebiete in Schleswig und Holstein. Bismarck wollte die Gebiete vollständig kontrollieren, während Österreich kein klares strategisches Interesse an den Gebieten hatte. Der eigentliche Grund lag im Kampf um die Vorherrschaft im Deutschen Bund und in Bismarcks Bestreben, die damalige politische und finanzielle Schwäche Österreichs auszunutzen und gleichzeitig den Verfassungskonflikt im eigenen Land zu beenden.

Im Vorfeld des Bruderkriegs füllte Bismarck – immer noch nicht in der Lage, auf legale Weise Staatsanleihen auszugeben – die Staatskasse durch ein von dem Bankier Gerson Bleichröder vermitteltes Geschäft. Am 18. Juli 1865 verzichtete die preußische Regierung auf ihr Recht, die Aktien der Köln-Mindener Eisenbahngesellschaft für 13 Millionen Taler zu kaufen, und konnte durch die Auflösung eines Garantiefonds, den sie für die Gesellschaft unterhalten musste, Geld freimachen. Dieses Vorgehen verstieß gegen die Verfassung und wurde vom Parlament heftig kritisiert. Es schuf allerdings die finanzielle Grundlage für den bevorstehenden Krieg gegen Österreich, das zu diesem Zeitpunkt kurz vor dem Bankrott stand (**Stern 1977, 62–69**).

Die Kriegsdynamik verschärfte sich entscheidend im Januar 1866, als Preußen gegen den österreichischen Beschluss protestierte, in Holstein eine Ständeversammlung einzuberufen, und dies als Verstoß gegen den Grundsatz des Kondominiums bezeichnete. Beide Seiten mobilisierten ihr Militär. Am 1. Juni brachte Österreich den Streit vor den Bundestag und erlaubte die Einberufung der Ständeversammlung in Holstein. Preußen erklärte die Gasteiner Konvention für nichtig und marschierte am 9. Juni in Holstein ein. Am 14. Juni stimmte der Bundestag des Deutschen Bundes für eine Teilmobilmachung gegen Preußen. Am folgenden Tag erklärte Bismarck das Ende des Deutschen Bundes und marschierte in Hannover, Sachsen und Hessen ein. Die österreichischen Truppen machten für einen Einmarsch in Schlesien mobil, standen aber am 3. Juli 1866 in Böhmen der preußischen Armee gegenüber. In der Schlacht von Königgrätz schlug Preußen Österreich vernichtend (**Bond 1966**).

Die Mobilmachung für den Bruderkrieg war von vornherein äußerst unpopulär und löste im Mai 1866 eine Finanzkrise in Preußen aus. Die Regierung verfügte die Gründung öffentlicher Darlehnskassen, die Darlehenskassenscheine in Höhe von sechs Millionen Talern als Notgeld ausgaben (**Bergius 1870, 255; Stern 1977, 79**). Im Bemühen um finanzielle Unterstützung wandte sich der neue Finanzminister von der Heydt an Adolph Hansemann, der die Leitung der Disconto-Gesellschaft von seinem Vater David übernommen hatte. Adolph Hansemann rief die Vertreter der führenden Berliner Banken auf, die Kriegsanstrengungen durch die Übernahme zusätzlicher Aktien der Köln-Mindener Eisenbahngesellschaft zu unterstützen. Entgegen dem Rat von Hansemann und Bleichröder boten die Banken – in Erwartung einer preußischen Niederlage – einen Preis an, der weit unter dem Tagespreis lag und den der Minister folglich ablehnte. Hansemann dagegen stellte proaktiv alle Gelder, die er liquidieren konnte, zur Unterstützung von Bismarcks Kriegsanstrengungen zur Verfügung und leitete sie an die Seehandlung weiter (**Däbritz 1954, 68–69**). In der Folge übernahm ein Konsortium aus Disconto-Gesellschaft, Bleichröder und J. Kahn, Bonn, einen kleinen Teil der Aktien der Bergisch-Märkischen Eisenbahn. Nach dem preußischen Sieg bei Königgrätz änderte sich die Stimmung. Die Seehandlung konnte die Anleihen der Eisenbahngesellschaft ohne Hilfe der Banken verkaufen (**Stuebel 1935, 11**).

In der Hoffnung, Revanchegelüsten vorzubeugen, drängte Bismarck auf einen gesichtswahrenden Friedensvertrag mit Österreich und erhob für Preußen keine Ansprüche auf österreichisches Staatsgebiet. Der am 23. August 1866 geschlossene Friede von Prag löste den Deutschen Bund formell auf. Während das österreichische Kaiserreich jeglichen Einfluss auf den ehemaligen Deutschen Bund verlor und in der Folge die Doppelmonarchie Österreich-Ungarn bildete, annektierte Preußen Schleswig-Holstein, Hannover und Hessen-Nassau als seine Provinzen und bildete den Norddeutschen Bund, der alle deutschen Gebiete nördlich des Mains umfasste. Mit seiner am 1. Juli 1867 in Kraft getretenen Verfassung wurde der Norddeutsche Bund zu einem Bundesstaat unter preußischer Führung mit Berlin als Hauptstadt und dem preußischen König als Staatsoberhaupt. Der Bundesrat wurde zu einer Versammlung von Vertretern der Landesregierungen und der Reichstag zu einer Vertretung des Volkes (Jahr 2020).

Durch den Sieg im Bruderkrieg konnte Bismarck den Verfassungskonflikt beilegen. Im September 1866 brachte er ein Indemnitätsgesetz in den Reichstag ein, das rückwirkend die Haushaltspläne der vorangegangenen Jahre genehmigte. Außerdem wurde im November 1866 per Gesetz der Regierung erlaubt, außerordentliche Ausgaben für militärische Zwecke durch sogenannte Schatzanweisungen zu decken. Das Ende des Verfassungskonflikts führte zu einem wirtschaftlichen und finanziellen Boom, der sich vor allem in Form des Eisenbahnbaus manifestierte. Die preußische Regierung konnte nun Anleihen emittieren, um Kriegsschulden zu begleichen, Eisenbahnen zu finanzieren und entthronte deutsche Fürsten zu entschädigen (Stuebel 1935, 11, 85). Diese Anleiheemissionen wurden vom **Preußen-Konsortium** übernommen, das nun unter der formalen Führung der Seehandlung stand (Hellwig 1922, 108). Die Disconto-Gesellschaft blieb die größte Privatbank und hatte wegen ihrer Kooperationsbereitschaft zu Beginn des Deutsch-Deutschen Krieges ein besonders gutes Verhältnis zur Regierung. Andere Privatbanken waren bei verschiedenen Anleiheemissionen Teil des Konsortiums, bei anderen nicht. **Abbildung 3** zeigt ein Beispiel für die damalige Zusammensetzung des Preußenkonsortiums (Reiter 1967, 97).

Preußische Staatsbank (Seehandlung)
Preußische Bank
Disconto-Gesellschaft
S. Bleichröder
Berliner Handels-Gesellschaft
F. M. Magnus
Mendelssohn & Co.
Gebr. Schickler
R. Warschauer & Cie.
H. C. Plaut
M. A. v. Rothschild & Söhne
Sal. Oppenheim jr. & Söhne

Abbildung 3: Das Preußen-Konsortium geführt von der Seehandlung nach dem Österreichisch-Deutschen Krieg; **Quelle:** Reiter (1967, 97)

4.3 Finanzierung des Deutsch-Französischen Krieges

Mit dem erfolgreichen Krieg von 1866 und der Gründung des Norddeutschen Bundes, durch die Preußen zur unumstrittenen Vormacht über die deutschen Staaten geworden war, entstand eine neue symbiotische Beziehung zwischen dem preußischen Fiskus, der Seehandlung und der Preußischen Bank auf der einen und den privaten Berliner Banken auf der anderen Seite. Die feste Einrichtung des Preußen-Konsortiums stärkte die privaten Aspekte der hybriden monetären Architektur Preußens. In den 1850er-Jahren hatte sich die preußische Regierung noch zurückhaltend gegenüber dem privaten Finanzwesen gezeigt, doch nun machte sie sich die wachsende Macht der Banken in Berlin zunutze, das aufgrund der gestärkten geopolitischen Rolle Preußens als Finanzzentrum an Bedeutung gewann (Stuebel 1935, 12–13).

Der angesehenste private Finanzier war Adolph Hansemann; 1868 beauftragte ihn die Regierung, einen Vorschlag für die Umwandlung der preußischen Staatsschulden in ewige Rentenschuld, sogenannte „Konsols“, nach britischem und französischem Vorbild zu erarbeiten. Hansemann empfahl einen konservativen Ansatz, wonach nur preußische 4,5-Prozent-Anleihen in Konsols umgewandelt werden sollten – ein Vorschlag, der kurz darauf umgesetzt wurde (Däbritz 1954, 70).

Gleichzeitig wurde der Status der Seehandlung als bilanzexterne Fiskalagentur erneut bestätigt. Zu Zeiten des Verfassungskonflikts hatte die untere Kammer des Parlaments die Seehandlung heftig angegriffen – mit dem Argument, dass eine Institution, die im Namen und zugunsten des Staates ganz erhebliche Kredite aufnehmen könne, die Steuer- und Staatsschuldenbewilligungsrechte der Volksvertretung verhöhne. Nach dem Krieg von 1866 ließen die Spannungen um den verfassungsrechtlichen Status der Seehandlung nach, auch weil diese sich bereit erklärte, dem Parlament mehr Einblick in ihre Geschäfte zu gewähren (Hellwig 1922, 109–115). Die Bedeutung der Seehandlung stieg im folgenden Deutsch-Französischen Krieg – **dem Deutschen Einigungskrieg** – noch einmal, in dem sie als Kriegsbank des Norddeutschen Bundes fungierte.

