

A stylized illustration of an hourglass. The top bulb is filled with various banknotes and coins. The bottom bulb is also filled with money, but it is overflowing, with a large pile of banknotes and coins spilling out onto the surface below. The hourglass is supported by a simple wooden frame. The background is a light, textured grey.

Jan Logemann, Stefanie Middendorf,
Laura Rischbieter (Hg.)

SCHULDEN MACHEN

*Praktiken der Staatsverschuldung
im langen 20. Jahrhundert*

campus

Schulden machen

Jan Logemann, PD Dr. phil., lehrt Wirtschafts- und Sozialgeschichte an der Universität Göttingen.

Stefanie Middendorf ist Professorin für Neueste Geschichte und Zeitgeschichte an der Friedrich-Schiller-Universität Jena.

Laura Rischbieter ist Professorin für Globale Wirtschaftsgeschichte an der Universität Konstanz.

Jan Logemann, Stefanie Middendorf,
Laura Rischbieter (Hg.)

Schulden machen

Praktiken der Staatsverschuldung
im langen 20. Jahrhundert

Campus Verlag
Frankfurt/New York

Gefördert durch



ISBN 978-3-593-51578-6 Print
ISBN 978-3-593-45225-8 E-Book (PDF)
ISBN 978-3-593-45226-5 E-Book (EPUB)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen. Trotz sorgfältiger inhaltlicher Kontrolle übernehmen wir keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich.

Copyright © 2023. Alle Rechte bei Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main.
Umschlaggestaltung: Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main
Umschlagmotiv © www.shutterstock.com (Bildnummer 220156453)
Satz: publish4you, Roßleben-Wiehe
Gesetzt aus der Garamond
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza
Beltz Grafische Betriebe ist ein klimaneutrales Unternehmen (ID 15985-2104-1001).
Printed in Germany

www.campus.de

Inhalt

Einleitung

Schulden machen: Praktiken der Staatsverschuldung im langen 20. Jahrhundert	11
<i>Stefanie Middendorf, Laura Rischbieter und Jan Logemann</i>	

I. Akteure: Wer macht Schulden?

Regierungen: Staatsverschuldung in Kriegs- und Friedenszeiten	41
<i>Duncan Needham</i>	

Zentralbanken: Heimliche Protagonisten des staatlichen Schuldenmanagements	59
<i>Leon Wansleben</i>	

Banken: Das Geschäft mit den Staatsschulden	73
<i>Alexander Nützenadel</i>	

Institutionelle Investoren: Von nationaler Steuerung zu globalem Engagement in der Staatsverschuldung	85
<i>Natascha van der Zwan</i>	

Kleinanleger:innen. Oder: Vom Verschwinden einer Klasse	103
<i>Stefanie Middendorf</i>	

II. Artefakte: Wie und wo werden Schulden greifbar?

Kerbhölzer: Zur Soziomaterialität der Staatsverschuldung 121

Tim Neu

Handelsinfrastrukturen: Wo und wie werden Staatsanleihen
gekauft und verkauft? 135

Arjen van der Heide

Swaps: Aufstieg und Fall eines Instruments
des kommunalen Schuldenmanagements 155

Florian Fastenrath

Schuldenuhren: Staatsschulden sichtbar machen 173

Jan Logemann

III. Debatten: Wie wird über Schulden gestritten?

Haushaltsdebatte: Politische Verteilungskämpfe
und Kontroversen um Defizite 191

Lukas Haffert

Umschulden: Konfliktarenen in der Refinanzierung
von Staatsschulden 203

Sebastian Teupe

Schuld durch Schulden? Die narrative Konstruktion
finanzieller Solidität 217

Heike Wieters

Moral Hazard und Schuldenerlass: Moraldiskurse und
internationale Restrukturierungspraktiken bei Zahlungsverzug 229

Laura Rischbieter

IV. Relationen: Wie und wo werden Schulden zu Macht?

Internationale Finanzkontrollen: Griechenland unter internationaler Kuratel im 19. und 21. Jahrhundert	243
---	-----

Korinna Schönhärl

Kanonenbootdiplomatie: Gewalt als letzte Konsequenz internationaler Schuldenbeziehungen?	259
---	-----

Sebastian Teupe

Koloniale Währungen: Medium der Macht	273
---	-----

Mischa Suter

V. Zeitlichkeit: Wie lange wahren Schulden?

Fälligkeiten: Zum Wandel der Temporalität von Schuldverschreibungen	287
--	-----

Friederike Sattler

Dauer: Die langen Schatten des Londoner Schuldenabkommens . . .	303
---	-----

Ursula Rombeck-Jaschinski

Generationengerechtigkeit, Staatsverschuldung und ökologische Transformation der Gesellschaft	319
--	-----

Jakob Tanner

Dank	333
----------------	-----

Anmerkungen	335
-----------------------	-----

Glossar	357
-------------------	-----

Literatur	377
---------------------	-----

Autorinnen und Autoren	397
----------------------------------	-----

Einleitung

Schulden machen: Praktiken der Staatsverschuldung im langen 20. Jahrhundert

Stefanie Middendorf, Laura Rischbieter und Jan Logemann

In einer Welt im Krisenzustand ist das Problem der Staatsverschuldung aktuell wie nie. Ob als kaum vermeidbarer Effekt staatlicher Hilfspakete, als kontroverses Thema der europäischen Politik oder als mögliche Ursache einer erstmals seit vielen Jahren wieder rasant steigenden Inflation. Auch wenn in diesen Zeiten das Kriegsgeschehen in der Ukraine oder die Klimakrise die täglichen Nachrichten eher beherrschen als die sogenannte #Staatsschuldenquote*, ist die Frage, welche Belastungen die Defizite öffentlicher Haushalte nicht nur für die gegenwärtigen Gesellschaften, sondern auch für zukünftige Generationen darstellen, unverändert präsent: Während wir diesen Text ein letztes Mal redigieren, im März 2023, steigt die Last des Schweizer Bundeshaushaltes durch die jüngste Bankenkrise. Die Schweizer Regierung und die Schweizer Nationalbank mobilisierten in den vergangenen Tagen Garantien und Liquiditätshilfen in Milliardenhöhe, um eine Finanzkrise mit potentiell globalen Auswirkungen abzuwenden, nachdem die Aktien der Credit Suisse abgestürzt waren und Kunden der Bank Einlagen abgezogen hatten.

