

Strukturierung und politischer Wille zählen

Lehren für die Staatsschuldenteilung nach gewaltsamer Gebietsübernahme aus dem Fall der Schlesischen Anleihen von 1734 bis 1737

Territoriale Konflikte werfen auch Fragen der Nachfolge bei Staatsschulden auf. Die Geschichte der „Schlesischen Anleihen“ zeigt, dass die tatsächliche Durchsetzung der Rückzahlung von institutioneller Gestaltung und politischer Macht abhängt – und dass Kapitalmärkte zwischen rechtlichem Anspruch und realer Durchsetzbarkeit sehr genau unterscheiden.

Von Ulrich Bindseil und Mitu Gulati

Börsen-Zeitung, 1.6.2026

Als Friedrich II. von Preußen im Dezember 1740 Österreich ohne Vorwarnung angriff und Schlesien besetzte, veränderte sich nicht nur die politische Landkarte Mitteleuropas. Mit dem Frieden von Berlin vom 28. Juli 1742 übernahm Preußen den größten Teil der Provinz – musste sich dabei allerdings auch bereiterklären, die auf Schlesien hypothekierten Schulden gegenüber englischen und niederländischen Gläubigern zu bedienen. Ein neues Arbeitspapier zeichnet die Geschichte dieser „Schlesischen Anleihen“ nach. Der Fall erlaubt Einblicke in Fragen der Staaten-nachfolge, der Vertragsdurchsetzung und der ökonomischen Logik souveräner Kreditmärkte – Fragen, die angesichts des Angriffs Russlands auf die Ukraine erneut an Bedeutung gewinnen könnten.

Frühe Eurobonds

Zwischen 1734 und 1737 wurden für die Habsburgermonarchie in Amsterdam drei Anleihen über insgesamt 6,5 Mill. Gulden begeben, vermittelt durch die Häuser Deutz und Clifford. Zwei Emissionen waren mit 6%, eine mit 5% Zins belegt. Die Anleihen waren handelbar, in niederländischer Währung denominiert und mit festen Tilgungsplänen ausgestattet. Für die damalige Zeit ging die rechtliche Absicherung außergewöhnlich weit: Sie sah die Verpfändung sämtlicher schlesischer Landeseinkünfte sowie die subsidiäre Haftung aller landesherrlichen Besitzungen in Ober- und Niederschlesien vor, beinhaltete einen ausdrücklichen Verzicht auf Einreden unter Einbeziehung der Lex Anastasiana, und erstreckte sich auch auf „Erben und Nachfolger“. Damit entsprachen diese Instrumente strukturell modernen internationalen Staatsanleihen. Die oft wiederholte These, die ersten „Eurobonds“ seien 1818 in London emittiert worden, relativiert sich vor diesem Hintergrund deutlich, war doch bereits Amsterdam im gesamten 18. Jahrhundert der führende internationale Kapitalmarkt für Staatsanleihen. Im Hinblick auf ihre Repudiation (Schuldenverweigerung) nehmen die Schlesischen Anleihen eine Ausnahmestellung in diesem erfolgreichen Anleihemarkt ein. Nur bis Anfang 1741 wurden Zinsen und Tilgungen planmäßig geleistet. Mit der preußischen Okkupation großer Teile Schlesiens kam die Bedienung dann zum Erliegen, sodass ein Betrag von 4,8 Mill. Gulden offen blieb.

Überzeugende Argumente

Artikel 9 des Friedens von Berlin verpflichtete Preußen zur Zahlung, enthielt jedoch eine wohl von Preußen in unguter Absicht und zu seinen Gunsten platzierte Kompensationsklausel gegenüber der Republik der Vereinigten Niederlande, auf

Literatur zum Thema

- N. Ferguson (2005). „The First „Eurobonds“: The Rothschilds, and the Financing of the Holy Alliance, 1818-1822“, 313-325, in: The Origins of Value: The Financial Innovations That Created Modern Financial Markets, W.N. Goetzman & K. G. Rouwenhorst ed., Oxford University Press.
- J.C. Riley (1980), International government finance and the Amsterdam capital market, 1740-1800, Cambridge University Press.
- Geschichte und Rechtsverhältnis der Schlesischen Staatsobligationen aus den Jahren 1734 bis 1737, Frankfurt am Main 1827.
- E. Satow (1915), The Silesian Loan and Frederick the Great, Oxford at the Clarendon Press.