Der Deutsch-Französische Krieg war das Ergebnis der eskalierenden Spannungen um die spanische Thronfolge. Nachdem das spanische Militär im September 1868 Königin Isabella II. gestürzt hatte, suchten die Anführer des Staatsstreichs unter den europäischen Königshäusern nach einem neuen Herrscher und wählten im Februar 1870 den Prinzen Leopold von Hohenzollern, einen Verwandten des preußischen Königs. Diese Wahl sollte bis zur offiziellen Bekanntgabe geheim bleiben, wurde aber im Juni 1870 vorzeitig bekannt. Frankreich protestierte vehement gegen diese Wahl, da man sich vor den Folgen fürchtete, wenn das Land von zwei Staaten, die von derselben Dynastie regiert wurden, umgeben wäre. Am 7. Juli 1870 bat der französische Botschafter in Preußen König Wilhelm I., Prinz Leopold davon zu überzeugen, seine Kandidatur für den spanischen Thron zurückzuziehen. Wilhelm I. stimmte zu und handelte entsprechend. Trotz des diplomatischen Erfolgs bestand der französische Außenminister auf einer öffentlichen Entschuldigung und der verbindlichen Zusage Preußens, in Zukunft keine Kandidatur der Hohenzollern auf den spanischen Thron mehr zu unterstützen. Diese Forderung lehnte Wilhelm I. ab; daraufhin veröffentlichte Bismarck am 13. Juli eine Presseerklärung, die sogenannte Emser Depesche, die die französischen Forderungen als überzogen darstellte und sowohl in Frankreich als auch in den deutschen Staaten nationalistische Entrüstung auslöste. Am 14. Juli 1870 gingen Tausende von Menschen in Paris auf die Straße und forderten einen Krieg gegen Preußen. Am 15. Juli stimmte das französische Parlament für die Aufnahme von Kriegskrediten. Am 19. Juli erklärte Frankreich Preußen formell den Krieg mit der Begründung, dass Preußens Vorhaben, einen Hohenzollernprinzen auf den spanischen Thron zu setzen, einen Angriff auf die territoriale Integrität Frankreichs darstelle (Bremm 2019).

Sollte es Bismarcks Absicht gewesen sein, die Franzosen zu einer Kriegserklärung zu provozieren (Becker 1971), so war ihm das gelungen. Frankreich stand als Aggressor isoliert da. In den Augen der Weltöffentlichkeit war der angeführte Grund für einen Krieg nicht hinreichend. Die süddeutschen Staaten Bayern, Württemberg, Baden und Hessen-Darmstadt beschlossen, den Norddeutschen Bund im Krieg gegen Frankreich zu unterstützen. Hatten sie sich zuvor noch über Bismarck empört, weil er den Bruderkrieg angezettelt hatte, und in diesem an der Seite Österreichs gestanden, so änderte sich ihre Haltung gegenüber Preußen nach der französischen Kriegserklärung. Sie stimmten nun zu, ihre Armeen unter preußisches Kommando zu stellen (Bremm 2019).

Um Geld für den Krieg zu beschaffen, beschloss der preußische Finanzminister von Camphausen, am 3. und 4. August 1870 eine fünfprozentige Anleihe über 100 Millionen Taler zu begeben. Gegen den Rat von Adolph Hansemann entschied sich die Regierung nicht für eine Konsortialanleihe. Die Emission erwies sich als Fehlschlag: Es wurden nur 68,3 Millionen Taler platziert. Die Seehandlung übernahm 11 Millionen Taler. Tatsächlich gelang es der Regierung nur, 60 Millionen Taler zur Finanzierung des Krieges aufzubringen. Daher fand im Oktober 1870 eine zweite Emissionsrunde statt, diesmal wieder unter Beteiligung des Preußen-Konsortiums. Die Konsortialemission ermöglichte die erfolgreiche Platzierung von Anleihen in Höhe von 80 Millionen Talern. Die Disconto-Gesellschaft übernahm 21 Prozent, die Seehandlung und die Preußische Bank 14 Prozent, Rothschild und Bleichröder übernahmen jeweils 15 Prozent und die Berliner Handelsgesellschaft und die Norddeutsche Bank 5 Prozent. Mehrere neue Anleiheemissionen folgten. Auf der Grundlage eines Gesetzes vom 29. November 1870 emittierte der Norddeutsche Bund fünfprozentige Schatzanweisungen. Das Preußen-Konsortium übernahm 34 Millionen Taler zu 92,5 Prozent. Im Rahmen dieser Emission bildete sich eine Struktur für die Aufteilung der Anteile heraus, die in den folgenden Jahren beibehalten wurde (vgl. Abbildung 4). Das Preußen-Konsortium erhielt außerdem eine Option auf weitere 17 Millionen Taler an Anleihen, die es nur ausüben würde, wenn es Käufer im Ausland fände. Die einzige Möglichkeit dafür bestand darin, diese Anleihen auf dem Londoner Kapitalmarkt zu begeben. Adolph Hansemann überzeugte die Londoner Joint Stock Bank, zugunsten der Preußischen Bank und der Seehandlung *treasury bills* in Höhe von drei Millionen Pfund Sterling – etwa 20,4 Millionen Taler – zu emittieren (Hellwig 1922, 109–10; Reiter 1967, 98–99; Däbritz 1954, 72–75).

Institution	Summe (in Millionen Talern)	Anteil
Preußische Staatsbank (Seehandlung)	7,7	22,7 %
Preußische Bank	1,0	2,9 %
Disconto-Gesellschaft	7,2	21,2 %
S. Bleichröder	5,0	14,7 %
Berliner Handels-Gesellschaft	2,0	5,9 %
Norddeutsche Bank	1,6	4,7 %
F. M. Magnus	1,5	4,4 %
Mendelssohn & Co.	1,5	4,4 %
H. C. Plaut	1,5	4,4 %
Sal. Oppenheim jr. & Cie.	1,5	4,4 %
R. Warschauer & Cie.	1,5	4,4 %
Gebr. Schickler	1,0	2,9 %
Preußische Central-Bodenkredit-AG	1,0	2,9 %
	34,0	100 %

Abbildung 4: Das Preußen-Konsortium zur Finanzierung des Deutsch-Französischen Krieges, 1870; **Quelle:** Reiter (1967, 99)

Die Platzierung von Krieganleihen verlief umso reibungsloser, je positiver sich die Kampfhandlungen für Preußen und seine Verbündeten entwickelten. Die Kämpfe begannen am 2. August mit dem Vormarsch der Franzosen auf Saarbrücken. In den Schlachten von Spichern, Weißenburg und Wörth besiegte die preußische Armee die französischen Truppen. Es zeichnete sich ab, dass Frankreich der Hauptkriegsschauplatz werden würde. In der Folge gewann Preußen die großen Schlachten bei Vionville am 16. August, bei Gravelotte am 18. August und bei Sedan am 2. September. Als Kaiser Napoleon III. zur Stärkung der Moral per Bahn zu den französischen Truppen eilte, geriet er in deutsche Gefangenschaft. Am 4. September stürzte die französische Monarchie und die Dritte Französische Republik wurde ausgerufen. Als die Friedensverhandlungen zwischen Bismarck und dem neuen französischen Außenminister Jules Favre scheiterten, wollte die republikanische französische Regierung neue Rekruten finden und ihre Armee wieder aufbauen. Der preußische Generalstab versuchte, den Krieg mit einem Vormarsch auf Paris zu beenden, und konnte die französische Hauptstadt am 19. September Einkesseln. Versuche der Franzosen, die Einkesselung zu durchbrechen, scheiterten in den darauffolgenden Monaten. Nach schwerem Beschuss kapitulierte Paris am 28. Januar 1871, und noch am selben Tag wurde ein Waffenstillstand unterzeichnet (Bremm 2019).

Bereits während des Krieges betrieb Bismarck die Gründung eines Deutschen Kaiserreichs. Die einzige Möglichkeit, einen französischen Revanchismus zu verhindern, bestand seiner Ansicht nach darin, die süddeutschen Staaten davon zu überzeugen, dem Norddeutschen Bund beizutreten. In den sogenannten Novembervträgen einigten sich die vier süddeutschen Staaten mit Bismarck auf die Bedingungen für einen Beitritt zum Bund. Am 10. Dezember 1870 stimmte der Reichstag über eine neue Verfassung ab, in der der Präsident des Bundes den Titel „Kaiser“ erhalten sollte. Formal trat die Verfassung am 1. Januar 1871 in Kraft. Symbolisch wurde die Reichsgründung am 18. Januar 1871 durch die Proklamation Wilhelms I. zum deutschen Kaiser im Spiegelsaal des Schlosses von Versailles bestätigt (Winkler 2000).

Eine besondere Herausforderung bestand darin, Bayern dazu zu bewegen, sich der preußischen Herrschaft zu unterwerfen und seine langjährige Bindung an Österreich aufzugeben. Bismarck konnte die neu gewonnene Finanzkraft Preußens nutzen, um den bayerischen König Ludwig II. buchstäblich zu bestechen, sich dem Deutschen Kaiserreich anzuschließen; dabei nutzte er dessen finanzielle Notlage aus, denn die bayerischen Staatsfinanzen waren durch die architektonischen Liebhaberprojekte des Königs stark strapaziert. Im Juli 1870, gleich zu Beginn des Krieges, bat Ludwig II. Bismarck um finanzielle Unterstützung für den Einsatz der bayerischen Armee. Bismarck folgte dieser Bitte und schickte einen schwer bewachten Zug mit Silberbarren im Wert von drei Millionen Gulden (1,7 Millionen Taler) von Berlin nach München. Im November 1870 bot Bismarck Ludwig II. ein jährliches Geschenk von 100.000 Talern an, wenn er den preußischen König Wilhelm I. als künftigen deutschen Kaiser anerkannte. Die Zuwendung sollte aus dem sogenannten Welfenfonds gezahlt werden, einem Fonds aus dem Vermögen des Königshauses Hannover, das Preußen im Zuge der Annexion des Gebiets im Krieg von 1866 beschlagnahmt hatte. Im Gegenzug schickte Ludwig II. dem preußischen König einen von ihm und Bismarck unterzeichneten „Kaiserbrief“, in dem er den Beitritt Bayerns zum Norddeutschen Bund bestätigte und Wilhelm als künftigen Deutschen Kaiser anerkannte ([Stern 1977, 133](#)).

5. Die erste Ära der Globalisierung: Preußen im Deutschen Kaiserreich, 1871-1914

Die Gründung des Deutschen Kaiserreiches hatte nicht nur erhebliche Auswirkungen auf die politische und wirtschaftliche Struktur Preußens, sondern auch auf die monetäre Architektur und die Emission von Staatsanleihen.

