

Die sechs wichtigsten Meilensteine auf dem Weg zur modernen Staatsanleihe

Ausgangspunkt unserer kurzen Zeitreise durch die Geschichte der Staatsanleihen ist das europäische Hochmittelalter, als sich der öffentliche Kredit deutlich von heutigen Verhältnissen unterschied. Staatsanleihen waren unbekannt. Verbreitet war aber die Anlage von Sparmitteln der Menschen bei Städten oder bei der Kirche (oder Klöstern) gegen die Gewährung einer Leib- oder Ewigrente, die meistens mit Grundstücken oder Immobilien der Stadt oder der Kirche besichert waren. Der Marktanteil der Städte am Verkauf von Leib- und Ewigrenten stieg immer mehr zu Lasten der Kirche oder der Klöster, teilweise verboten die Städte gar der Kirche dieser Form der Mittelaufnahme. Leibrenten boten mehr Zins als Ewigrenten, da sie beim Tod des Leibrentenbeziehers verfielen. Zu etwas geringerem Zins gab es auch Leibrenten auf mehrere Leben, auf eine ganze Familie mit Kindern oder auf das Leben eines (jüngeren und gesunden) Dritten.

Ewigrenten boten weniger Zins als Leibrenten, waren aber bei genauerem Hinsehen gerade nicht ewig. Schon ab Mitte des 13. Jahrhunderts waren die Ewigrenten im Regelfall ablösbar, das heißt der Schuldner, also Stadt oder Kirche, konnte sie jederzeit nach Belieben zurückkaufen. Insbesondere drohte Rückkauf durch den Schuldner, falls das allgemeine Zinsniveau gesunken und dieser sich folglich billiger finanzieren konnte: mittels neu begebener Ewigrenten zu geringerem Zins kaufte die Stadt alte Ewigrenten mit höherem Zins zurück. Die Drohung des Rückkaufs war für den Gläubiger, der den wiederkehrenden Einnahmen vertraut hatte, unangenehm, deshalb einigte er sich manchmal mit der Stadt zu einer Zuzahlung zum Erhalt seiner Ewigrente, was de facto einer Zinssenkung im Nachhinein entsprach.

Dem Leser ist sicher geläufig, dass ab dem Hochmittelalter (spätestens seit dem dritten Lateralkonzil von 1179) das kirchenrechtliche (kanonische) Zinsverbot bekräftigt, erweitert und verstärkt durchgesetzt wurde. Auch als Folge dieses Verbots wurden Darlehen gewaltsam in die Terminologie des sogenannten Rentenkaufs gedrängt. Wenn man heute sagen würde, dass der A dem B ein mit Grundpfand gesichertes Darlehen gewährt, das dieser über eine lange Zeit mit periodischen Zahlungen (so die Definition des Wortes „Rente“) verzinst oder tilgt und verzinst, so sagte man im Mittelalter lieber, A kaufe von B durch Hingabe eines größeren Betrages eine Rente. Im Mittelalter wurde die Last der zu zahlenden Rente des B gewöhnlich durch ein Grundstück besichert, das B gehörte. Verkauft B dieses Grundstück an C, so geht die Rentenlast auf C über. An einem Grundstück hängen also zunehmende Rentenlasten auch aus lang vergangenen Zeiten und schon deshalb, um den Geschäftsverkehr mit Grundstücken nicht nahezu unmöglich zu machen, wurde der Grundsatz der Ablösbarkeit von Rentenzahlungen durch den Schuldner eingeführt. Der Schuldner kann das Darlehen nach Belieben zurückbezahlen, damit wird sein Grundstück lastenfrei.