Als wir Ende 2017 unser Forschungsnetzwerk zu Praktiken der Staatsverschuldung starteten, prägten vor allem die Verwerfungen der Finanz- und Eurokrisen seit 2007 den Blick auf das Thema. Unterdessen hat sich die Bedeutung und Bewertung hoher Schulden der öffentlichen Hand mehrfach gewandelt. Eine lange Niedrigzinsphase und die Integration von Kategorien der »Nachhaltigkeit« in die Finanzpolitik – Stichwort Green Bonds – hatten die kritische Sicht auf öffentliche Schulden zwischenzeitlich abgeschwächt, doch die seit 2020 erlebte Häufung von Maßnahmen der Krisenbewältigung »auf Pump« ließ die Angst vor maßlosen Schuldenbergen und endloser Belastung zukünftiger Generationen wieder steigen. Allerdings ist es nicht neu, dass das Pendel in der Wahrnehmung des Themas mal in die eine, mal in die andere Richtung ausschlägt, diese Ambiguität war im Verlauf der Geschichte immer wieder zu beobachten. Ob und unter welchen Bedingun-

* Begriffe mit einer # werden im Glossar am Ende des Buches erklärt.

gen eine staatliche Schuldenaufnahme als »gut« oder »schlecht«, »produktiv« oder »unproduktiv«, »legitim« oder »illegitim« erschien, ist daher nicht ohne einen Blick auf die jeweiligen gesellschaftlichen Kontexte zu verstehen. Dies gilt, obgleich in der wirtschaftswissenschaftlichen Debatte immer wieder klare Kriterien und Klassifizierungen vorgebracht werden, sei es im Hinblick auf die Ursache, die Form oder die Wirkung staatlicher Verschuldung.

Um solche Versuche der Norm gebenden Bewertung von Staatsschulden soll es in diesem Buch jedoch nicht gehen. Stattdessen möchten wir mit den nachfolgenden Essays historisches Wissen für heutige Fragen bereitstellen, ohne nach einem Urteil zu streben. Eine geschichtswissenschaftliche Perspektive kann dazu beitragen, sich von manch eingeübten Rollen in gegenwärtigen Debatten zu lösen und die vermeintlich selbstverständlichen Regeln und Routinen in der Aushandlung schuldenpolitischer Fragen zu hinterfragen, ja auch zu ändern. Die Verschuldung der öffentlichen Hand wurde im »langen« 20. Jahrhundert über verschiedene Konjunkturen und Etappen zu einem selbstverständlichen Element von Staatlichkeit, das mit Aspekten der Souveränität, Leistungsfähigkeit und Steuerungskompetenz nationaler Regierungen eng verknüpft ist. Zugleich bildeten sich in diesem Zeitraum Strukturen und Semantiken aus, die das Nationale ebenso wie die Grenzen zwischen Staat und Markt überschreiten können. Dazu gehören vor allem der Aufstieg der Zentralbanken zu machtvollen Akteuren und der Einfluss eines transnational zirkulierenden Expertenwissens auf sich wandelnde Techniken der Staatsverschuldung. Zwischen deren (oft unhinterfragten) institutionellen oder professionellen Logiken und den offensichtlichen politischen Verwerfungen in der Geschichte der Staatsverschuldung haben wir nach neuralgischen Punkten gesucht, um andere Perspektiven für die Forschung und die öffentliche Diskussion anzubieten.

Wir möchten zeigen, wie staatliche Verschuldung aktiv betrieben wurde – wie also buchstäblich »Schulden gemacht« wurden – und wie sie als soziale Praxis gestaltet war. Der Begriff der Praktiken hat in den vergangenen Jahren eine gewisse Konjunktur erlebt, vor allem als Brücke zwischen eher struktur- und eher aktorsbezogenen Konzeptionen des Sozialen. Während sich damit in den Geistes- und Sozialwissenschaften, insbesondere im Anschluss an die Theorieentwürfe von Theodore R. Schatzki und Andreas Reckwitz, die Vorstellung verbindet, menschliches Handeln sei nicht allein individuell erklärbar, sondern auch stets in Routinen und Regeln eingebettet,¹ verweisen entsprechende Debatten in den Wirtschaftswissenschaften und der anlagernden Wirtschaftsgeschichte auf eine andere Tradition: Ökonom:innen denken bei

dem Terminus »Praxeologie« wohl zunächst an Ludwig von Mises und die österreichische Schule, also an Kategorien wie Individualität und Freiheit des Handelns. Hier zeigen sich semantische Widersprüche und mögliche interdisziplinäre Missverständnisse, über die wir auch innerhalb des Netzwerks diskutiert haben.²

Unser Interesse an Praktiken der Staatsverschuldung ist aber weder an eine bestimmte Theorie moderner Gesellschaften noch an eine wirtschaftswissenschaftliche Dogmatik geknüpft, sondern speist sich aus der historischen Beobachtung, dass es stets konkrete Handlungen und deren situative, soziale oder politische Resonanzräume waren, die über das Ausmaß und die Auswirkungen von Schulden entschieden. Um diese Konkretion empirisch einzufangen, ist der Blick auf einzelne Akteure und ihre Motivlagen ebenso wichtig wie das Interesse an Institutionen und materiellen Dimensionen ökonomischer Praxis. Zusammengehalten werden diese unterschiedlichen Annäherungen von unserem gemeinsamen Anliegen, bisher verborgene Mechanismen und Zusammenhänge aufzuzeigen, zu einem eher ethnologischen, verfremdenden Blick auf die Schuldenaufnahme von Staaten zu gelangen und die sich wandelnden Effekte historischer Verschuldungsformen durch eine solche »praxeologische« Perspektive besser zu verstehen.

Uns geht es also darum, gesellschaftliche Handlungsweisen, Weltwahrnehmungen und Beziehungsformen, welche die Geschichte der Staatsverschuldung im »langen« 20. Jahrhundert prägten, sichtbar zu machen. Insofern ist eine erste Annäherung an die Frage, welche konkreten individuellen wie kollektiven Praktiken sich in all den Paketen mit der oft vagen Aufschrift »Staatsverschuldung« verbargen, unser Ziel. In unseren Beiträgen lüften wir den Deckel und schauen hinein – *unboxing sovereign debt*, gewissermaßen.