Am 16. April 1871, nach der ersten Reichstagswahl, wurde die **Verfassung des Deutschen Kaiserreichs** (Bismarcksche Reichsverfassung) verabschiedet und am 4. Mai 1871 in Kraft gesetzt. Sie verlieh dem Deutschen Kaiserreich eine Doppelstruktur aus Bundesstaaten und der neu geschaffenen hierarchisch höheren „kaiserlichen“ politischen Ebene. Formal war das Reich ein Fürstenbund, weshalb der Bundesrat – die Vertretung der Bundesstaaten – sein oberstes Staatsorgan darstellte. Der Bundesrat hatte insgesamt 58 Stimmen. Preußen war mit 17 Stimmen am stärksten vertreten. Bayern hatte sechs Stimmen, Sachsen und Württemberg hatten je vier, Baden und Hessen drei, alle anderen zwei oder eine (Art. 8). De facto lagen die Hauptbefugnisse jedoch beim Präsidium des Bundes, das der König von Preußen unter dem Titel „Deutscher Kaiser“ innehatte. Der Kaiser ernannte den Reichskanzler, der den Vorsitz im Bundesrat führte, dessen Geschäfte leitete und der einzige verantwortliche Minister des Reiches war. Der Kanzler wurde sowohl hinter den Kulissen als auch in der öffentlichen Wahrnehmung zu einer maßgeblichen Figur des politischen Systems. Die Gesetze des Reiches bedurften der Zustimmung von zwei Gremien, dem Bundesrat und zusätzlich dem Reichstag. Der Reichstag wurde alle drei Jahre und ab 1885 alle fünf Jahre nach dem allgemeinen Wahlrecht für Männer gewählt. Dennoch blieb das Parlament dem Kaiser unterstellt, der sowohl den Bundesrat als auch den Reichstag nach eigenem Ermessen einberufen, aussetzen oder auflösen konnte (Ullmann 2005).

Die Gründung des Deutschen Kaiserreiches führte zu einigen Jahren des außerordentlichen wirtschaftlichen, industriellen und finanziellen Aufschwungs. Die Zeit von 1871 bis 1873 wurde später als „Gründerzeit“ bezeichnet. Sie ging bald in den „Gründerkrach“ über, eine Phase der Depression, die bis Ende der 1870er-Jahre andauerte und in der viele eben erst gegründete Organisationen bankrott gingen. Die vergleichsweise liberale Phase ging 1878 zu Ende. Die Reichsgründung hatte den Wandel zur Industriegesellschaft beschleunigt, doch diese Entwicklung führte zu einer Verschärfung der Klassengegensätze und zu immer lauterem Forderungen nach einem Umsturz des kapitalistischen Systems. Als Reaktion darauf erließ Bismarck das Sozialistengesetz, das alle sozialdemokratischen, sozialistischen und kommunistischen Organisationen verbot und damit eine historische Periode des Kulturkampfes einleitete. Darüber hinaus führte Bismarck protektionistische Zölle ein und verwickelte das Kaiserreich in den 1880er-Jahren in den „Kampf um Afrika“, wodurch es sich am zunehmend kolonialistischen und imperialistischen Streben der europäischen Mächte beteiligte. Im März 1888 starb Kaiser Wilhelm I. Da sein Nachfolger Friedrich III. nach nur 99 Tagen im Amt ebenfalls verstarb, wurde 1888 zum „Dreikaiserjahr“: Am 15. Juni bestieg Wilhelm II. den Thron. Der junge Wilhelm II. stellte Bismarcks Autorität zunehmend infrage und entließ ihn schließlich im März 1889 aus der Regierung – deshalb ist seine Herrschaft als Wilhelminische Periode bekannt. Wilhelm II. brach mit Bismarcks mäßiger Außenpolitik, die auf ein Gleichgewicht der Kräfte abzielte, und nährte den Anspruch des Deutschen Kaiserreiches auf eine immer stärkere globale Vormachtstellung, was schließlich zum Ausbruch des Ersten Weltkrieges im Jahr 1914 führen sollte (Nonn 2017).

Ausgangspunkt dieser Ereignisse war eine Reform des Münzsystems, die die jahrzehntelange währungspolitische Integration zwischen den deutschen Staaten abschloss. Bei der Reichsgründung gab es noch sechs verschiedene Münzsysteme: den Taler im größten Teil Nord- und Mitteldeutschlands, den Gulden im Süden, den Franc in den nach dem Deutsch-Französischen Krieg erhaltenen Gebieten sowie alternative Münzsysteme in den Freien Städten Hamburg, Lübeck und Bremen (Parchmann 1933, 10–11). Das erste Reichsmünzgesetz vom 4. Dezember 1871 konsolidierte das Münzsystem und führte eine neue Rechnungseinheit für das gesamte Reich ein: die Mark (\mathcal{M}). Mit dem Münzgesetz vollzog das Deutsche Kaiserreich einen viel diskutierten Wechsel von der Silberwährung zur Goldwährung. 1 \mathcal{M} war definiert als 0,358423 Gramm Feingold. Ein Grund für die Umstellung war die fortschreitende Entwertung von Silber außerhalb der Reichsgrenzen, was zur Sorge Anlass gab, dass das Deutsche Kaiserreich monetär isoliert werden könnte, wenn es die Silberwährung beibehielt. Andererseits nahmen die Handels- und Finanzbeziehungen mit England zu. Hier besaß man bereits eine Goldwährung und wandte den internationalen Goldstandard an, dem sich das Kaiserreich nun faktisch anschloss (Parchmann 1933, 13). Mit diesem Schritt wurde die „erste Ära der finanziellen Globalisierung“ eingeleitet.

Diese Umstände führten zu einem grundlegenden Wandel der monetären Architektur Preußens und seiner Praktiken bei der Emission von Staatsanleihen – diese waren nun untrennbar mit den Währungs- und Finanzinstitutionen des Reiches verwoben.

5.1 Französische Reparationen, Staatsschuldenabbau und die Seehandlung in der Gründerzeit

Der Sieg über Frankreich führte zu beträchtlichen **Reparationszahlungen** an Preußen und das Deutsche Kaiserreich. In dem am 26. Februar 1871 in Versailles unterzeichneten vorläufigen Friedensvertrag wurde die Summe der Reparationen auf fünf Milliarden Francs festgelegt, die innerhalb von drei Jahren zu zahlen waren. Der sukzessive Abzug der deutschen Truppen war an die Zahlung der vereinbarten Summe gebunden. Der endgültige Friedensvertrag von Frankfurt wurde am 10. Mai 1871 unterzeichnet. Angesichts der Tatsache, dass der Aufstand in Paris noch nicht beendet war, sah der Vertrag vor, dass die französische Regierung 30 Tage nach der Wiederherstellung ihrer staatlichen Autorität 500 Millionen Francs zahlen sollten. Die nächste Rate in Höhe von einer Milliarde Francs sollte bis Ende 1871 gezahlt werden. Nachdem Frankreich die Besitzrechte an den Eisenbahnen in Elsass-Lothringen überschrieben hatte, wurde die Summe allerdings um 325 Millionen Francs reduziert. 500 Millionen Francs waren am 1. Mai 1872 fällig, und der Restbetrag von drei Milliarden Francs sollte, zuzüglich eines jährlichen Zinssatzes von fünf Prozent, am 2. März 1874 gezahlt werden (Nonn 2017; Bamberger 1873).

Darüber hinaus legte der Frankfurter Friedensvertrag fest, dass die französischen Reparationen in Gold, Silber, erstklassigen Wechseln oder Banknoten der Bank of England, der Preußischen Bank, der Nederlandsche Bank und der Banque Nationale de Belgique bezahlt werden konnten. Dies stellte einen deutlichen Unterschied zum Friedensvertrag mit Österreich von 1866 dar, nach dem nur „Bargeld“ zur Zahlung akzeptiert worden war, das heißt Münzen und Barren aus Gold und Silber (Born 1977, 32–33). **Banknoten** wurden somit in ihrer Bedeutung als Geldinstrument aufgewertet, auch wenn sie zu dieser Zeit noch nicht den Status eines gesetzlichen Zahlungsmittels hatten.

Um die Mittel aufzubringen, emittierte die französische Regierung zwei Staatsanleihen. Bei der ersten Emission im Juni 1871 arbeitete sie mit der Pariser Niederlassung der Bank der Familie Rothschild zusammen, die ihr half, die Anleihen in ganz Europa unterzubringen. Die Emission von französischen Konsols in Höhe von zwei Milliarden Francs war mit 4,8 Milliarden Francs deutlich überzeichnet. Die zweite Emission vom Juli 1872 war sogar noch erfolgreicher. Statt der angekündigten drei Milliarden Franc betrug die Zeichnung 43 Milliarden Franc, von denen 26 Milliarden aus dem Ausland stammten; dabei stellten Belgien und England mit neun beziehungsweise sieben Milliarden den größten Anteil. Allen Zeichnern wurden entsprechend der Überzeichnungsquote Konsols zugeteilt. Nachdem die erforderlichen Mittel aufgebracht waren, nutzte Frankreich die Möglichkeit einer vorzeitigen Auszahlung der Reparationen, um die deutschen Truppen zum Rückzug zu bewegen und die nationale Souveränität wiederherzustellen (Buhr 1999).

Aufseiten des Deutschen Kaiserreiches sollten 75 Prozent der Gelder entsprechend der militärischen Beteiligung am Krieg und 25 Prozent entsprechend der Bevölkerungszahl auf die Bundesstaaten verteilt werden. Die fünf Milliarden Francs an Reparationen wurden hauptsächlich in Form von Wechseln gezahlt. Rund 270 Millionen Franken erhielt das Kaiserreich zudem in Form von Goldmünzen (Buhr 1999, 7–9). Ein Großteil der Summe wurde zur Tilgung von Staatsschulden verwendet, sodass das Deutsche Kaiserreich und seine Bundesstaaten ihre Gesamtschuldenlast in der Gründerzeit verringern konnten. Am 1. Januar 1870 belief sich die preußische Staatsverschuldung auf 1.273 Millionen \mathcal{M} . Diese Summe beinhaltete die übernommenen Schulden aus den 1866 annektierten Gebieten und die Kriegsanleihen von 1870. In den Jahren 1872 und 1874 wurden 254,5 Millionen \mathcal{M} zur Schuldentilgung verwendet. Somit wurde die Staatsverschuldung bis zum 1. Januar 1876 auf 889 Millionen \mathcal{M} reduziert (Stuebel 1935, 24).