Der Übergang vom Stadtkredit zum Herrscherkredit

Nur Stadt oder Kirche kamen als „unsterbliche“ Körperschaften für die Emission der beschriebenen Leib- und Ewigrenten in Frage – Könige, Prinzen, Fürsten und sonstige Herrscher waren sterblich und folglich dem Gläubiger zu unsicher. Darüber hinaus konnte

gegen einen despotischen Herrscher nicht geklagt und vollstreckt werden – er „war“ das Gesetz. Die meisten Fürsten und Könige waren deshalb auf den kurzfristigen Kredit auf Messen oder von Juden, Kauerzen (Bankiers aus dem heute völlig vergessenen französischen Ort Cahors) und italienischen oder oberdeutschen (zum Beispiel Augsburger) Financiers angewiesen. Hinzu kamen Zwangsanleihen des (bei Hofe bediensteten) Hochadels.

Kleine Fußnote: In den italienischen Stadtstaaten des Hochmittelalters konnte zwischen dem Stadtkredit in der oben besprochenen Ausgestaltung und dem Staatskredit kaum unterschieden werden. Stadt und Staat waren mehr oder weniger identisch. Insoweit diese Stadtstaaten sogar *Stadtrepubliken* waren, war auch der zweite unserer sechs Meilensteine auf dem Weg zum Staatskredit schon genommen. Nur in Flächen-Monarchien wie England, Frankreich oder dem Heiligen römischen Reich deutscher Nationen gab es zunächst keinen Kredit des breiten Publikums an den Herrscher.

Ein erster Durchbruch zum Herrscherkredit ereignete sich 1336 in Burgund: das Königshaus verkaufte seine erste Leibrente an das Publikum. Schon zuvor hatte es durch erzwungenen Kredit von Städten wie Gent, Brügge und Ypern diese Städte an den Rand der Zahlungsfähigkeit geführt. Zahlreiche Beispiele für erzwungenen Kredit von Städten an den Landesherrn gab es auch in Deutschland, besonders verbreitet im 15. Jahrhundert in Brandenburg und in Sachsen. Selbstverständlich sagten die Monarchen bei solchen Krediten im Falle ihres Todes den Übergang der Schuld auf ihren Nachfolger zu.

Wo es den Herrschern nicht gelang, direkten Kredit vom Anlegerpublikum zu erhalten, suchten und fanden sie – neben rohem Zwang – andere Wege zum Publikum. Als der französische König Franz I. die Stadt Paris aufforderte, ihm eine Rente zu verkaufen (auf deutsch: ihm Geld zu leihen), entschloss sich die Stadt Paris ab 1522 zur Auflage der *Rentes sur l'Hôtel de Ville de Paris*: Leib- und Ewigrenten der Stadt Paris, besichert mit an Paris abgetretenen königlichen Einkünften, deren Verkaufserlöse von der Stadt an den König weitergeleitet wurden. Unter Ludwig XIV. wurden diese *Rentes* sogar zur wichtigsten Form der französischen Staatsverschuldung.

Heute wird das Zwischenschalten eines bonitätsstarken Schuldners in eine Kreditbeziehung als *Credit Enhancement* bezeichnet. Selbst der vor allem in Frankreich, italienischen Gebieten und dem Kirchenstaat verbreitete Ämterkauf kann letztendlich unter diesem Begriff subsumiert werden: häufig bezahlte der Ämterkäufer sein Amt nicht selbst, sondern finanzierte sein Projekt zu günstigen Zinsen um vier bis fünf Prozent zu einer Zeit, da der direkte Herrscherkredit bis zu acht Prozent brachte. Financiers waren jedoch bereit, den Ämterkäufer billiger zu finanzieren, denn gegen ihn konnten sie im Ernstfall vollstrecken, gegen die Krone nicht.