Ulrich Bindseil

deren Grundlage Preußen die Zahlungen an niederländische Gläubiger unmittelbar und dauerhaft einstellte. Dagegen entwickelten die Gläubiger eine in sich geschlossene Rechtsargumentation mit den folgenden drei Hauptargumenten: (1) Keine Wirkung des Friedensvertrags gegenüber Dritten: Der Vertrag zwischen Österreich und Preußen könne private Rechte nicht beschneiden; Österreich bleibe als ursprünglicher Schuldner haftbar. (2) Dingliche Belastung des Territoriums: Da die Schuldenaufnahme durch sämtliche schlesische Einnahmen gesichert sei, sei jeder neue Souverän gebunden. (3) Unzulässigkeit der Aufrechnung: Eine Kompensation setze die Identität der Parteien voraus. Preußische Ansprüche gegen den niederländischen Staat könnten nicht gegen Forderungen privater Anleihegläubiger aufgerechnet werden. Auch aus heutiger Perspektive überzeugen diese Argumente.

Wenig überzeugend war jedoch die Preußische Gegenposition: Preußen leitete seine Verpflichtung ausschließlich aus dem Friedensvertrag ab und betrachtete die Kompensationsklausel als integralen Bestandteil der Schuldenübernahme. Die Nichtzahlung wurde als legitime Repressalie gegenüber den Niederlanden dargestellt. Gerichte seien zur Überprüfung politischer Vertragsklauseln nicht befugt. Diese Argumentation war juristisch schwach und blieb im Kern defensiv. So wurden die behaupteten Gegenforderungen nie substantiiert und unterließ die dauerhafte Suspendierung der Zahlung faktisch die übernommene Verpflichtung.

Markt zeigt sich pessimistisch

Für den Zeitraum zwischen 1796 und 1824 liegen regelmäßige Kursnotierungen der Anleihen an der Amsterdamer Börse vor. Zwischen 1798 und 1809 notierten die Papiere meist bei rund 10% des Nominalwerts, zeitweise sogar nur bei 5%. Angesichts des seit 1741 aufgelaufenen Zinses war der ökonomische Abschlag noch erheblich größer. Der Markt preiste also eine extrem geringe Wahrscheinlichkeit vollständiger Bedienung ein. Als Preußen in größter Not 1810 anlässlich der Ausgabe einer neuen Anleihe alte schlesische Papiere zu 150% des Nominalwertes (als pauschalisierte Zinsabgeltung) zur Teilleistung akzeptierte, stiegen die Kurse kurzfristig auf über 35%. Dieser Anstieg blieb jedoch temporär. Die Neuemission war nur teilweise erfolgreich und so sank auch der implizite Erwartungswert einer vollständigen Ablösung der Altanleihen.

Drei erfolglose Petitionen

Die faktische Anerkennung der Verbindlichkeit durch Preußen in der Auktion von 1810 und seine Wiedergeburt nach der endgültigen Niederlage Napoleons machte den Gläubigern Mut. Mit erheblichem Aufwand wurden die Forderungen neu vorgetragen, auch in der Form von publizierten Dokumentationen. Dass die Frage der Schlesischen Anleihen dreimal, nämlich in den Jahren 1818, 1828, und 1830, wenn auch für die Gläubiger letztlich erfolglos, in der Deutschen Bundesversammlung in Frankfurt am Main verhandelt wurde, ist eine weitere Besonderheit. Im Vorfeld der ersten Petition an die Bundesversammlung 1818 stiegen die Kurse nochmals auf nahezu 30%. Nach der ablehnenden Entschei-

dung 1819 fielen sie wieder in den Bereich um 12 bis 15%. Vergleicht man diese Entwicklung mit originären preußischen Anleihen – etwa Papieren der Seehandlung –, zeigt sich keine systematische Korrelation. Während preußische Staatspapiere nach 1813 und insbesondere nach dem Staatsschuldenedikt von 1820 deutlich an Wert gewannen, blieben die schlesischen Anleihen auf niedrigem Niveau.