Die Seehandlung war die zentrale Institution für die Abwicklung der französischen Reparationen. In der zweiten Hälfte des Jahres 1871 erhielt sie 202 Millionen Taler an Kontributionswechseln an in- und ausländischen Börsen. Mit dem Erlös kaufte sie fünfprozentige Bundesschatzanweisungen der ersten und zweiten Ausgabe des Norddeutschen Bundes sowie fünfprozentige Anleihen des Norddeutschen Bundes zurück. Außerdem überwies sie 1,35 Millionen Pfund an eine Londoner Bank, um ihre fünfprozentigen Bundesschatzanweisungen einzulösen, und sammelte Gold in Form von Sovereigns, 20-Francs-Münzen und Goldbarren. Im Jahr 1873 beliefen sich die Geschäfte der Seehandlung auf 424 Millionen Taler (Hellwig 1922, 111–12).

Insgesamt war die Gründerzeit eine Zeit des leichten Geldes und der Spekulation. Im Jahr 1872 wurden 479 Unternehmen gegründet, hauptsächlich in den Bereichen Eisenbahn- und Hochbau. Außerdem wurden neue Banken gegründet: 48 im Jahr 1871 und 50 im Jahr 1872. Gab es in Berlin 1870 noch 9 Banken (einschließlich der Preußischen Bank), so waren es 1873 bereits 52 (Stuebel 1935, 22). Gleichzeitig schossen die Börsenkurse in die Höhe. Die französischen Reparationszahlungen trugen zu diesem Höhenflug vor allem dadurch bei, dass sie die Rückzahlung von Staatsschulden ermöglichten. Die Erlöse wurden in den Aktienmarkt reinvestiert, wodurch eine Spekulationsblase entstand, die 1873 mit dem Gründerkrach platzte (Nonn 2017). Allein 1873 mussten 73 von 139 Banken liquidiert werden (Stuebel 1935, 23).

Wieder trat die Seehandlung als die zentrale staatliche Institution auf, die der daraus resultierenden Währungskrise zu begegnen versuchte. Sie stützte den Markt und konnte so gravierendere Folgen verhindern (Hellwig 1922, 119). Mit der Entwicklung hin zur Gründung einer Reichszentralbank nahm die Bedeutung der Seehandlung jedoch immer weiter ab.

5.2 Die Gründung der Reichsbank

Bei Gründung des Kaiserreichs war eine Vielzahl unterschiedlicher Papiernoten im Umlauf, die von 21 verschiedenen Staatsbanken und 31 privaten Zettelbanken, davon 14 aus Preußen, ausgegeben wurden. Ursprünglich sollte die Preußische Bank die wichtigste Zentralbank sein – als Institution des größten Bundesstaates, aber nicht des Reiches. Der Reformvorschlag für die Notenausgabe sah vor, dass die süddeutschen Landesbanken die Ausgabe von Papiergeld allmählich einstellen und ihre Noten durch Reichskassenscheine ersetzen sollten – Papiergeld, das von der Reichskasse ausgegeben wurde. Eine eigene Reichszentralbank war in diesem Entwurf nicht vorgesehen (Parchmann 1933, 10–13).

1872 wurde im Kanzleramt der Alternativvorschlag diskutiert, die Preußische Bank in eine Zentralbank des Reiches umzuwandeln. Der preußische Finanzminister lehnte diesen Plan jedoch ab. Stattdessen legte die Regierung einen Entwurf vor, der die „privaten Notenbanken“ – ein Begriff, der sowohl die staatlichen Notenbanken als auch die Zettelbanken umfasste – umfassend regulierte, aber keine kaiserliche Zentralbank vorsah. Dieser Vorschlag wurde am 16. November 1874 in den Reichstag eingebracht, obwohl er sowohl von Wissenschaftlern als auch von Fachleuten heftig kritisiert wurde. Anstatt die Vorlage anzunehmen, forderte der Reichstag die Bildung eines Ausschusses, der den Entwurf erneut prüfen und einen Plan für die Schaffung einer Reichszentralbank ausarbeiten sollte. Der Ausschuss wurde gebildet und befasste sich erneut mit dem Plan, die Preußische Bank in eine solche Reichszentralbank umzuwandeln. Dieser Vorschlag wurde von den süddeutschen Staaten befürwortet, die hofften, Einfluss auf die Politikgestaltung nehmen zu können, wenn die Zentralbank auf Reichsebene angesiedelt würde (James 1997, 14). Der Ausschuss brachte die Vorlage erneut in den Reichstag ein, wo sie ohne größere Änderungen angenommen wurde. Nachdem der Bundesrat den Entwurf bestätigt hatte, wurde am 14. März 1875 ein Gesetz veröffentlicht, das die Gründung der Reichsbank mit Wirkung vom 1. Januar 1876 verkündete (Baumgart 1915, 16–17).

Wie das Bankgesetz vorsah, wurde die Reichsbank als juristische Person unter der Aufsicht und Leitung des Reiches etabliert, aber das Kapital der Bank wurde ausschließlich von Privatpersonen eingebracht (Parchmann 1933, 15–17). Ein Vertrag vom 17. und 18. Mai 1875 regelte die Übertragung der Preußischen Bank an das Reich. Demnach zog Preußen sein Kapital und seinen Anteil am Reservefonds von neun Millionen \mathcal{M} mit Wirkung zum 1. Januar 1876 ab und trat gleichzeitig die Preußische Bank an das Reich ab. Im Gegenzug sollte der preußische Staat 15 Millionen \mathcal{M} erhalten. Die Reichsbank würde die Verpflichtung der Preußischen Bank übernehmen, einen jährlichen Betrag von 1,8 Millionen \mathcal{M} an Preußen zu zahlen. Die Aktionäre der Preußischen Bank erhielten das Recht, ihre Aktien in Aktien der Reichsbank umzutauschen. Die meisten von ihnen nahmen das Angebot an. Die wenigen Aktien, die nicht umgewandelt wurden, wurden auf dem freien Markt angeboten. Anschließend wies der Leiter der Preußischen Bank schriftlich an, dass ihr Vermögen fortan von der **Reichsbank** verwaltet werden sollte (Baumgart 1915, 17–18).

Ein Drittel der von der Reichsbank ausgegebenen Banknoten musste durch Münzen, Reichskassenscheine, Goldbarren oder Devisen gedeckt sein; zwei Drittel mussten aus diskontierten Wechseln mit einer maximalen Laufzeit von drei Monaten bestehen. Die Reichsbank verpflichtete sich, ihre Scheine zu einem festen Kurs in Goldbarren umzutauschen: ein Kilo Gold gegen 2.784 Mark. Alle anderen Zettelbanken des Reiches behielten ihr Recht zur Banknotenausgabe. Die Gültigkeit der Banknoten außerhalb ihres Staates war jedoch an bestimmte Bedingungen geknüpft, die zum Beispiel die Deckung der Banknoten betrafen. Außerdem mussten alle privaten Zettelbanken Einlösestellen in Berlin oder Frankfurt am Main unterhalten und alle anderen Banknoten annehmen. Die Folge des Gesetzes war, dass die meisten

privaten Zettelbanken freiwillig auf die Ausgabe von Banknoten verzichteten. Die Zahl der privaten Notenbanken ging von 32 im Jahr 1875 auf vier im Jahr 1906 zurück (Parchmann 1933, 17–20). Obwohl die Reichsbanknoten überall im Reich als Zahlungsmittel akzeptiert wurden, wurden sie erst 1905 zum gesetzlichen Zahlungsmittel (Born 1977, 36).

Die Gründung der Reichsbank erleichterte auch die Entwicklung eines reichsweiten Interbankenzahlungssystems. Mit dem Bankgesetz übernahm die Reichsbank die Funktion der hierarchisch höchsten Verrechnungs- und Abwicklungsinstitution und ermöglichte es jedem Bankkunden, Geld auf das Konto eines anderen Bankkunden zu überweisen, ohne dass physische Zahlungsmittel bewegt werden mussten. Um dies zu ermöglichen, führte die Reichsbank nach dem Vorbild der englischen und amerikanischen *clearing houses* an 27 Orten im Reich Abrechnungshäuser ein, in denen sich die Banken treffen und Wechsel, Schecks und andere Kreditinstrumente ausgleichen konnten. Die Banken konnten dann Zahlungsüberschüsse und -defizite als Forderungen und Verpflichtungen gegenüber der Reichsbank verbuchen und so Zahlungen bargeldlos abwickeln. In ihrem ersten Jahresbericht rühmte sich die Reichsbank, das Deutsche Reich in einen einzigen Giroplatz verwandelt zu haben (Baumgart 1915, 43–44).

5.3 Die Entwicklung der Emission von Staatsanleihen hin zum Reichsanleihekonsortium

In den ersten Jahren nach Gründung des Kaiserreichs spielte die Emission von Staatsanleihen eine untergeordnete Rolle. Infolge des Gründerkrachs im Jahr 1873 kaufte der Staat mehrere private Eisenbahngesellschaften auf, die Bankrott gegangen waren. Zu diesem Zweck genehmigte das Parlament in den Jahren 1873 und 1874 umfangreiche Anleihen. Aufgrund der hohen Haushaltsüberschüsse gab die Regierung diese Anleihen jedoch nicht tatsächlich aus. Erst Ende 1875 emittierte und verkaufte die Seehandlung nach und nach 4,5prozentige Konsols in Höhe von 50 Millionen \mathcal{M} (Stuebel 1935, 27).

Ab 1876 zeichnete sich eine Änderung dieser Situation ab. Da sich die Konsols zu langsam verkauften, beschloss die Regierung, über ein Konsortium eine Anleihe von 100 Millionen \mathcal{M} zu begeben. Der Plan stieß auf heftige Kritik. Die Liberalen lehnten ihn ab, weil sie darin einen Verstoß gegen den Grundsatz des freien Wettbewerbs sahen. Die Konservativen lehnten ihn aus antisemitischen Gründen ab: Sie vermuteten eine unlautere Verbindung des Finanzministers Camphausen mit der jüdischen *haute finance*. Als Alternative erwog die Regierung die Einführung des englischen Ausschreibungssystems, mit dem die Bevorzugung einer bestimmten Bankengruppe vermieden werden sollte, verwarf diese Idee aber wieder. Stattdessen folgte der Finanzminister einem Angebot des **Preußen-Konsortiums**. Die Emission war erfolglos. Der Markt lehnte sie ab, weil der Zinssatz auf Wunsch des Ministers zu niedrig angesetzt war. Daher wurden nur 25 Prozent der Anleihen gezeichnet. Das Scheitern der Zeichnung erwies sich jedoch als Vorteil für das Konsortium, da der Regierung wieder einmal vor Augen geführt worden war, welches Risiko mit einer öffentlichen Zeichnung verbunden war und wie vorteilhaft es war, wenn ein effizientes Konsortium der Finanzverwaltung dieses Risiko abnahm. Obwohl die Presse und das Parlament das Konsortium weiterhin angriffen, hielt die Regierung in den folgenden Jahren an der Ausgabe von Anleihen an das Preußenkonsortium fest (Stuebel 1935, 27–29).