Der Übergang vom Herrscherkredit zum Staatskredit

Der Kanton Bern hatte Mitte des 18. Jahrhunderts einen Staatsschatz, heute würden wir von einem Sovereign Wealth Fund sprechen. Schuldner waren England, Holland, der Landgraf von Hessen-Kassel, die Stadt Leipzig, die sächsischen Landstände, der Herzog von Württemberg, der König von Sardinien, der König von Dänemark, der Herzog von

Mecklenburg-Schwerin, der Bischof von Speyer, der Herzog von Nassau-Saarbrücken, die Stadt Ulm, der Abt von Sankt-Gallen, der Landgraf von Hessen-Darmstadt, die Stadt Nürnberg, der Herzog von Pfalz-Zweibrücken, der Herzog von Sachsen-Weimar, Kaiser Joseph II., Fürst von Schwarzenberg und die Gemeinde Le Locle in Neuenburg. Neben der Konzentration auf Anleihen und der völligen Abwesenheit von Unternehmensanleihen – weil es diese einfach nicht gab – fällt auf, dass heute öffentliche Schuldner damals verbreitet als privatrechtliche Schuldner auftraten. Zumindest formal war damals also Herrscherkredit, was heute Staatskredit wäre.

Niemand gibt einem despotischen Herrscher freiwillig Kredit. Aus dem Herrscherkredit kann nur Staatskredit im heutigen Sinne werden, wenn sich die Autokratie in eine Demokratie wandelt oder wenn die Autokratie zwar formell erhalten bleibt, das Finanzverhalten des Herrschers jedoch unter die Kontrolle durch weitere (demokratische) Gremien gerät. Alternativ konnte der Herrscher in einem solchen Ausmaß die Mithaftung im Wege der Bürgschaft anderer, stärker demokratisch geprägter Gebietskörperschaften (zum Beispiel Städte, Bezirke) erlangen oder erzwingen, so dass infolge des möglichen Rückgriffs des Gläubigers auf demokratische Institutionen das Zutrauen zum Herrscherkredit wuchs und damit de facto Staatskredit entstand.

Die erste moderne Demokratie – seit den demokratischen Experimenten der Antike – entstand 1776 in den USA. Zuvor gab es meistens keinen rechtlichen Unterschied zwischen Staats- und Herrscherfinanzen. Die gleichen Zustände herrschten in den Unternehmen dieser Zeit, in der Bilanz der Fugger sollen die Betten der Familienmitglieder unter den Aktiva gestanden haben. Wenn Unternehmen zwischen Privat- und Firmenvermögen und Herrscher zwischen Privat- und Staatsvermögen überhaupt unterschieden, so leistete das eine Art freiwillige Buchhaltung. Rechtlich war sie nicht geboten.

Gremien, die Könige und Fürsten in Finanz- und sonstigen Angelegenheiten kontrollierten, hießen je nach Land und Umständen Ständeversammlung (deutsche Gebiete), Generalstände (Frankreich) oder Cortes (Spanien). In England war es in zunehmendem Maße das Parlament, das den König kontrollierte. Mit der Glorious Revolution von 1688/89 wird in England der Übergang zur konstitutionellen Monarchie verortet, nach ersten Anfängen zur parlamentarischen Kontrolle des Herrschers durch den Hochadel schon in der Magna Charta von 1215. 1715 wurden die ersten Ewigrenten des englischen Staates an das Publikum verkauft, schon 1692 hatte es die erste englische Tontine gegeben. Desto stärker der Herrscher zumindest in Fragen von Steuern und Staatsausgaben Kontrollen unterlag und die Monarchie damit zur konstitutionellen Monarchie wurde, desto bereitwilliger gewährte das Publikum Staatskredit, der zwar formal-rechtlich Herrscherkredit blieb, tatsächlich aber ein Staatskredit geworden war, dessen Bedienung der Herrscher nicht mehr nach Gutdünken verweigern konnte.

Die andere oben erwähnte Möglichkeit war die Bürgschaft demokratischer Gremien für den Herrscherkredit. Als in Österreich im Jahre 1761 zum ersten Mal diskutiert wurde, eine neue Anleihe der Monarchie mit einer Garantie der Stände sämtlicher Länder auszustatten (das heißt alle Gebietskörperschaften aller Teilstaaten Österreichs gingen mit in die Haftung), wurde das bereits von den Zeitgenossen als die Geburtsstunde des Nationalkredits empfunden. Ähnliche Entwicklungen gab es überall. Zum Beispiel wurden die Anleihen des Herzogs von Piemont aus der Zeit des Spanischen Erbfolgekrieges (1701 – 1714) von den

Städten Turin und Cuneo garantiert. Vor dem Übergang zur konstitutionellen Monarchie gab es auch Bürgschaften von Institutionen nicht öffentlich-rechtlicher Art: für Kredite an die englische Königin Elisabeth I. wurde beispielsweise von Kaufmannsgilden gebürgt, in anderen Fällen aber von der City of London.