Die Preisentwicklung liefert somit drei wichtige Einsichten: Erstens: Märkte unterscheiden zwischen Zahlungsfähigkeit und Zahlungswillen. Während sich die Bonität Preußens nach 1815 erheblich verbesserte, blieb der Kurs der schlesischen Anleihen dennoch niedrig. Investoren gingen offenbar davon aus, dass es nicht an der Fähigkeit, sondern am politischen Willen fehlte. Zweitens: Reputation wirkt selektiv. Die dauerhafte Nichtbedienung der schlesischen Anleihen führte nicht zu einer erkennbaren Verteuerung der übrigen preußischen Staatsfinanzierung. Der Markt behandelte die schlesischen Papiere als isolierten Sonderfall. Die klassische These, Staaten zahlten aus Reputationsgründen, wird dadurch relativiert. Drittens: Segmentierung ermöglicht Repudiation ohne Systemschaden. Weil die übernommenen Schulden als identifizierbare „Altanleihen“ fortbestanden, konnte Preußen eine narrative Trennung aufrechterhalten: Dies seien keine genuinen preußischen Verbindlichkeiten. Genau diese Segmentierung reduzierte den Reputations-schaden.

Absage an Aufrechnung

Neben den Amsterdamer Emissionen hatte Karl VI. 1734/1735 in London eine Anleihe über 250.000 Pfund platziert, deren Schicksal vor Ernest Satow im Jahr 1915 umfassend nachgezeichnet wurde. Auch diese war durch schlesische Einnahmen abgesichert. Nach der preußischen Besetzung stellte Friedrich II. die Zahlungen zunächst ein und versuchte, die Ansprüche britischer Gläubiger mit eigenen Forderungen gegen die britische Krone zu verrechnen. Anlass waren Beschlagnahmen preußischer Handelsschiffe durch britische Freibeuter. Die britische Regierung reagierte prompt: In einem Rechtsgutachten wies sie die Zulässigkeit

Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V.

Auftrag des IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V., das die in loser Reihe erscheinenden Artikel „Banken- und Finanzgeschichte“ beisteuert, ist die wissenschaftliche Aufarbeitung und Vermittlung der historischen Entwicklung unseres Geld- und Finanzwesens. Weitere Informationen unter: www.ibf-frankfurt.de



Mitu Gulati

einer solchen Aufrechnung zurück und argumentierte, staatliche Gegenforderungen könnten nicht gegen Ansprüche privater Anleihegläubiger gestellt werden.

Die Frage wurde zu einem diplomatischen Streitpunkt. 1756, im Vorfeld des Siebenjährigen Krieges, kam es im Zuge der anglo-preußischen Annäherung zu einer politischen Lösung: Großbritannien zahlte eine Entschädigung an Preußen und Friedrich befriedigte vollständig die Londoner Gläubiger. Anders als in Amsterdam setzte sich hier eine Kombination aus rechtlicher Argumentation und machtpolitischem Druck durch. Der Streit um die Londoner Anleihe fand zudem Eingang in die völkerrechtliche Literatur des 18. Jahrhunderts. Insbesondere Emer de Vattel griff den Fall in seinem 1758 erschienenen Werk Le Droit des gens auf und formulierte daraus den Grundsatz, dass öffentliche Schulden durch Eroberung nicht erlöschen, sondern vom neuen Souverän zu übernehmen sind – eine Leitidee, die die Entwicklung des modernen Rechts der Staatennachfolge maßgeblich beeinflusste.

Implikationen für Heute

Überträgt man diese Erkenntnisse auf heutige Konflikte – etwa auf eine hypothetische Einwilligung der Ukraine in territoriale Abtretungen an den russischen Aggressor – ergeben sich klare Schlussfolgerungen: Eine proportionale Schuldenübertragung ist logisch, entscheidend ist jedoch die Strukturierung. Wird die Schuld als gesonderte Altverbindlichkeit des das Territorium zugewinnenden Angreifers isoliert fortgeführt, erleichtert dies die spätere Nichtbedienung. Eine übertragene Schuld sollte daher durch einen Schuldentausch vollständig in die allgemeine Staatsschuld des übernehmenden Staates integriert werden. Nur so entsteht echte reputationswirksame Haftung. Der schlesische Fall zeigt damit nicht nur, dass Schulden „mit dem Land laufen“ können. Er zeigt vor allem, dass ihre tatsächliche Durchsetzung von institutioneller Gestaltung und politischer Macht abhängt – und dass Kapitalmärkte zwischen rechtlichem Anspruch und realer Durchsetzbarkeit sehr genau unterscheiden.