Die Struktur des Preußen-Konsortiums änderte sich im Vergleich zur Zeit vor der Reichsgründung nur geringfügig. Die wichtigste Neuerung war, dass die Preußische Bank durch ihre Umwandlung in die Reichsbank ausschied. Die Disconto-Gesellschaft blieb das einflussreichste Mitglied. Ihr Anteil lag zunächst bei 23 Prozent, später bei 18 Prozent. Da sie auch die Norddeutsche Bank, M.A. Rothschild und Sal. Oppenheim jr & Söhne vertreten durfte, verfügte sie über ein Drittel der

Stimmen. Die zweitgrößte Bank war S. Bleichröder, deren Anteil zunächst 15 Prozent, später 12 Prozent betrug. Wenn das Konsortium die Übernahme einer Anleihe anbot, informierte es die Seehandlung, die das Angebot an den Minister zur Genehmigung weiterleitete. Die Seehandlung führte den Vorsitz in dem Ausschuss, der die Transaktionen durchführte, und durfte sich mit einem Anteil zwischen 5 und 8 Prozent beteiligen. Da jedoch in jedem Angebot des Konsortiums der Zeichnungspreis und der Termin für die Annahme der Anleihe sowie der Anteil der Konsortialführer festgelegt waren, waren die Möglichkeiten der Seehandlung, das Preußenkonsortium zu beeinflussen, de facto sehr gering (Stuebel 1935, 30–31).

Das Konsortium war kein loser Zusammenschluss, sondern vielmehr eine ziemlich geschlossene Gruppe von Unternehmen, die sich gegen jeden Außenstehenden zu wehren versuchte, der dem Konsortium beitreten wollte. Als der preußische Staat 1877 eine Anleihe in Höhe von 50 Millionen \mathcal{M} ausgeben wollte, bat die Deutsche Bank – die erst 1870 gegründet worden war und von dem ehrgeizigen Georg von Siemens geleitet wurde – um Aufnahme in das Konsortium. Als der Antrag abgelehnt wurde, wandte sich die Deutsche Bank direkt an den Präsidenten der Seehandlung und bot an, die gesamte Emission zu einem günstigeren Kurs zu übernehmen. Anstatt das Angebot direkt anzunehmen, brachte der Präsident Verhandlungen mit dem Konsortium auf den Weg, das der Deutschen Bank schließlich erlaubte, sich mit einem geringen Anteil an der Konsortialanleihe zu beteiligen (Stuebel 1935, 31).

Als Bismarck ab 1879 begann, private Eisenbahnen zu verstaatlichen, stieg die preußische Verschuldung stark an. Er hatte sich seit 1873 für die Verstaatlichung der Eisenbahnen im gesamten Reichsgebiet eingesetzt, doch seine Versuche waren von den anderen Bundesstaaten stets blockiert worden. Daher beschloss er, die Verstaatlichung der Eisenbahnen ausschließlich in Preußen voranzutreiben. Durch ein Gesetz vom 20. Dezember 1879 kaufte die preußische Regierung vier Linien des preußischen Eisenbahnnetzes. Die Verstaatlichung wurde so organisiert, dass der Staat die Aktien von privaten Aktionären übernahm und sie durch preußische Staatsschulden in Form von Konsols ersetzte. Die zu diesem Zweck neu aufgenommenen Staatsschulden beliefen sich auf 1.171,9 Millionen \mathcal{M} . Da die Staatsschulden Preußens am 1. April 1879 1.321,2 Millionen \mathcal{M} betrug, kam das Eisenbahnverstaatlichungsgesetz beinahe **einer Verdopplung der Schuldenlast Preußens** gleich (Stuebel 1935, 33–34).

Um zu verhindern, dass die neuen preußischen Staatsanleihen den inländischen Finanzmarkt überschwemmen, was zu Preisverzerrungen führen könnte, sprach sich das Preußen-Konsortium dafür aus, auch im Ausland, vor allem in England und den Niederlanden, Emissionen zu organisieren. Die Seehandlung und die Reichsbank lehnten den Vorschlag mit dem Argument ab, dies führe zu Wechselkursrisiken, mache Preußen von ausländischen Schuldnern abhängig, widerspreche der preußischen Tradition und sei ein Zeichen der Schwäche. Stattdessen schlug die preußische Regierung vor, auch die süddeutschen Finanzmärkte zu erschließen, und drängte auf eine Erweiterung des Preußenkonsortiums um süddeutsche Banken (vgl. **Abbildung 5**). Dies war auch eine elegante Methode, um die Abhängigkeit von den etablierten Banken des Konsortiums zu verringern (Stuebel 1935, 34–38).

Institution	Anteil
Preußische Staatsbank (Seehandlung)	7,7 %
Disconto-Gesellschaft	17,8 %
S. Bleichröder	11,5 %
Bank für Handel und Industrie	7,0 %
Berliner Handelsgesellschaft	7,0 %
Deutsche Bank	7,0 %
Mendelssohn & Co.	4,4 %
Robert Warschauer & Co.	4,4 %
Gebr. Schickler	2,9 %
H. C. Plaut	1,2 %
Delbrück, Leo & Co.	1,0 %
M. A. Rothschild & Söhne	7,5 %
Sal. Oppenheim jr. & Söhne	3,0 %
Norddeutsche Bank	5,0 %
L. Behrens & Söhne	4,0 %
A.-G. für Boden- und Kommunalkredit Straßburg i. E.	1,3 %
Württembergische Vereinsbank, Stuttgart	1,3 %
Bayrische Hypotheken- und Wechselbank München	1,3 %
Kgl. Bayrische Bank Nürnberg	1,3 %
Leipziger Bank Leipzig	1,2 %
Allgemeine Deutsche Kreditanstalt Leipzig	1,2 %
Köster & Co., Frankfurt am Main	1,0 %
	<hr/> 100 %

Abbildung 5: Das erweiterte Preußen-Konsortium zum 15. März 1880; **Quelle:** Stuebel (1935, 39)

Später im Jahr 1880 unternahm die preußische Regierung den Versuch, die Emission von Konsortialanleihen aufzugeben, und konzentrierte sich auf den **außerbörslichen Handel (Schalterverkauf)**. Kleinere Beträge von bis zu fünf Millionen \mathcal{M} wurden von der Seehandlung an den Börsen platziert. Größere Summen wurden einzeln an Banken verkauft. Dieses neue Verfahren erwies sich für die Regierung in den ersten Jahren als vorteilhaft, doch das Preußen-Konsortium war über diese Veränderungen keineswegs erfreut. Man war nun von den Entscheidungen der Seehandlung abhängig, die individuell an die Banken herantrat und die Konditionen diktieren konnte. Da die Banken das Volumen der von anderen übernommenen Anleihen nicht kannten, konnten sie oft keine nennenswerten Sekundärmarktpreise erzielen, weil auch andere Banken gleichzeitig Konsols anboten. Während die Banken diesen Wettbewerb als schädlich empfanden, da er den Preis und die Marktfähigkeit der Konsols gefährdete, war die öffentliche Meinung sehr positiv, weil man befand, dass der außerbörsliche Handel das illegale Monopol der Großbanken beseitige. Der Marktpreis für preußische Konsols stieg in der Zwischenzeit während der gesamten 1880er-Jahre an und erreichte 1889 seinen Höchststand (Stuebel 1935, 46–48).

Im Jahr 1888 änderte sich das Verfahren für die Ausgabe von Anleihen grundlegend. Nach einem Börsenkrach im Jahr 1887 verschlechterten sich die Bedingungen und es wurde schwieriger, Staatsanleihen zu platzieren. Die Finanzkrise hatte eine globale Dimension und erreichte 1890 ihren Höhepunkt, als die Bank Baring Brothers in London wegen des Staatsbankrotts in Argentinien schließen musste. Die Seehandlung war fest entschlossen, dass die preußische Regierung nicht zu Konsortialanleihen zurückkehren würde, doch das Kaiserreich, das seit 1881 ebenfalls auf außerbörsliche Verkäufe umgestiegen war, beschloss, von diesem Ansatz abzuweichen, und emittierte zum ersten Mal eine Zeichnungsanleihe über ein Konsortium, das von der Reichsbank geleitet wurde. Diesmal wurden die Konsortialmitglieder nach ihrer Platzierungsfähigkeit in Gruppen eingeteilt und hatten Quoten von 10, 7,5, 5 oder 3 Prozent. Während die teilnehmenden Banken größtenteils dieselben waren wie beim Preußen-Konsortium, wurde das neue Konsortium nun in **Reichsanleihekonsortium** umbenannt, um die Führungsrolle der Reichsbank zu unterstreichen (Stuebel 1935, 50–52; Reiter 1967, 104–107).

5.4 Die Doppelstruktur aus Preußen-Konsortium und Reichsanleihekonsortium in der Wilhelminischen Ära

Die Doppelstruktur aus dem Preußen-Konsortium und dem Reichsanleihekonsortium bestand ab dem Dreikaiserjahr 1888 bis zum Ende der Wilhelminischen Ära. In der monetären Architektur Preußens und des Deutschen Kaiserreichs hatte diese Struktur zur Folge, dass die Bedeutung der Seehandlung gegenüber der Reichsbank schwand und die Disconto-Gesellschaft ihren Zenit als wichtigster Staatsfinanzier überschritt.

Im Jahr 1890 beschlossen die Finanzverwaltungen Preußens und des Kaiserreichs, die Emission von Staatsanleihen untereinander zu koordinieren, um eine Konkurrenzsituation auf dem Finanzmarkt zu vermeiden. Sie versuchten, eine Anleihe im Wert von 235 Millionen \mathcal{M} zu emittieren, was letztlich scheiterte. Daraufhin wandten sie sich an die Banken des ehemaligen Preußen-Konsortiums und schlugen Bedingungen für eine neue Konsortialanleihe vor. Die Banken sprachen sich jedoch ab, um die Bedingungen selbst zu diktieren. Der Finanzminister ließ ihnen schließlich ihren Willen. Im Oktober 1890 wurden mithilfe des Konsortiums kaiserliche Anleihen und preußische Konsols parallel begeben. Obwohl die Emissionen überzeichnet waren, erwiesen sie sich als Fehlschlag, weil Spekulanten – sogenannte Konzertzeichner – die Papiere kauften, ohne sie halten zu wollen; stattdessen verkauften sie die Anleihen schnell, was dazu führte, dass der Marktpreis unter den Emissionspreis sank. Dieses Problem sollte sich bei vielen weiteren zukünftigen Anleiheemissionen ergeben (Stuebel 1935, 58–60).