Der enorme Zuwachs an Fungibilität und Liquidität der Staatsanleihen ab Ende des 18. Jahrhunderts

Schon der Stadtkredit des Hochmittelalters konnte beträchtliche Volumina im Verhältnis zum städtischen Haushalt annehmen, der Umfang der Verschuldung stand heutigen Relationen nicht fern. Das belegt auch die Insolvenz zweier Städte, Mainz ab 1444/45 und Wetzlar ab 1400, jeweils mit Stockungen in der Anleihebedienung und Moratorien schon vor diesem Jahr. Nürnberg (1458) und Köln (1512) konnten nur durch drakonische Sparmaßnahmen den Konkurs abwenden. Die Veränderung Ende des 18. Jahrhunderts betraf also nicht das Volumen der Staatsschulden, sondern ihre Liquidität und Fungibilität. Zum Beispiel bestand die württembergische Staatsschuld im 18. Jahrhundert vorwiegend aus Schulscheindarlehen. In gewisser Weise war alles denkbar einfach: Schuldner war der württembergische König, Gläubiger meist der württembergische Adel. Der Zins unter den Schulscheindarlehen lag nahezu immer bei 5 Prozent, Schuldner und Gläubiger konnten unter Einhaltung von Fristen jederzeit kündigen. Nur in einem Punkt war es kompliziert: die Schulscheindarlehen lauteten normalerweise auf krumme Beträge, was ihre Handelbarkeit – ihre Fungibilität und Liquidität – auf einem Zweitmarkt deutlich beschränkte. Einen entscheidenden Schritt zu liquiden Staatsanleihen unternahm Sachsen im Jahr 1764, als mit den sogenannten „Sächsischen Partialen“ sächsische Anleihen in Teilschuldverschreibungen zu 100, 200, 500 und 1.000 Taler gestückelt wurden. Die innovative Darreichungsform erwies sich als erfolgreicher Beitrag zur Sanierung der damals notleidenden sächsischen Staatsfinanzen.

Das Ende von ewiger Laufzeit und Konversion in der Zwischenkriegszeit

Die Staatsanleihen der großen europäischen Länder wie Großbritannien, Frankreich und Deutschland waren im 19. Jahrhundert sämtlich ohne festen Rückzahlungszeitpunkt. Teilweise wurden sie gar nicht getilgt. Teilweise wurden feste Teile einer Emission jedes Jahr zur Tilgung zum Nennwert verlost oder die zur Tilgung vorgesehenen Mittel wurden zum freien Rückkauf der Anleihen am Markt verwendet, was immer für den Staat lukrativer war. Meistens, zum Beispiel bei den britischen Consols, war nach einer bestimmten Anzahl von Jahren jederzeit der Rückkauf der Anleihen zum Kurs von 100 möglich. Deshalb stieg der Kurs solcher Anleihen selten wesentlich über 100 hinaus, auch dann nicht, wenn das allgemeine Zinsniveau seit der Emission deutlich gesunken war.

Ein Grund für die ewige Laufzeit von Staatsanleihen lag in den hohen Kosten der Unterbringung neuer Titel beim Publikum. Heute wird eine fällige Staatsanleihe mit dem Emissionserlös einer neuen Staatsanleihe getilgt, die zum aktuellen Zins in Umlauf gebracht wurde. Früher wurden, falls das allgemeine Zinsniveau gesunken war, den Besitzern alter ewigen Anleihen neue ewige Anleihen mit geringerem Kupon zum Umtausch angeboten. Die alten Anleihen wurden zu einem späteren Zeitpunkt für wertlos erklärt. Das Publikum war

zum Umtausch praktisch gezwungen. Der Vorgang hieß „Konversion“. Das Gegenteil, eine Hochschleusung der Zinsen („Arrosion“) gab es fast nie.