Staatsverschuldung im »langen« 20. Jahrhundert

Obleich das Thema in der öffentlichen Diskussion omnipräsent ist, fällt der Forschungsstand zur Praxis staatlichen Schuldenmachens überraschend karg aus. Insbesondere in den Geschichtswissenschaften liegen zudem jenseits einiger Spezialforschungen kaum Arbeiten zur Staatsverschuldung vor, die ein breiteres Publikum ansprechen wollen.³ Die Studie, die das Phänomen am vollständigsten erfasst, schrieben bezeichnenderweise nicht Historiker:innen, sondern die Ökonom:innen Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff.⁴

Außerdem liegen recht verlässliche Daten zum Verschuldungsgrad einzelner Volkswirtschaften sowie zu den Veränderungen der Gläubiger- und Schuldnerstrukturen im Laufe des 20. Jahrhunderts vor.⁵ Neben der statistischen Erhebung langfristiger Entwicklungen untersucht eine Reihe von Publikationen die beiden Jahrzehnte nach der Weltwirtschaftskrise und die internationale Verschuldungskrise der 1980er-Jahre. Doch beide Perioden werden als wirtschaftshistorische Ausnahmephasen verstanden.⁶ Zudem findet in der historischen Forschung die Schuldenaufnahme von Staaten seit dem 19. Jahrhundert in der Regel nur als Unterkapitel der Geschichte der Finanzen oder Finanzmärkte einzelner Nationalstaaten Berücksichtigung, und dies, ohne sie in einen internationalen Zusammenhang zu setzen.⁷ Das ist insofern erstaunlich, als die nationale Perspektive auf Schulden im Widerspruch zur Internationalisierung des Bankgeschäfts seit dem 19. Jahrhundert steht.

Begreift man das Schuldenmachen als eine soziale Praxis und vergleicht die Praktiken der Vormoderne mit der Moderne, so lassen sich Veränderungen ausmachen, welche die Zeit ab dem späten 19. Jahrhundert besonders charakterisieren, auch wenn einige von ihnen schon eine längere Vorgeschichte aufweisen. Daher sprechen wir in diesem Buch vom »langen« 20. Jahrhundert. In der europäischen Jahrhundertwende von etwa 1880 bis 1914 bildete sich eine neue Konstellation in den gesellschaftlichen Bedingungen der Staatsverschuldung heraus. Die durchaus noch existierenden persönlichen Kreditbeziehungen des frühen 19. Jahrhunderts veränderten sich und wurden durch Finanzinstitutionen wie Banken und andere Kapitalsammelstellen überformt – der Staatskredit wurde damit einerseits professionalisiert, andererseits popularisiert, weil zunehmend breite Bevölkerungsteile über ihre Spareinlagen oder den Kauf von Anleihen in Verschuldungspraktiken einbezogen werden konnten. In der vormodernen Geschichte kannten sich Gläubiger:innen und Schuldner:innen zumeist und gingen, quasi von Angesicht zu Angesicht, eine persönliche Kreditbeziehung ein. Ob Kredite vergeben und Schulden aufgenommen wurden, ob einer bestimmten Person oder Personengruppe eine gewünschte Summe zur Verfügung gestellt werden konnte, entschied sich in der Vormoderne in individualisierten Zusammenhängen. Weniger verwissenschaftlichte Vorstellungen vom Sinn der Verschuldung für das Regierungshandeln oder kollektiv beauftragte Institutionen, sondern spezifische soziale und persönliche Umstände gaben den Ausschlag, ob und wofür ein Landesherr Kredite erhielt und wann er bereit war, sie zurückzuzahlen. Im Laufe des 19. Jahrhunderts veränderte sich die-

ses Verhältnis zwischen privaten Gläubiger:innen und öffentlichen Schuldern grundlegend. An die Stelle von an den Regenten oder die Landesstände geknüpfte Darlehen traten öffentliche, an den Staat gebundene Kredite. Diese nahmen nicht einzelne Regierungen, sondern alle Bürger:innen in die Pflicht, und ihre Tilgung erfolgte über Steuereinnahmen. Schulden aufzunehmen, um beispielsweise Infrastrukturmaßnahmen zu finanzieren und Haushaltsdefizite zu überbrücken, wurde in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts zu einem grundlegenden Merkmal staatlichen Handelns.⁸

Eine von England ausgehende »finanzielle Revolution« trug in dieser Phase zugleich zu einer Professionalisierung des Bankgeschäfts bei, wodurch neue Praktiken privater und öffentlicher Verschuldung entstanden.⁹ Hielten zu Beginn des 19. Jahrhunderts wohlhabende Einzelfamilien die Mehrheit der Anleihen einzelner europäischer Staaten oder Regenten, so begannen Banken Mitte des Jahrhunderts, ihren Anteil am Handel mit diesen Finanzprodukten zu erhöhen. Ab den 1870er-Jahren bestimmten sie als Intermediäre schließlich den Handel mit staatlichen Anleihen. Auch weniger finanzkräftige Investoren stiegen nun in das Geschäft mit den Schulden ein. 1883 machten Anleihen fremder Staaten 23 Prozent aller Anleihen an der Londoner Börse aus, die eigenen Staatsanleihen 14 Prozent. 1913 waren es nur noch 13 Prozent ausländische Staatsanleihen, da die Finanzmärkte in Amsterdam, Berlin, Brüssel, New York, Paris und Zürich ihre Marktanteile gegenüber London ausbauen konnten¹⁰ – diese Orte vereinten zwischen 1870 und 1913 ganze 87 Prozent aller internationalen Finanztransaktionen auf sich.¹¹ Mit ihrer Hilfe konnten weltweit Länder wie Australien, Kanada, Argentinien und Brasilien ein Drittel bis die Hälfte aller lokalen Investitionen mittels ausländischen Kapitalimports finanzieren.¹² Der Wirtschaftshistoriker Michael Edelstein schätzt für 1913, dass britische Bürger:innen 32 Prozent ihres Nettovermögens im Ausland investierten und ihre Gewinne vier Prozent des britischen Bruttoinlandsprodukts (BIP) ausmachten.¹³ Europäische und US-amerikanische Finanzplätze dominierten so die Institutionalisierung der modernen Staatsverschuldung um 1900 und schrieben dabei zugleich globale Ungleichheiten und koloniale Ausbeutungsverhältnisse fest.¹⁴