Im Februar 1891 arbeiteten das Kaiserreich und Preußen erneut mit dem Konsortium zusammen, um 250 Millionen \mathcal{M} preußische 3-Prozent-Konsols und 200 Millionen \mathcal{M} 3-Prozent-Reichsanleihen zu begeben. Um den Erfolg der Emission zu gewährleisten, ergriffen sie gemeinsam mehrere Maßnahmen. Verschiedene Zweigstellen der Reichsbank und der preußischen Verwaltung wurden genutzt, um Spekulanten zu umgehen und private Anleger zu erreichen. Die Banken starteten eine koordinierte Werbekampagne und boten Anleihen auch über ihre Filialen in London, Amsterdam und Brüssel an. Sparkassen, Berufsgenossenschaften und Versicherungen wurden per Ministerialerlass angewiesen, den Bestand an preußischen und Reichsanleihen in ihren Anlagenbüchern zu erhöhen. Diese Maßnahmen erwiesen sich als sehr erfolgreich – der preußische Konsol war 30-fach überzeichnet, die Reichsanleihe 46,5-fach (Stuebel 1935, 61–62).

Ab 1895 entwickelte sich der Finanzkreislauf im Deutschen Reich wieder expansiv, hauptsächlich bedingt durch die zunehmende Elektrifizierung. Zwar wurde diese Entwicklung durch eine Krise im Jahr 1900 kurz gebremst, aber da die Reichsbank ihre Fähigkeit als Kreditgeber der letzten Instanz im Sinne Bagehots unter Beweis stellte (**Reichsbank 1926, 9**), nahmen Handel und Industrieproduktion im Deutschen Reich zu. Politisch geriet das Deutsche Reich in einen Konflikt mit England und Russland um deren Einfluss in der Türkei und mit Frankreich um Marokko. In diesem Zusammenhang stieg der **Bedarf an Staatsanleihen** für Preußen und das Deutsche Reich aus verschiedenen Gründen weiter an. Erstens führten die zunehmenden internationalen Spannungen zu einem militärischen Wettrüsten – also zu erhöhten Investitionen in Armee und Marine. Zweitens war das verstaatlichte Eisenbahnnetz nicht in der Lage, das Volumen der transportierten Güter zu bewältigen. Neue Investitionen in das Netz waren erforderlich, und der Staat erwog, es durch Kanäle zu ergänzen. Drittens musste angesichts des raschen Wachstums der Städte in Schulen, Infrastruktur und das öffentliche Gesundheitswesen investiert werden (**Stuebel 1935, 52, 70–75**).

Hatte sich das Parlament in den 1890er-Jahren noch hartnäckig gegen eine Erhöhung der Staatsverschuldung Preußens gewehrt und 1897 die gesetzliche Tilgungspflicht wieder eingeführt, so änderte sich diese Haltung Anfang des neuen Jahrhunderts. Stattdessen drängte das Parlament den Finanzminister, mehr Anleihen auszugeben, um die notwendigen Investitionen zu tätigen. Dieser sträubte sich zunächst, weil er befürchtete, dass eines Tages der Punkt erreicht sein würde, an dem der Staat seine Anleihen nicht mehr platzieren könnte, gab aber schließlich nach. Insgesamt stieg das Volumen der preußischen Staatsschulden von 6,6 Milliarden \mathcal{M} am 1. April 1900 auf 10,4 Milliarden \mathcal{M} am 1. April 1914 (**Stuebel 1935, 52, 75–76**).

Preußen und das Deutsche Kaiserreich hatten jedoch zunehmend **Schwierigkeiten, ihre Anleihen auf den Finanzmärkten zu platzieren**. Aufgrund einer allgemeinen Nachfragesättigung tendierten die Marktpreise der preußischen Anleihen kontinuierlich nach unten, was die Seehandlung zwang, gelegentlich einzugreifen und die Preise durch Anleihekäufe zu stabilisieren. In den Jahren 1900/01 versuchte die preußische Regierung weiterhin, ihre Anleihen außerbörslich zu verkaufen, ging aber ab 1902 wieder zur Emission von Konsortialanleihen über, da sie ihren enormen Finanzbedarf nicht ohne die Hilfe der großen Bankkonzerne decken konnte. Sie emittierte weiterhin Konsols, meist in Abstimmung mit dem Deutschen Kaiserreich. Während die ersten Konsortialanleihen noch sehr erfolgreich waren, scheiterte zwischen 1909 und 1913 eine Reihe von Anleiheemissionen. Die Banken des Konsortiums waren mehrfach nicht in der Lage, bedeutende Teile der Konsols zu begeben, zu deren Übernahme sie sich verpflichtet hatten, und mussten hohe Verluste hinnehmen (**Stuebel 1935, 74, 80–84**).

Außerdem ging die preußische Regierung zunehmend dazu über, Schatzanweisungen zu emittieren, die keiner parlamentarischen Genehmigung bedurften und vor allem von großen Banken zur Deckung ihres kurzfristigen Liquiditätsbedarfs genutzt wurden. Einerseits emittierte Preußen von 1904 bis 1913 in vier Runden 745 Millionen \mathcal{M} verzinsliche Schatzanweisungen zu 3,5 und 4 Prozent mit vier- und fünfjähriger Laufzeit. Andererseits emittierte das Land zwischen 1905 und 1913 rund 1,7 Milliarden \mathcal{M} an unverzinslichen kurzfristigen Schatzanweisungen mit Laufzeiten von einem Monat bis zu einem Jahr, die nach dem Diskontsatz der Reichsbank vergütet wurden. Die Regierung setzte diese Vorgehensweise erstmals 1904 ein, um zu vermeiden, dass der Zinssatz für Konsols unter ungünstigen Marktbedingungen erhöht werden musste. Später nutzte

sie die Schatzanweisungen, um die Nachfrage auf dem kurzfristigen Geldmarkt zu steigern. Zudem wurde es als weniger problematisch angesehen, auf ausländischen Märkten kurzfristige Schatzwechsel zu verkaufen – ein Präzedenzfall hierfür war bereits im Jahr 1900 geschaffen worden, als die Disconto-Gesellschaft mithilfe von Kuhn, Loeb & Co. in New York Schatzwechsel im Wert von 80 Millionen \mathcal{M} verkauft hatte. Die Regierung, die Seehandlung und die Reichsbank wehrten sich jedoch entschieden dagegen, im Ausland langfristige Anleihen zu begeben. Ursprünglich war die Seehandlung für die Emission und Prolongation der Schatzwechsel zuständig, doch als 1912 Probleme auftraten, übernahm das Preußenkonsortium zunehmend diese Aufgaben (Stuebel 1935, 85–87).

Innerhalb des Preußen- und des Reichsanleihekonsortiums verschärfte sich der **Wettbewerb zwischen der Disconto-Gesellschaft und der Deutschen Bank**. Im Januar 1899 wollten Preußen und das Kaiserreich zum Beispiel Anleihen in Höhe von 200 Millionen \mathcal{M} begeben und verhandelten mit dem „alten Club“ aus Disconto-Gesellschaft, Bleichröder und Mendelsohn über eine Konsortialanleihe, als die Deutsche Bank unter Georg von Siemens ein Gegenangebot machte und das gesamte Volumen selbst übernahm. Die Emission war 20fach überzeichnet und wurde ein großer Erfolg. Das war nicht nur vorteilhaft für den Staat, der so seine Abhängigkeit vom Preußen-Konsortium verringern konnte, sondern bewies auch die neue Stärke der Deutschen Bank (Stuebel 1935, 64–65). Der Wettbewerb zwischen den beiden Unternehmen erreichte zu Beginn des 20. Jahrhunderts seinen Höhepunkt. Im Zuge einer grundlegenden Umgestaltung des Bankensektors entstanden fünf große Bankenkonglomerate. Ende 1911 hatte die Deutsche Bank mit einem Kapital von 929 Millionen \mathcal{M} die feste Führungsposition inne und verwies die etablierte Disconto-Gesellschaft mit ihrem Kapital von 662 Millionen \mathcal{M} auf den zweiten Platz, gefolgt von der Dresdner Bank (321 Millionen \mathcal{M}), der Darmstädter Bank (260 Millionen \mathcal{M}) und dem A Schaaffhausen'scher Bankverein (210 Millionen \mathcal{M}) (Riesser 1912, 542).

Die Seehandlung war an dieser Umgestaltung nicht beteiligt. Während sie sich auf die Abwicklung der Emission von preußischen Anleihen und Reichsanleihen und die Verwaltung der Haushaltsüberschüsse konzentrierte, ging es mit ihrem Bankgeschäft bergab. Ohne eigene Filialen konnte sie keine neuen Kunden erreichen und nicht vom Einlagengeschäft profitieren, das mit der Entwicklung des Interbankenzahlungsverkehrs eine immer größere Rolle spielte. Im Jahr 1910 diskutierte der preußische Landtag, ob die Kompetenzen der Seehandlung erweitert werden sollten und sie Filialen erhalten sollte, damit sie ins Einlagengeschäft einsteigen konnte. Der Finanzminister lehnte jedoch ab (Stuebel 1935, 71–72). Außerdem geriet die Seehandlung häufig mit der Reichsbank aneinander, meist wegen Beschwerden, dass die Seehandlung die Diskontopolitik der Reichsbank störe (Hellwig 1922, 127, 131). Grundsätzlich waren die Dienste und Geschäfte der Seehandlung zu Zeiten der Königlich Preußischen Bank und der Preußischen Bank – die nicht so kapitalkräftig und finanzkräftig wie die Reichsbank gewesen waren – gefragter gewesen.

Auf Wunsch des Staates nahmen das Preußen- und das Reichsanleihekonsortium ab 1901 mehr Mitglieder auf, wodurch sich die einzelnen Quoten und Gewinnchancen aufgrund des verstärkten Wettbewerbs verringerten. So beklagte die Dresdner Bank 1902, dass nach der Aufstockung des Konsortiums auf 28 Mitglieder kaum noch Geschäftsmöglichkeiten vorhanden seien. Im Jahr 1912 wurde die Größe der Konsortien erneut erhöht und die Quoten wurden neu verteilt (siehe **Abbildung 6**) (Reiter 1967, 104–107).