Die ewige Laufzeit vieler Staatstitel mit 19. Jahrhundert hat noch mindestens zwei weitere Wurzeln: zum einen natürlich die mit Grundstücken besicherten Ewigrenten aus dem Mittelalter. Zum anderen die teilweise Umstellung des englischen Staatskredits im 17. Jahrhundert von Staatskrediten des Publikums auf direkt gewährten Staatskredit gewisser neu gegründeter Gesellschaften, namentlich der East India Company (gegründet 1600), der Bank of England (gegründet 1694) und der South Sea Company (gegründet 1711). Heute würde man von einem „Debt to Equity Swap“, einem Umtausch von Schulden in Aktien sprechen. Das Publikum kaufte Aktien dieser Gesellschaften, welche die so erlangten Mittel „auf ewig“ (als *permanent annuities*) an den englischen Staat in Honorierung der Genehmigung ihres Gründungspatents, der Statuten und des hoheitlich garantierten Monopols weiterverliehen.

Diese historischen Wurzeln einer ewigen Laufzeit verloren vor und nach dem Ersten Weltkrieg an Bedeutung. In den USA hatten sie nie bestanden und dort waren schon vor dem Ersten Weltkrieg Staatsanleihen mit 10 oder 20 Jahren Laufzeit der Normalfall. Auch die Anleihen der US-Eisenbahngesellschaften hatten eine feste, wenngleich manchmal sehr lange Laufzeit. Sie waren phasenweise viel bedeutsamer als die Staatsanleihen der USA auf Bundesebene, deren Neuemission in manchem Jahr vor 1914 gar nicht stattfand, weil der Bund keinen Mittelbedarf hatte, sondern im Gegenteil mit dem Abbau der Staatsschulden aus der Zeit des Bürgerkrieges in vorbildlicher Weise vorankam.

Englische Kriegsanleihen im Ersten Weltkrieg hatten bereits überwiegend einen festen Rückzahlungszeitpunkt, ebenso einige französische Kriegsanleihen. Bei den neuen deutschen Kriegsanleihen, die zwischen 1914 und 1918 begeben wurden, war bis 1924 eine Kündigung durch das Reich ausgeschlossen. Danach konnten die Anleihen nach Belieben des Schuldners getilgt oder am Markt zurückgekauft werden. In den 1920er-Jahren emittierte Deutschland phasenweise gar keine neuen Anleihen im Inland. Die Schuldverschreibungen des Deutschen Reiches ab 1933 hatten im Regelfall eine maximale Laufzeit von 10 Jahren und wurden während der gesamten Laufzeit durch Rückkauf getilgt. Die Schatzanweisungen des Deutschen Reiches hatten dieselbe Laufzeit, sie wurden während der ersten fünf Jahre gar nicht und danach per Auslösung getilgt.

Die Entwicklung einer „normalen“ Zinsstruktur bei Staatstiteln ab 1932

Von einer Zinsstruktur kann man nur reden, wenn Anleihen desselben Emittenten (also insbesondere des Staates) oder einander ähnlicher Emittenten (also etwa Unternehmensanleihen von Unternehmen ähnlicher Bonität – gleichen Ratings) mit verschiedenen Restlaufzeiten existieren. Dann kann man je nach Bindungsdauer verschiedene Zinshöhen erkennen. Insbesondere wird man in Zeiten ohne besondere Inflation die sogenannte normale Zinsstruktur erkennen, das heißt eine mit sinkender Restlaufzeit der Anleihe sinkende jährliche Rendite. Je höher hingegen die Laufzeit, je höher die Rendite: denn je höher die Laufzeit, je höher wird die Volatilität des Kurses einer Anleihe und hierfür fordert der Anleger eine höhere Rendite.