Spätestens am Vorabend des Ersten Weltkriegs finanzierten moderne Steuerstaaten weltweit ihre Ausgaben regelmäßig über bilaterale Kredite und festverzinsliche Wertpapiere oder nutzten Anleihen, um Haushaltsdefizite auszugleichen. Diese Papiere fanden auf nationalen wie internationalen Kapitalmärkten eine große Nachfrage. Der moderne Steuerstaat und der

moderne Finanzmarkt entstanden somit gleichzeitig und in wechselseitiger Verschränkung. Staatliche Zahlungskrisen, in der Forschung in der Regel Zahlungsverzug (englisch *default*) genannt, strapazierten dieses Verhältnis seither aber immer wieder, wenngleich Investor:innen trotzdem öffentliche Kredite und Anleihen gern und häufig als Finanzprodukte nutzten und nutzen.¹⁵ Die beiden Weltkriege stellten dann den Höhepunkt sowohl der finanziellen Mobilisierung wie auch der damit verbundenen Krisenerscheinungen dar, staatliche Schuldenquoten erreichten zuvor (und seither) ungekannte Höhen. Dabei wurde in allen kriegführenden Staaten die Bevölkerung durch moralische Appelle, patriotische Propaganda oder sogar Zwangsmaßnahmen zum Kauf von Kriegsanleihen angehalten, insbesondere im Deutschen Reich mit breitem Erfolg. So verknüpfte sich die Geschichte der Staatsverschuldung immer stärker mit anderen gesellschaftlichen Entwicklungen. Die öffentliche Aufnahme von Schulden war nicht länger eine bloße Finanzierungstechnik, sie wurde zur nationalen Schicksalsfrage erhoben und konnte über die politische Stabilität oder Instabilität von Staaten entscheiden.¹⁶ Nach dem Ende der Weltkriege spielte die Regelung offener Schuldenfragen daher eine hervorgehobene Rolle.

Das Geschäft mit Auslandskrediten für souveräne Staaten nahm nach dem Zweiten Weltkrieg nur langsam wieder Fahrt auf. Erst 1958 waren die meisten europäischen Währungen wieder konvertibel, und es entstand im folgenden Jahrzehnt ein integrierter Finanzmarkt größeren Ausmaßes, der sogenannte Eurodollarmarkt. Über ihn verschuldete sich die öffentliche Hand auf der ganzen Welt – auch die Länder des Ostblocks.¹⁷ Noch 1995 hieß es, der Eurodollarmarkt sei die »Finanzdrehscheibe der Welt« – heute ist er weitgehend in das Gesamtgefüge internationaler Finanzmärkte integriert.¹⁸ Doch nicht nur internationale Finanztransaktionen nahmen ab den späten 1960er Jahren zu, auch Bankenkrisen wie die »Sterling-Krise« 1968 gerieten wieder öfter in das Blickfeld der öffentlichen Wahrnehmung. Als erstes Anzeichen hierfür gilt in Deutschland die »Herstatt-Krise« 1974, als das Kölner Bankhaus Herstatt aufgrund von Devisenterminhandelsgeschäften Konkurs anmelden musste. Die 1970er-Jahre sind damit Teil einer längerfristigen, von den Zeitgenoss:innen als krisengetrieben erlebten gesellschaftlichen Transformation, die auch die Finanzmärkte erfasste. Gleichwohl möchten wir dieser Dekade nicht das Etikett einer »Zäsur« anheften, zumal nicht im Bereich der Staatsverschuldung.¹⁹ Denn wichtige institutionelle Weichenstellungen für die erneute Globalisierung und zunehmende Vermarktlichung der Staatsverschuldung wurden in manchen Bereichen (wie dem Eurodollar-

markt) schon in den 1950er- und 1960er-Jahren, in anderen hingegen erst in den 1980er- oder gar 1990er-Jahren getroffen. Die Annahme, dass seit den 1970er-Jahren die Staatsschuldenquoten signifikant anstiegen, ist – wie nachfolgend noch näher gezeigt werden soll – zum Teil der Effekt einer sehr spezifischen Form der Quantifizierung und Visualisierung. Nicht zuletzt stehen Forschungen zur Zeitgeschichte der Staatsverschuldung seit dem letzten Drittel des 20. Jahrhunderts noch aus, die solche epochalen Setzungen begründen könnten.²⁰

Weder die Weltwirtschaftskrise zum Ende der 1920er-Jahre noch die Weltkriege oder die 1970er-Jahre erscheinen in unserer Geschichte also als fundamentale Zäsuren, obgleich sich in ihrer Folge grundlegende Aspekte staatlicher Verschuldungspraktiken (zeitweilig) veränderten oder verschoben. Anders als im »kurzen« 20. Jahrhundert im Sinne Eric Hobsbawms²¹ – also in den Jahren zwischen 1914 und 1991 – prägten, so unsere Annahme, im Bereich der Staatsverschuldung nicht einzelne Ereignisse wie die Weltkriege oder die dichotomische Konfrontation von Plan- und Marktwirtschaft den Charakter des Jahrhunderts, sondern verschiedene säkulare Basisprozesse, die über diese Ereignisse und Krisenmomente hinweg wirkten und bis in unsere Gegenwart reichen.

Basisprozesse staatlicher Verschuldung

Versucht man die Geschichte der Staatsverschuldung im »langen« 20. Jahrhundert nicht primär über epochale Brüche, sondern über Kontinuen zu strukturieren, so lassen sich verschiedene, in sich allerdings uneindeutige Basisprozesse benennen, die für die jeweiligen Handlungsbedingungen entscheidend waren: Dazu gehören *erstens* die zunehmende Vermarktlichung und Finanzialisierung öffentlicher Schulden, die mit politischen Entscheidungen sowie der Entstehung entsprechender Handelsplattformen, neuen Finanzprodukten und sich wandelnden Managementstrukturen verbunden waren. Dieser Trend lässt sich für viele Gesellschaften beobachten, erlebte im Verlauf des 20. Jahrhunderts aber auch Gegenbewegungen, insbesondere im Kontext der globalen Konfrontationen zwischen den »Blöcken« und unter der Ägide von Diktaturen.²² Gleichwohl liegt der Fokus der meisten Beiträge in diesem Buch auf demokratischen Gesellschaften und marktwirtschaftlichen Verschuldungspraktiken. Die Tatsache, dass in diesem Jahrhundert

auch ökonomische Zwangsmaßnahmen und die radikale, gewaltförmige Exklusion von Marktteilnehmer:innen zur Geschichte der Staatsverschuldung gehörten, darf aber nicht ausgeblendet werden.