So war es um die monetäre Architektur in Preußen und im Deutschen Kaiserreich bestellt, als die Ermordung des österreichischen Erzherzogs Franz Ferdinand am 28. Juni 1914 in Sarajevo die Kette von Ereignissen auslöste, die zum Ersten Weltkrieg und zum Ende der ersten Ära der Globalisierung führen sollten.

Institution	Anteil für die Begebung von Reichs- und preußischen Anleihen	Anteil für die Begebung ausschließlich preußischer Anleihen
Gruppe I		
Reichsbank	5,8 %	–
Preußische Staatsbank (Seehandlung)	5,8 %	6,6 %
Disconto-Gesellschaft	5,8 %	6,1 %
S. Bleichröder	5,8 %	6,1 %
Deutsche Bank	5,8 %	6,1 %
Berliner Handelsgesellschaft	5,8 %	6,1 %
Darmstädter Bank	5,8 %	6,1 %
Dresdner Bank	5,8 %	6,1 %
J. Mendelssohn & Co.	5,8 %	6,1 %
A. Schaafhausen'scher Bankverein	5,8 %	6,1 %
Gruppe II		
Commerz- und Disconto Bank	3,0 %	3,3 %
Delbrück, Schickler & Co.	3,0 %	3,3 %
Mitteldeutsche Creditbank	3,0 %	3,3 %
Nationalbank für Deutschland	3,0 %	3,3 %
Gruppe III		
Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt	2,25 %	2,3 %
Königlich Bayerische Hauptbank, Nürnberg	2,25 %	2,3 %
F. W. Krause & Co., Berlin	2,25 %	2,3 %
Norddeutsche Bank, Hamburg	2,25 %	2,3 %
Rheinische Creditbank, Mannheim	2,25 %	2,3 %
M. M. Warburg & Co., Hamburg	2,25 %	2,3 %
Gruppe IV		
Bayerische Hypotheken- und Wechselbank	1,5 %	1,6 %
Bayerische Vereinsbank	1,5 %	1,6 %
L. Behrens & Söhne, Hamburg	1,5 %	1,6 %
Sal. Oppenheim jr. & Söhne, Köln	1,5 %	1,6 %
Ostbank für Handel und Gewerbe, Posen	1,5 %	1,6 %
Gebr. Schickler, Berlin	1,5 %	1,6 %
Schlesischer Bankverein, Breslau	1,5 %	1,6 %
Lazard Speyer-Ellissen, Frankfurt am Main	1,5 %	1,6 %
Jakob S. H. Stern, Frankfurt am Main	1,5 %	1,6 %
Vereinsbank in Hamburg	1,5 %	1,6 %
Württembergische Vereinsbank, Stuttgart	1,5 %	1,6 %
	100 %	100 %

Abbildung 6: Neuverteilung der Anteile am Preußen- und Reichsanleihenkonsortium 1912;
Quelle: Stuebel (1935, 92)

6. Fazit

Dieser Aufsatz hat den Wandel der monetären Architektur und der damit einhergehenden Praxis der Emission von Staatsanleihen in Preußen und dem Deutschen Reich von 1740 bis 1914 nachgezeichnet und dabei drei Finanzinstitutionen verfolgt, die zu dieser Zeit von zentraler Bedeutung waren: die Königlich Preußische Bank (später Preußische Bank bzw. Reichsbank), die Seehandlung und die Disconto-Gesellschaft.

Diese institutionalistische Analyse vor dem Hintergrund des Ansatzes der monetären Architektur als konzeptionellem Rahmen bietet Denkanstöße für die unter Ökonomen verbreitete Vorstellung, die üblicherweise als zentrale Lehre aus der deutschen Geschichte gezogen wird: dass die Emission von Staatsanleihen nicht mit der Zentralbank als Vertragspartner erfolgen sollte und dass die Marktkräfte die Finanzministerien disziplinieren müssen, die von Natur aus zu Mehrausgaben neigen. Das sind die klassischen Lehren aus den deutschen Erfahrungen während und zwischen den Weltkriegen. Die Analyse der anderthalb Jahrhunderte davor – angefangen beim finanziell unterentwickelten Feudalstaat Preußen bis hin zum Deutschen Reich während der ersten Ära der Globalisierung, die in vielerlei Hinsicht Parallelen zu heute aufweist – liefert eine Reihe interessanter Erkenntnisse.

Erstens zeigt die Geschichte der Emission von Staatsanleihen in Preußen, dass es bereits seit den Anfängen in der Feudalzeit einen Antagonismus zwischen der Staatskasse und den bilanzexternen Fiskalagenturen in Form der Seehandlung gab. Unter König Friedrich II. hatte die Seehandlung sowohl eigene Schuldtitel emittiert und die Erlöse an den Staat weitergeleitet als auch die Platzierung von Staatsanleihen des preußischen Staates auf dem Markt erleichtert. Diese Lösung war nicht unumstritten. Durch institutionelle Reformen wurde immer wieder versucht, die Aktivitäten der Seehandlung einzuschränken und sie in den preußischen Fiskus zu integrieren. Gleichzeitig gelang es der Einrichtung immer wieder, ihre Unabhängigkeit zurückzugewinnen; so konnte sie weiter als bilanzexterne Fiskalagentur agieren und pragmatische Lösungen für den Bedarf Preußens an Geldmitteln finden – fast immer zur Kriegsfinanzierung. In der Feudalzeit hatte die Seehandlung den Vorteil, dass sie als öffentlich-privates Zwitterunternehmen mit Salzmonopol als Kreditnehmer höher angesehen war als die Institutionen im Besitz des absolutistischen Königs. Zu Beginn des 19. Jahrhunderts wurde die Seehandlung genutzt, um die staatliche Schuldenbremse zu umgehen, die Hardenberg der preußischen monetären Architektur auferlegt hatte. Tatsächlich ist die Staatsfinanzierung durch bilanzexterne Fiskalagenturen älter als das heutige Verständnis von Fiskal- und Geldpolitik, das sich auf ein Verständnis von Finanzbehörden und Zentralbanken stützt, das sich erst im späten 19. und frühen 20. Jahrhundert entwickelt hat.

Zweitens war die Einführung der Konsortialemission eine echte Innovation, die mit der Liberalisierung der politischen und wirtschaftlichen Verfassung Preußens und der Entwicklung stärkerer privater Institutionen in der monetären Architektur einherging. Allerdings hat sich die Konsortialemission als Lösung im darwinistischen Prozess der institutionellen Selektion und Transformation nicht deshalb durchgesetzt, weil sie die Emission von Staatsanleihen diszipliniert hätte. Im Gegenteil, der besondere Vorteil der Konsortialemission bestand darin, dass das Finanzministerium mehr Staatsanleihen zu einem günstigeren Preis ausgeben konnte, weil die privaten Banken mehr privates Kapital zur Finanzierung der Emissionen einwarben. Die Existenz eines Oligopols von Banken, die das ausschließliche Recht hatten, als Vertragspartner auf dem Primärmarkt aufzutreten, war von Anfang an umstritten und wurde von einigen als unrechtmäßige Gewinnquelle angesehen. Als jedoch Experimente mit alternativen Strukturen für die Emission von Staatsanleihen auf dem Primärmarkt zu geringeren Staatseinnahmen führten, griff die Regierung

wieder auf die oligopolistische Struktur zurück. Mit der Eingliederung der Seehandlung in das Preußen-Konsortium als dessen formelle Leitung erhielt die hybride Struktur der Staatsschuldemissionspraxis eine neuartige Ausprägung. Diese bildete die Grundlage dafür, dass sich die ständig wachsende strukturelle Verschuldung des Deutschen Reiches nach 1871 in dieser Form entwickeln konnte.

Schließlich sollte man – wenn man das Verhältnis zwischen Zentralbanken und Finanzministerien bei der Emission von Staatsanleihen betrachtet – berücksichtigen, wie sich der hybride Charakter der Zentralbankinstitutionen im Laufe der preußischen Geschichte verändert hat. Die Königlich Preußische Bank war zwar eine vollständig öffentliche Einrichtung, aber für die Zwecke, die man heute als ihre Hauptaufgaben ansehen würde – von der Unterstützung der Staatsfinanzen über die Bereitstellung von Zahlungsmitteln bis hin zur Bereitstellung von Notfallliquidität in Finanzkrisen – war sie weitgehend ungeeignet. Die Modernisierung des Zentralbankwesens in Preußen – einem chronischen Nachzügler in der Finanzentwicklung – erfolgte erst mit der Einbeziehung von Privatkapital in die Eigentümerstruktur – ein Prozess, der mit der vollständig in Privatbesitz befindlichen Reichsbank abgeschlossen wurde. Die Ansicht, dass die Einbeziehung von Zentralbankinstituten in den Primärmarkt zwangsläufig zu einer Überemission von Staatsanleihen führt, scheint nicht haltbar zu sein. Es gab Phasen, in denen die Seehandlung oder die Reichsbank kleinere Anteile von Staatsschulden auf dem Primärmarkt übernahmen, ohne dass dies zu einer übermäßigen Ausweitung der Staatsverschuldung geführt hätte. Es ist schwer nachvollziehbar, wie ihre Geschäftstätigkeit als Teil der Bankenkonsortien vor der Ausnahmesituation der Weltkriegsfinanzierung ab 1914 es rechtfertigen kann, dass man heute rundweg ablehnt, Zentralbanken als Vertragspartner auf dem Primärmarkt für die Emission von Staatsschulden zuzulassen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass angesichts der inhärenten Hybridität in der Entwicklung der Emission von Staatsanleihen eine harte Dichotomie zwischen „zeitinkonsistenten“ öffentlichen und „effizienten“ privaten Institutionen zu vereinfachend erscheint.

Danksagung

Ich möchte Matteo Giordano, Alex Goghie, Andrei Guter-Sandu, Armin Haas, Axel Kölschbach Ortego, Max Krahe, Elizaveta Kuznetsova, Thomas Lambert, Kilian de Ridder, Mark Herman Schwartz, Maria Schweinberger, Philippa Sigl-Glöckner und Janek Steitz dafür danken, dass sie dieses Paper in verschiedenen Stadien gelesen und kommentiert haben. Alle verbleibenden Fehler liegen selbstverständlich in meiner Verantwortung.

Interessenkonflikt

Ich habe keinen Interessenkonflikt zu melden.