Nun konnte in langen Phasen der Wirtschaftsgeschichte die „Restlaufzeit“ einer Staatsanleihe gar nicht ermittelt werden: weil Staatsanleihen keine Laufzeitbeschränkung hatten, weil sie jederzeit vom Staat zum Nennwert getilgt werden konnten oder weil bei Anleihen, die durch Auslösung getilgt wurden und deren Emissionskurs vom Nennwert verschieden war, je nach Losglück und Emissionskurs ganz unterschiedliche Renditen möglich waren. Eine eindeutige „Restlaufzeit“ gab es nicht. Behelfsweise verglich man als kurzen Zins den Diskontsatz auf Handelswechsel mit dem langen Zins (berechnet als Kupon durch Kurs) von ewigen englischen *Consols* oder französischen *Rentes*. Aber so verglich man Äpfel mit Birnen. Der Diskont auf Handelswechsel konnte aus Gründen, die mit der Laufzeit nichts zu tun hatten, über oder unter der Rendite von ewigen Staatstiteln liegen.

Erst in den USA der 1920er-Jahre gab es zunehmend so viele gleichartige Staats- und Unternehmensanleihen, dass eine Zinsstruktur erkennbar wurde. Sie war bis zum Beginn der Weltwirtschaftskrise relativ flach. Zur Bekämpfung dieser Krise und unter dem Einfluss des Staates hat sich dann die „normale“ Zinsstruktur erstmals herausgebildet. Das große Bankensterben in den USA wurde unter anderem dadurch bekämpft, dass den Banken der Zinswettbewerb um Depositengelder praktisch untersagt wurde: Zinsgewährung auf Sichteinlagen wurde allen Banken verboten. Sie sollten sich nicht bei solchen Zinsen zu übertreffen versuchen und dadurch wechselseitig ruinieren. Zu dieser „Nullzinspolitik“ bei den Banken passte die Nullzinspolitik bei den kurzfristigen Schuldtiteln des Staates. Der Staat kann im Verein mit der Notenbank das kurze Ende der Zinskurve recht gut steuern und so wurden ab 1932 im UK und in den USA die kurzfristigen Zinsen Richtung Null gesteuert. Das war ein völliges Novum. Dabei blieb es in den 1930er-Jahren und auch mit Ausbruch des Zweiten Weltkrieges – zur Verbilligung der Kriegsfinanzierung.

Das Ende der Tilgung durch das Los nach dem Zweiten Weltkrieg

Die erste deutsche Bundesanleihe vom Dezember 1952 war eine Schatzanweisung mit einer festen Laufzeit von 5 Jahren ohne Kündigungsmöglichkeit durch den Schuldner. Die zweite Bundesanleihe vom Oktober 1959 hatte einen Kupon von 5,5 Prozent, die Tilgung durch Auslösung begann 1964 und endete 1971.¹ 1962 wurde die erste deutsche Bundesanleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren emittiert, den Anlegern gefiel besonders der Verzicht des Emittenten auf das Recht auf vorzeitige Kündigung. Bis in die frühen 1970er-Jahre blieb der Bund Pionier bei der Begebung von Anleihen mit fester Laufzeit. Einer Übersicht der Wirtschaftswoche vom Juli 1971 über die Kurse einer größeren Zahl ausgewählter Anleihen ist zu entnehmen, dass von sechs aufgelisteten Anleihen des Bundes fünf einen festen Zeitpunkt zur Rückzahlung im Ganzen hatten.² Unter den Bahnanleihen hatte etwa die knappe Hälfte, vor allem die jüngst begebenen, einen festen Rückzahlungstermin mit Tilgung im Ganzen, unter den Postanleihen ebenfalls. Hingegen erfolgte bei nahezu allen aufgeführten Bundesländer- und Gemeindegeldanleihen, Pfandbriefen und inländischen Unternehmensanleihen die Tilgung nach folgendem Modell: Nach einer tilgungsfreien Phase von einigen (meist fünf) Jahren begann die planmäßige Tilgung durch Auslösung in gleichbleibenden Jahresraten, eine vorzeitige Gesamtkündigung war aber ebenso zulässig wie eine raschere Tilgung in höheren Raten. Dementsprechend war die Wirtschaftspresse damals voller Anzeigen der Emittenten über Auslösungsergebnisse über die Kündigung ihrer Anleihen. Anleger mussten ständig fürchten (manchmal auch hoffen), dass bei ihren Anlagen eine vorzeitige Neuanlage notwendig werden würde.