Zweitens war seit dem Ende des 19. Jahrhunderts die Popularisierung von Kapitalmärkten zu beobachten, die aber erst mit dem Ersten Weltkrieg wirklich den Bereich der Staatsverschuldung erreichte, etwa über Publikumsanleihen oder spezifische Wertpapiere für Privatanleger:innen, wie später in der Bundesrepublik die #Bundesschatzbriefe. Jenseits dessen waren es vor allem Banken, Sparkassen und Versicherungen als #institutionelle Investoren, die im »langen« 20. Jahrhundert Staatspapiere aufnahmen, handelten und dann auch an die »kleinen Leute« verkauften. So trugen sie in gewisser Weise zur Pluralisierung der Gläubigerschaft bei. Für die Frage, wie die Demokratisierung und Öffnung von Schuldenmärkten im Verlauf des 20. Jahrhunderts Gestalt annahmen, ist daher die Beschäftigung mit solchen Finanzintermediären bedeutsam. Aus diesem Grund lässt sich trotz der beobachtbaren Popularisierung auch zugleich von einer Entpersönlichung und Institutionalisierung von Schuldverhältnissen sprechen. Dennoch waren, wie die nachfolgenden Beiträge zeigen, auch innerhalb der beteiligten Institutionen weiterhin einzelne Akteure dafür verantwortlich, die Bedingungen von #Emission und Handel zu gestalten – wenngleich diese Prozesse nach außen immer abstrakter und intransparenter erschienen.

Drittens warten die Prozesse der Popularisierung und Entpersönlichung mit einer zunehmenden Entmaterialisierung von Praktiken der Staatsverschuldung verknüpft. Vom Kerbholz, in das in der Frühen Neuzeit Schuldenstände noch eingeschnitzt wurden, über den bis ins 19. Jahrhundert genutzten Schuldturn führte der Weg mit dem 20. und 21. Jahrhundert in die »postmodernen« Formate einer sich verflüchtigenden Körperlichkeit: Staatsanleihen in Papierform wurden durch simple Eintragungen in Bankbüchern und schließlich durch rein digitale Repräsentationen und abstrakte Zahlen ersetzt, die allenfalls durch eine künstliche Zurückführung ins Materielle – etwa in den omnipräsenten Schuldenuhren – wieder fassbar gemacht werden konnten. Die in diesem Band zu findenden Analysen der verbleibenden physischen Dimensionen, etwa von Tradingtechnologien, zeigen die ganze Komplexität der damit entstandenen Praktiken von Staatsverschuldung.

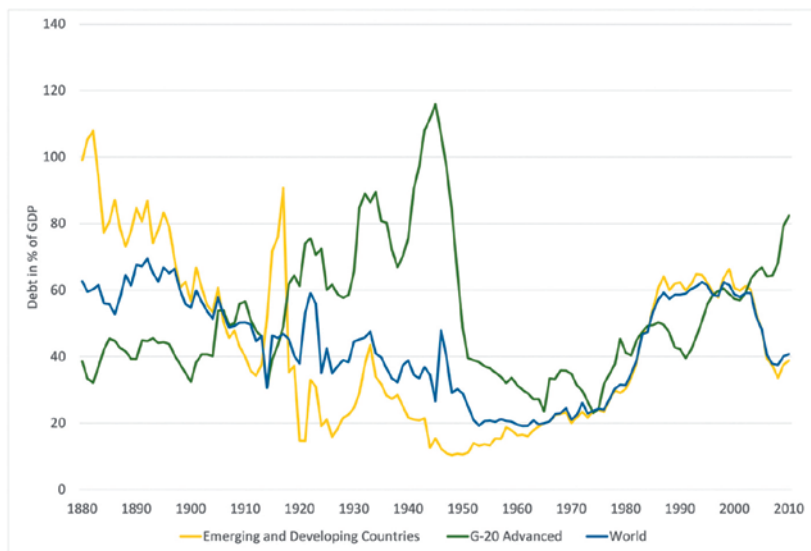
Schließlich ließe sich *viertens* das »lange« 20. Jahrhundert als Zeitraum einer Beschleunigung beschreiben, in dem Verschuldungspraktiken sich mittels neuer Technologien und globaler Vernetzungen wandelten und die

gehandelten Kredite oder Anleihen immer kürzeren Intervallen von Besitz und Eigentum unterlagen. Wer dann als Staatsgläubiger wirklich am Ende dieser *chains of claims* stand, blieb dabei immer häufiger unklar. Zugleich ging die Schuldenaufnahme als Feld staatlichen Handelns aber auch mit einer Verstetigung einher und brachte Infrastrukturen von einiger Dauer hervor – ebenso wie das fast selbstverständliche Wissen darum, dass zukünftige Generationen mit diesen Schulden langfristig und womöglich für immer beschäftigt sein werden. Die Vorstellung, Schulden könnten nicht nur »gemacht« und aufgenommen, sondern auch vollständig wieder »abgebaut«, zurückgezahlt oder getilgt werden, mag jedenfalls heute vielen als Illusion erscheinen. Die deutsche Idee, dieser dauernden Beschleunigung Einhalt zu gebieten und auf die »Schuldenbremse« zu treten, erscheint vor diesem Hintergrund jedenfalls als symbolische Handlung – die aber trotzdem neue Wirklichkeiten schafft.²³

Staatsschuldenquoten und Quantifizierungen

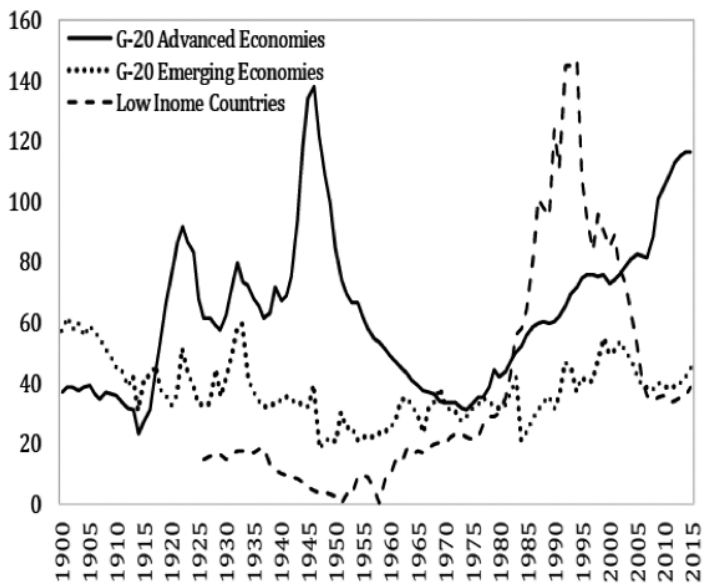
Wenn gegenwärtig über Staatsverschuldung geforscht und gesprochen wird, taucht vielfach eine abstrakte quantitative Größe auf: die Staatsschuldenquote. Sie setzt die absoluten Schulden eines Landes in Beziehung zu dessen Wirtschaftsleistung.²⁴ Wenn öffentlich von »Überschuldung« oder allgemeiner von »niedriger« oder »hoher« Staatsverschuldung die Rede ist, wird zumeist auf diese Größe Bezug genommen. Zeitungen, Nachrichtensendungen, wissenschaftliche Publikationen und auch der in über fünfzig Sprachen abrufbare Wikipedia-Artikel veranschaulichen die Dynamik öffentlicher Verschuldung im 20. Jahrhundert in der Regel allein mittels dieser Quote.²⁵ Indem Medien und Wissenschaft auf Quantifizierungen setzen, um das Phänomen (und seine politische Brisanz) zu charakterisieren, gerät aber aus dem Blick, dass öffentliche Schulden aus Kreditbeziehungen und damit aus sozialen Beziehungen hervorgehen.