Über den Autor

Dr. Steffen Murau ist der Leiter des OBFA-TRANSFORM-Projekts, einer Emmy Noether Forschungsgruppe am Global Climate Forum und an der Freien Universität Berlin. Er ist außerdem wissenschaftlicher Mitarbeiter am Global Development Policy Center der Boston University und in der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich. Zuvor war er Postdoktorand am Geschwister-Scholl-Institut für Politikwissenschaft der Ludwig-Maximilians-Universität München, am Weatherhead Center for International Affairs der Harvard University, am City Political Economy Research Centre (CITYPERC) der City University of London und am Institute for Advanced Sustainability Studies (IASS), Potsdam. Seine Arbeiten wurden unter anderem im Journal of Institutional Economics, in Perspectives on Politics, Review of International Political Economy, New Political Economy, Competition & Change, Finance and Society und im Journal of Common Market Studies veröffentlicht.

ORCID-ID: <https://orcid.org/0000-0002-3460-0026>

Literaturverzeichnis

- Bamberger, Ludwig. 1873. *Die Fünf Milliarden*. Berlin: De Gruyter.
- Baumgart, Willi. 1915. *Unsere Reichsbank. Ihre Geschichte und ihre Verfassung*. Berlin: Verlag von Leonhard Simion.
- Becker, Josef. 1971. 'Zum Problem der Bismarckschen Politik in der spanischen Thronfolge 1870'. *Historische Zeitschrift* 212: 529–607.
- Bergius, C. J. 1870. 'Geschichte des preußischen Papiergeldes'. *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft / Journal of Institutional and Theoretical Economics* 26 (2–3): 225–60.
- Bond, Brian. 1966. 'The Austro-Prussian War, 1866'. *History Today* 16 (8): 538–46.
- Born, Karl Erich. 1977. *Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert*. Stuttgart: Alfred Kröner Verlag.
- Bremm, Klaus-Jürgen. 2019. *70/71. Preußens Triumph über Frankreich und die Folgen*. Darmstadt: Theiss.
- Buhr, Carl-Christian. 1999. 'Die französische Kriegsentschädigung und die Nachkriegskonjunktur 1871-1873'. Hagen: Fern Universität Hagen.
- Däbritz, Walther. 1954. *David Hansemann und Adolph von Hansemann*. Krefeld: Scherpe.
- Duchhardt, Heinz. 2013. *Der Wiener Kongress. Die Neugestaltung Europas 1814/15*. München: C.H.Beck.
- Düffer, Jost, Martin Kröger, und Rolf-Harald Wippich. 1997. *Vermiedene Kriege. Deeskalation von Konflikten der Großmächte zwischen Krimkrieg und Erstem Weltkrieg, 1865-1914*. München: Oldenbourg Verlag.
- Görtemaker, Manfred. 1996. 'Der preußische Verfassungskonflikt'. In *Deutschland im 19. Jahrhundert. Entwicklungslinien*, 223–36. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Guter-Sandu, Andrei, und Steffen Murau. 2022. 'The Transformation of Eurozone Fiscal Governance. Mitigating Fiscal Discipline through a Proliferation of Off-Balance-Sheet Fiscal Agencies'. *New Political Economy* 27 (1): 62–80. <https://doi.org/10.1080/13563467.2021.1910648>.
- Hachtmann, Rüdiger. 1997. *Berlin 1848. Eine Politik- und Gesellschaftsgeschichte der Revolution*. Bonn: Dietz.
- Haffert, Lukas, Nils Redeker, and Tobias Rommel. 2021. 'Misremembering Weimar. Hyperinflation, the Great Depression, and German Collective Economic Memory', *Economics & Politics* 33(3): 664-686.
- Hein, Dieter. 2019. *Die Revolution von 1848/49*. München: C.H.Beck.
- Hellwig, Hans. 1922. *Die Preußische Staatsbank (Seehandlung) 1772-1922*. Berlin: Reichsdruckerei.
- Henderson, W. O. 1956. 'Christian von Rother als Beamter, Finanzmann und Unternehmer im Dienste des preußischen Staates 1810-1848'. *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft / Journal of Institutional and Theoretical Economics* 112 (3): 523–50.

- Herre, Franz. 2007. *Friedrich Wilhelm IV. Der andere Preußenkönig*. Gernsbach: Katz.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig. 1980. *Die deutsche Inflation 1914-23. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive*. Berlin and New York: De Gruyter.
- Huber, Ernst Rudolf. 1967. *Deutsche Verfassungsgeschichte Seit 1789 - Band I. Reform und Restauration 1789 bis 1830*. Stuttgart: W. Kohlhammer.
- Jahr, Christoph. 2020. *Blut und Eisen. Wie Preußen Deutschland erzwang. 1864-1871*. München: C.H.Beck.
- James, Harold. 1997. 'Monetary and Fiscal Unification in Nineteenth-Century Germany. What Can Kohl Learn from Bismarck?' Essays in International Finance No. 202. Princeton, New Jersey: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- Kindleberger, Charles P. 1984. *A Financial History of Western Europe*. London: George Allen & Unwin.
- Kunisch, Johannes. 2004. *Friedrich der Große. Der König und seine Zeit*. München: C.H.Beck.
- Münch, Hermann. 1932. *Adolph von Hansemann*. München: Drei Masken Verlag.
- Murau, Steffen 2017. 'Shadow Money and the Public Money Supply. The Impact of the 2007-2009 Financial Crisis on the Monetary System', *Review of International Political Economy* 24(5), pp. 802-838.
- Murau, Steffen. 2020. 'A Macro-Financial Model of the Eurozone Architecture Embedded in the Global Offshore US-Dollar System'. GEGI Study July 2020. Boston, MA: Global Development Policy Center, Global Economic Governance Initiative (GEGI), Boston University. <https://doi.org/10.2312/iass.2020.041>.
- Niebuhr, Marcus von. 1854. *Geschichte der Königlichen Bank in Berlin. Von der Gründung derselben (1765) bis zum Ende des Jahres 1845*. Berlin: Verlag der Deckerschen Geheimen Ober-Hofbuchdruckerei.
- NMC. 1910. *Interviews on the Banking and Currency Systems of England, Scotland, France, Germany, Switzerland, and Italy*. Washington, DC: Government Printing Office.
- Nonn, Christoph. 2017. *Das deutsche Kaiserreich. Von der Gründung bis zum Untergang*. München: C.H.Beck.
- Parchmann, Alwin. 1933. *Die Reichsbank*. Berlin: Widder Verlag.
- Poschinger, Heinrich von. 1878. *Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. Erster Band: Von der ältesten Zeit bis zum Jahre 1846*. Berlin: Julius Springer.
- Poschinger, Heinrich von. 1879. *Bankwesen und Bankpolitik in Preußen. Zweiter Band: Die Jahre 1846 bis 1857*. Berlin: Julius Springer.
- Reichsbank. 1926. *Die Reichsbank 1901-1925*. Berlin: Druckerei der Reichsbank.
- Reiter, Werner. 1967. *Das Bundesanleihekonsortium im Zusammenhang mit Gesamtwirtschaft, Staat, Banken und Kapitalmarkt*. Wiesbaden: Gabler Verlag.

- Riesser, Jakob. 1912. *Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration*. Jena: Fischer.
- Schleutker, Hermann. 1920. *Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Königlichen Seehandlung von 1772-1820*. Paderborn: Schöningh.
- Stern, Fritz. 1977. *Gold and Iron. Bismarck, Bleichröder, and the Building of the German Empire*. New York: Knopf.
- Straumann, Tobias. 2019. *1931. Debt, Crisis, and the Rise of Hitler*. Oxford and New York: Oxford University Press.
- Stuebel, Heinrich. 1935. *Staat und Banken im preußischen Anleihewesen von 1871-1913*. Berlin: Heymann.
- Treitschke, Heinrich von. 1885. *Deutsche Geschichte im neunzehnten Jahrhundert – Dritter Theil. Bis zur Juli-Revolution*. Leipzig: S. Hirzel.
- Ullmann, Hans-Peter. 2005. *Politik im Deutschen Kaiserreich 1871-1918*. R. Oldenbourg Verlag.
- Vilar, Pierre. 1969. *A History of Gold and Money: 1450-1920*. London/New York City: Verso Books.
- Wehler, Hans-Ulrich. 2007. *Deutsche Gesellschaftsgeschichte – Erster Band. Vom Feudalismus des alten Reiches bis zur defensiven Modernisierung der Reformära, 1700-1815*. München: C.H.Beck.
- Winkler, Heinrich August. 2000. *Der lange Weg nach Westen. Deutsche Geschichte vom Ende des alten Reichs bis zum Untergang der Weimarer Republik*. München: C.H.Beck.
- Ziegler, Dieter. 1993. 'Zentralbankpolitische "Steinzeit"? Preußische Bank und Bank of England im Vergleich'. *Geschichte Und Gesellschaft* 19 (4): 475–505.

Dezernat Zukunft

Institut für Makrofinanzen

Das Dezernat Zukunft ist eine überparteiliche Vereinigung, die Geld-, Finanz- und Wirtschaftspolitik verständlich, kohärent und relevant erklären und neu denken will. Dabei leiten uns unsere Kernwerte:

Demokratie, Menschenwürde und breit verteilter Wohlstand.

 www.dezernatzukunft.org

 [@DezernatZ](https://twitter.com/DezernatZ)

Diese Arbeit wurde unterstützt von der Meliore Foundation, Franziska- und Otto Bennemann Foundation, Hewlett Foundation and Open Philanthropy.

Impressum

Veröffentlicht durch:

Dezernat Zukunft e.V.,
Chausseestraße 111, 10115 Berlin
www.dezernatzukunft.org

Vertretungsberechtigter Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé

Vorstand:

Dr. Maximilian Krahé, Dr. Maximilian Paleschke, Nicolas Gassen

Vereinsregister des Amtsgerichts Charlottenburg

Vereinsregisternummer 36980 B

Inhaltlich Verantwortlicher nach §18 MstV: Dr. Maximilian Krahé

Herausgeber:

Dr. Maximilian Krahé, Berlin
E-Mail: max.krahe@dezernatzukunft.org

Design:

Burak Korkmaz

Diese Arbeit von Dezernat Zukunft ist lizenziert unter der CC BY-NC 4.0



Die Inhalte können mit klarer Kennzeichnung der Quelle und, sofern angegeben, unter Angabe des Autors bzw. der Autorin verwendet werden.