Warum der Übergang zur festen Laufzeit, der im späteren Verlauf der 1970er- und 1980er-Jahre auch bei Unternehmensanleihen üblich wurde? Zunächst bedenke man die ständig steigende Inflation dieser Zeit. Es wurde erwartet, dass die Inflationsraten alsbald wieder sanken, deshalb bevorzugten die Emittenten kürzere Laufzeiten. Hätte man diese kurzen Anleihen noch über mehrere Jahre durch Auslösung gekündigt, wäre die mittlere Laufzeit – auch mit Blick auf die fixen Emissionskosten – einfach zu gering geworden. Damals wurden deutsche Anleihen, auch Bundesanleihen, von den Banken auf eigenes Risiko übernommen und erst danach an das Publikum verkauft. Dafür gab es üppige Provisionen, bei Anleihen deutscher Bundesländer 1970 zum Beispiel 2,25 Prozent.³

Der andere Grund ist technischer Natur: die Sammelverwahrung (auch Girosammelverwahrung genannt) von Wertpapieren im Gegensatz zu der früher praktizierten Sonderverwahrung (im sogenannten Streifbanddepot).⁴ Aus Kostengründen verbreitete sich die Sammelverwahrung immer mehr, inzwischen ist sie der Normalfall und erfordert nicht mehr, wie einst, die ausdrückliche Einwilligung des Kunden.⁵ Wertpapiere mit Einzelauslösungsrecht eignen sich nicht für die Sammelverwahrung, deshalb wurden sie in der Verwahrung vergleichsweise teuer und starben aus. Bundesanleihen gibt es seit 1972 nicht mehr als echte Stücke, sondern nur noch als Wertrechte.

Zusammenfassend: Urahn unserer Staatsanleihen sind die Leib- und Ewigrenten mittelalterlicher Städte, die alsbald als Folge zunehmender Besicherung auch von Herrschern verkauft werden konnten. Bald bestand dieser Herrscherkredit nur noch formal, schon vor der Verbreitung demokratischer Staatsformen wurde er dank Garantien und Bürgschaften von weiteren Gebietskörperschaften de facto zum Staatskredit. Im 19. Jahrhundert stellten die Staatsanleihen den größten Anteil am Staatskredit, sie wurden standardisiert, in runde Beträge gestückelt, gewannen Fungibilität (waren also nur noch der Gattung nach bestimmt) und damit Liquidität. Ihre aus historischen Wurzeln noch unbegrenzte Laufzeit verloren die Anleihen in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen. Infolge fester Laufzeiten konnte damit erstmals eine Zinsstrukturkurve bestimmt werden. Nach dem Zweiten Weltkrieg verschwand dann noch die uns heute seltsam erscheinende Praxis der Tilgung durch Auslösung. Unsere heutige Staatsanleihe war entstanden. Sicher wird sie in hundert Jahren wieder anders aussehen.

Johannes Seuferle, 23. Januar 2023

¹ https://www.bundesarchiv.de/cocoon/barch/0000/k/k1959k/kap1_2/kap2_44/para3_3.html

² Zum Beispiel: Wirtschaftswoche Nr. 27 v. 2.7.1971, S. 106 ff.

³ Das Wertpapier S. 146 (1966)

⁴ <https://boersenlexikon.faz.net/definition/sammelverwahrung/>

⁵ Büschgen, Hans E.: Das kleine Börsen-Lexikon, 23. Auflage Stuttgart 2012, S. 463