Die Produktion symbolischer Zahlen und entsprechender Visualisierungen, etwa der Staatsschuldenquote in ihren unterschiedlichen Erscheinungsformen, ist also ein wichtiger Teil der Geschichten, die wir in diesem Buch erzählen. Drei Varianten, wie Staatsschuldenquoten des »langen« 20. Jahrhunderts aufbereitet werden und zur Legitimation unterschiedlicher Schlussfolgerungen dienen können, sollen dies im Folgenden verdeutlichen.



Grafik 1: Staatsschuldenquote 1880 bis 2010

Quelle: Eigene Darstellung, Daten aus IWF, Public Debt Database (abgerufen am 12.6.2020)



Grafik 2: Staatsschuldenquote 1900 bis 2015

Quelle: Eichengreen et al., Public Debt (2019), 28²⁶

Grafik 1 und Grafik 2 bilden auf unterschiedliche Art und Weise den gängigen Datensatz zu Staatsschulden ab, den der #Internationale Währungsfonds (IWF) 2010 intern in einer *Historical Debt Database* zusammenstellen ließ.²⁷ Hier finden sich, wie auch anderswo üblich, die Verbindlichkeiten der Staaten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung dokumentiert. Für weiter zurückliegende Jahre gilt dies aber zumeist nur für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen bzw. Bundesstaaten, während die der einzelnen Bundesländer bzw. Regierungsbezirke fehlen. Für die Zeit um 1900 ist die Datenlage jedoch recht dünn, sie basiert auf den Zahlen von nur zwanzig Ländern, für 1947 sind es 23 Länder. Auch nach 1945 ist die Materialbasis im Hinblick auf Länder, die nicht Mitglied der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) sind, bestenfalls als lückig zu bezeichnen. Erst ab 1970 verbessert sich die Zahlengrundlage, seit 1990 werden ca. 178 Länder erfasst. Die in der *Historical Debt Database* erhobenen Zahlen flossen 2013 in den *Joint External Debt Hub* ein, den der IWF, die Weltbank, die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und die OECD herausgeben.²⁸ Diese Datenbank wird auch im Hinblick auf die historischen Datenreihen permanent überarbeitet, erfasst aber, wie ihr Name schon sagt, allein #Auslandsschulden. Zusammengenommen handelt es sich um die gängigsten Datensätze für die Forschung und Außenkommunikation von internationalen Organisationen und Wissenschaftler:innen. Nur wenige Publikationen nach 2010 verwenden andere (zusätzliche) Kennzahlen.²⁹

Beide Grafiken veranschaulichen die Höhe der Verschuldung von Staaten im Zeitverlauf. Beide wählen zudem als Maßstab das Verhältnis der Wirtschaftsleistung der ausgewählten Staaten zur Höhe ihrer absoluten Verschuldung, also die Staatsschuldenquote. Die Daten zeigen, dass für das 20. Jahrhundert der Zweite Weltkrieg eine große Zäsur darstellte. Zugleich wird deutlich, dass sich ab den 1970er-Jahren weltweit Länder im Verhältnis zu ihrer Wirtschaftsleistung stetig mehr verschuldeten. Allerdings ist die Staatsschuldenquote trotz ihrer medialen Präsenz eine durchaus umstrittene Größe, deren inhaltliche Aussage keinesfalls so eindeutig ist, wie diese Darstellungen suggerieren.³⁰ Daher könnte man die beiden Grafiken auch so lesen, dass nicht die Schulden anstiegen, sondern die OECD-Länder eine sinkende Wirtschaftsleistung aufzuweisen hatten.

Sowohl Grafik 1 als auch Grafik 2 lassen auf den ersten Blick erkennen, dass sich die Zeit nach 1975 durch einen recht kontinuierlichen Anstieg der öffentlichen Verschuldung (oder einen Rückgang der Wirtschaftsleistung) auszeichnete. Gleichzeitig wird aber deutlich, dass sich je nach

Darstellung ganz andere Schlüsse im Hinblick auf die Eindrücklichkeit und Permanenz dieses Trends ergeben. Dies ist schon allein in der Wahl der Grafikformate (wie dem Verhältnis der Länge von x- und y-Achse), den Abständen der Datenpunkte zueinander, die den abgebildeten Linien ihre Konturen geben, sowie der Auswahl der Zeitachse begründet. Um den Wandel der öffentlichen Schulden im globalen Maßstab zu beschreiben, ist es zudem wichtig, welche Länder in Gruppen zusammengefasst werden, da es in den üblichen Größenformaten nicht gelingt, alle Länder erkennbar aufzuführen.

Obwohl sie auf demselben Datensatz basieren, lassen die beiden Grafiken daher jeweils eigene Schlüsse zu. Grafik 1 ist im Querformat skaliert, verwendet neutrale Farben und trennt den Datensatz in die von der Datenbank vorgegebenen Gruppen *Emerging and Developing Countries* sowie *G-20 Advanced*. Deutlich zu erkennen sind die Schuldenaufnahme der Industrieländer während des Zweiten Weltkriegs, sinkende Staatsschuldenquoten in den 1950er- und 1960er-Jahren und eine erst moderat und dann stärker ansteigende Verschuldung ab den 1970er-Jahren. Die Grafik bricht im Jahr 2010 ab. Hier ist ersichtlich, dass die Schulden der *G-20-Advanced*-Länder im Zuge der Finanzkrise stiegen, der weltweite Trend aber durch stark sinkende Staatsschulden (oder eben ein steigendes Wirtschaftswachstum) geprägt war.