Die Geschichte der schlesischen Anleihen ist mehr als eine finanzhistorische Episode. Sie zeigt, wie leicht juristische Prinzipien an Wirkung verlieren können, wenn ein Schuldnerstaat von Beginn an darauf setzt, Verpflichtungen faktisch zu neutralisieren. Preußen war in dieser Affäre kein Staat, der „unverschuldet“ in Zahlungsschwierigkeiten geriet, sondern ein Akteur, der – zumindest gegenüber den Amsterdamer Gläubigern – von Anfang an eine Strategie der Nichtbedienung entwickelte. Die Kompensationsklausel des Friedens von Berlin wurde wohl kaum als enger, zügig zu klärender Vorbehalt verstanden, sondern als dauerhaftes Instrument zur Suspendierung der Zahlung. Die behaupteten Gegenforde-

rungen gegen die Niederlande wurden nie substantiiert oder abschließend liquidiert. Der Vorbehalt wurde zur Blockade.

Der Unterschied zwischen London und Amsterdam verdeutlicht dies: Gegenüber Großbritannien konnte Preußen die Nichtzahlung nicht durchhalten, weil London politischen Druck ausüben konnte. Somit wurde die Londoner Anleihe beglichen. Gegenüber den niederländischen Gläubigern fehlte diese Machtbasis, was Preußen entsprechend ausnutzte. Die selektive Bedienung war also nicht juristisch begründet, sondern das Ergebnis machtpolitischer Verhältnisse.

Auch Österreich blieb rechtlich keineswegs entlastet. Aus privatrechtlicher Sicht spricht vieles dafür, dass ein Friedensvertrag zwischen Staaten die Rechte privater Gläubiger einer internationalen Emission nicht ohne deren Zustimmung beschneiden kann. Gleichwohl konnte sich Wien erfolgreich hinter der preußischen Übernahmeerklärung verschanzten. In der Praxis profitierten somit zwei Großmächte von einer Konstruktion, die den Gläubigern eine effektive Durchsetzung erschwerte. Die Verfahren vor der Bundesversammlung des Deutschen Bundes verschärfen dieses Problem. Anstatt die materielle Haftungsfrage zu klären, wurde wiederholt auf fehlende Zuständigkeit verwiesen, mit der Begründung, es gebe keinen Streit zwischen Österreich und Preußen, der zu schlichten wäre, oder es handle sich um eine politische Frage. Das Ergebnis war ein institutionelles Vakuum: Eine unbestritten bestehende Schuld blieb ohne wirksamen Rechtsweg.

Segmentierung akzeptiert

Ökonomisch ist die Kursentwicklung ein nüchternes Markturteil. Die niedrigen Notierungen der schlesischen Anleihen spiegelten nicht primär Zweifel an Preußens Zahlungsfähigkeit, sondern an seiner Zahlungsbereitschaft in genau diesem isolierten Segment. Zugleich blieben andere preußische Staatspapiere weitgehend unbeeinträchtigt. Der Markt akzeptierte somit faktisch eine Segmentierung – diese Schulden galten als politischer Sonderfall. Auch zweihundert Jahre später wird die Repudiation der Anleihen weder Österreich noch Preußen angekreidet: in den vielzitierten Arbeiten von Carmen Reinhart und Ken Rogoff über die Geschichte von Staatsschulden kommen die Schlesischen Anleihen gar nicht erst vor.

Gerade darin liegt die zentrale Lehre. Wird eine übernommene Schuld als separat identifizierbare „Altverbindlichkeit“ fortgeführt, entsteht Raum für spätere Repudiation ohne gravierenden Reputations-schaden. Glaubhaftigkeit entsteht erst, wenn eine Schuldübernahme so strukturiert wird, dass sie ökonomisch untrennbar in die allgemeine Staatsschuld integriert ist – und damit reputationswirksam wird. Der schlesische Fall zeigt damit in aller Klarheit: Das Recht kann auf Seiten der Gläubiger stehen – doch ohne institutionelle und politische Durchsetzungskraft bleibt es wirkungs-schwach.

Das diesem Artikel zugrundeliegende Working Paper von Ulrich Bindseil und Mitu Gulati: „Foreign Bonds, Territorial Change and Repudiation: The Silesian Bonds Saga“ ist in den IBF Paper Series 2026-01 erschienen.