Der Vergleich mit Grafik 2 zeigt, dass sich mit minimalen Formatierungen ganz andere historische Argumente entwickeln lassen. So wirken zum Beispiel die späten 1980er- und frühen 1990er-Jahre in Grafik 1 als eine Periode sinkender Staatsverschuldung in den *G-20-Advanced*-Ländern. Deshalb dient diese Darstellung konservativen Parteien und ihren Anhängern, um zu argumentieren, dass ihre Regierungsperioden in den 1950er- und 1960er- sowie den 1980er-Jahren zu sinkender Staatsverschuldung geführt hätten.³¹ Grafik 2 wählt im Gegensatz dazu eine quadratische Formatierung, bei der solche leichten Plateaus wie in den 1980er-Jahren allein schon grafisch kaum zu erkennen sind. Diese Tendenz der Grafik 2 wird durch den späteren Beginn des Beobachtungszeitraumes noch verstärkt, denn die hohen Staatsschuldenquoten am Ende des 19. Jahrhunderts fehlen.

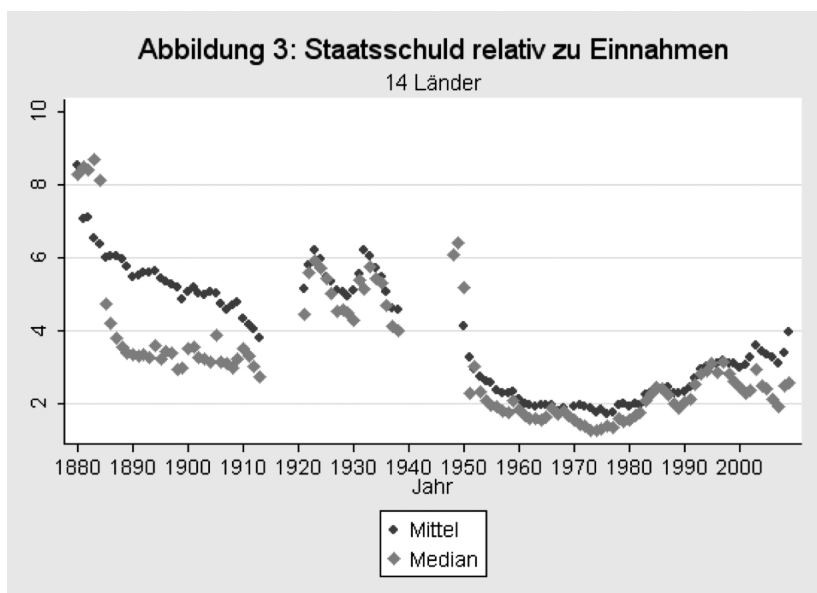
Die Autor:innen der Grafik 2 haben zudem die Länder nach anderen Kriterien unterteilt und augenscheinlich Länder zur Gruppe *G-20 Emerging Economics* zusammengefasst, die für den Zeitraum von den 1980er- bis in die frühen 2000er-Jahre eine weitaus höhere Verschuldung im Verhältnis zu ihrer Wirtschaftsleistung aufweisen. Neben dem Zweiten Weltkrieg tritt so mit

den 1980er-Jahren eine zweite, ebenso beeindruckende Phase steigender und wieder sinkender Verschuldung hervor. Da der Zeitabschnitt bis 2015 erfasst ist, ergibt sich zudem der Eindruck, dass steigende Staatsschuldenquoten in den *G-20-Advanced-Volkswirtschaften* seit Mitte der 1970er-Jahre ein fast durchgängiges Phänomen sind.

Beide Grafiken eint, dass sie eben nicht zeigen können, inwiefern »mehr« oder »weniger« Staatsschulden gemacht wurden, denn die Linien der Grafik zeigen nur an, ob die Wirtschaftsleistung im Verhältnis zu den offenen Verbindlichkeiten stieg oder fiel. Nur wenige Autor:innen machen sich die Mühe, andere Maßstäbe zu wählen, indem sie etwa die Summen angeben, die sich weltweit in Umschuldung befinden. Sinnvoll wäre es vor allem, die absoluten Summen öffentlicher Außenstände ins Verhältnis zu den Einnahmen der Staaten zu setzen. Zwar werden diese Kennzahlen erhoben, doch bisher wurden solcherart Daten schlicht nicht international vergleichend zusammengeführt. Lediglich für die OECD-Länder gibt es Ausnahmen. Wie anders die Staatsverschuldung grafisch aufbereitet werden kann, zeigt Grafik 3, welche die Außenstände der Volkswirtschaften von 14 OECD-Ländern ins Verhältnis zu ihren Einnahmen setzt.

Hier entsteht der Eindruck, die offenen Verbindlichkeiten seien am Ende des 19. Jahrhunderts als besonders hoch einzustufen, gefolgt von einer Phase mit sinkenden Schuldenständen (beziehungsweise steigenden Einnahmen). Die Zeit der Weltkriege stellt statistisches Niemandsland dar, während die Zeit ab 1950 als eine Phase stark steigender Einnahmen oder eben stark sinkender Staatsschulden charakterisiert ist. Der Anstieg bis in die frühen 2000er-Jahre ist in dieser Darstellung angesichts der gewählten Achsen und im Vergleich mit den rund 120 Jahren zuvor als eher moderat zu interpretieren.

Neben der gezielten grafischen Aufbereitung und Darstellung öffentlicher Verbindlichkeiten bestimmt der betrachtende Blick auf die Kurven die Schlüsse, die gezogen werden. So ist es sehr verbreitet, hohe absolute Schuldenstände mit negativen Konsequenzen zu assoziieren. Vor allem über zwei Szenarien schreiben Journalist:innen immer wieder, und Politiker:innen treffen ihre Entscheidungen mit dem Hinweis auf diese beiden abwertenden Einschätzungen: Je höher die öffentlichen Schulden, so die erste Annahme, umso wahrscheinlicher seien Finanzkrisen. Ab einer gewissen Höhe der Staatsschuldenquote, so die zweite Erwartung, verringere sich das Wirtschaftswachstum. Jedoch zeigen international vergleichende Statistiken für beide Fälle keine kausalen Beziehungen, auch wenn historische Einzelfälle solche Schlüsse immer wieder nahelegen.³³



Grafik 3: Staatsschulden von 14 OECD-Ländern relativ zu ihren Einnahmen 1880 bis 2008

Quelle: Schularick, Staatsverschuldung (2011), 311³²

Die Debatte über eine mögliche negative Höchstgrenze staatlicher Verschuldung führten Medien und Politiker:innen zuletzt in den Jahren 2010 bis 2014 sehr prominent, nachdem die bereits erwähnten Wirtschaftswissenschaftler:innen Reinhart und Rogoff in einem Working Paper zu dem Schluss kamen, ab einer Staatsschuldenquote von neunzig Prozent gebe es negative volkswirtschaftliche Effekte.³⁴ Drei Ökonomen, die das Sample kurz danach erneut untersuchten, konnten zeigen, dass ein selektiver Ausschluss von verfügbaren Daten, Kodierungsfehler und eine unangemessene Gewichtung von statistischen Angaben zu ernsthaften Fehlkalkulationen geführt hatten. So hatten beispielsweise Staaten mit einer Staatsschuldenquote über neunzig Prozent zwischen 1946 und 2009 ein durchschnittliches reales Wachstum von 2,2 Prozent und nicht von -0,1 Prozent, wie im Paper behauptet.³⁵

Ob und bis wann öffentliche Verschuldung sinnvoll ist, um ökonomisches Wachstum zu fördern, oder ab welcher Schuldenhöhe jenes behindert oder gar verunmöglicht wird, ist dementsprechend bis heute umstritten.³⁶ Obwohl die Daten zugunsten der eigenen Aussage manipuliert waren, blieb das Paper von Reinhart und Rogoff aber im politischen Gedächtnis und legitimierte zum Teil drastische politische Interventionen. Befürworter:innen

beriefen sich gerne auf die »wissenschaftliche« Erkenntnis der beiden Expert:innen, um unpopuläre Maßnahmen zu verteidigen.³⁷

Die Debatte um Reinhart und Rogoff wirft ein Schlaglicht auf das oft problematische Wechselspiel von Politik und Wissenschaft. Das Beispiel verdeutlicht zudem ein nicht zu unterschätzendes Problem für Historiker:innen, die zur Geschichte der Staatsverschuldung arbeiten: Gerade sozial- und wirtschaftswissenschaftliche, oft genug auch wirtschaftshistorische Literatur wird stark unter dem Eindruck der jeweils gegenwärtigen Situation und ihrer Krisenwahrnehmung verfasst. Ein Ziel unseres Buches ist es daher, vergangene Entwicklungen zunächst in der ihnen eigenen Historizität zu verstehen, ohne Antworten auf die ökonomischen Probleme unserer Gegenwart zu geben.³⁸

Der Konstruktionscharakter von Staatsschuldenquoten und ihre epistemologischen Grundlagen wurden in den letzten Jahren verstärkt reflektiert. Die Wissensgeschichte des Bruttosozial- und des Bruttoinlandsprodukts wurde dabei ebenso kritisch analysiert wie das Wachstumsparadigma internationaler Expertendiskurse.³⁹ Die Geschichte des *public debt accounting* zeigt nicht nur den Wandel, dem statistische Verfahren zur Erfassung von Schuldenständen unterlagen, sondern verweist auch auf deren politische, soziale und kulturelle »Gemachtheit«.⁴⁰ Angesichts dessen, dass nur im Einzelfall, nicht aber in der Regel die absoluten Summen der öffentlichen Verbindlichkeiten als ursächlich für Krisen gelten können, sollte deutlich sein, dass Grafiken auf der Basis aggregierter Datensätze kaum brauchbare Maßstäbe für die Bewertung vergangener oder gegenwärtiger Schuldenpolitik liefern. Mit Blick auf die Menschen, die mithilfe solcher Zahlen tagtäglich agieren, hat zudem Barbara Grimpe darauf hingewiesen, dass die Komplexität moderner Staatsschuldenmärkte auch für die verantwortlichen Analyst:innen, Trader oder Staatsbeamt:innen mittlerweile nur noch in stark vermittelter Form begreifbar ist – unterstützt durch Informationstechnologien und visualisiert in Zahlenreihen auf Screens, die der dahinterliegenden Wirklichkeit kaum gerecht werden.⁴¹

Über Praktiken der Staatsverschuldung nachzudenken heißt daher auch, solche Interaktionen und Schnittstellen zwischen Menschen und Materialitäten zu reflektieren, die abnehmende Körperlichkeit von Kreditbeziehungen oder die sich verändernde Haptik von Schulden in Betracht zu ziehen. Jenseits dessen macht eine praxishistorische Perspektive aber ganz grundsätzlich das Eingebundensein der Handelnden in strukturierte Kontexte des Sag- und Denkbaren deutlich – und geht zugleich davon aus, dass diese Kontexte durch das spezifische Denken und Sagen der Akteure nicht nur verändert, sondern immer wieder neu hergestellt werden.

Schulden machen: Fünf Kategorien des Handelns

Wie lassen sich Praktiken der Staatsverschuldung konkret fassen? Um das abstrakte Phänomen der öffentlichen Schulden und die häufig verborgenen Prozesse des staatlichen Schuldenmachens einem breiteren Publikum zugänglich zu machen, haben wir die Beiträge dieses Buches fünf systematischen Leitkategorien zugeordnet: »Akteuren«, »Artefakten«, »Debatten«, »Relationen« sowie der Dimension der »Zeitlichkeit«. Jede dieser Kategorien, deren jeweilige Bedeutung im Folgenden kurz erläutert werden soll, haben wir zudem mit einer Leitfrage verbunden, welche die einzelnen Beiträge zueinander in Beziehung setzt. Doch weder im Hinblick auf Praktiken noch auf Regionen der Welt haben wir Vollständigkeit angestrebt, und das wäre wohl auch ein vermessen Ziel gewesen. Vielmehr konnten wir fünfzehn Autor:innen gewinnen, die sich mit uns auf das Wagnis eingelassen haben, *exemplarisch* aufzuzeigen, inwiefern das Schuldenmachen als soziale Praxis einen anregenden und aufschlussreichen Einblick in die Geschichte und Gegenwart der Finanzen geben kann. Wir haben die Essays zudem um Querverweise und ein Glossar ergänzt, das zentrale Begriffe der Staatsschuldengeschichte knapp erklärt.

Die fünf Kategorien und die Fallbeispiele der einzelnen Essays eröffnen zentrale Problemstellungen und können historische Wandlungsprozesse aufzuzeigen. Zugleich bietet der Zugriff die Möglichkeit, grundlegende Aspekte von Verschuldungsentscheidungen konkret zu machen: Diese entstanden nicht allein im abstrakten Raum ökonomischer Theorien und globaler Finanzmärkte, sondern waren immer historisch gebunden durch Aspekte der Sozialität und Territorialität von Verschuldungspraktiken, aber auch durch ihre Materialität und Temporalität. Mit anderen Worten: Die konkreten Umstände, wer wann wo auf welche Art und vor welchen zeitlichen Horizonten Schulden gemacht hat, sind für die Geschichte der Staatsverschuldung und ihr Verständnis von zentraler Bedeutung.

»Akteure«: Wer macht Schulden?

Praktiken der Verschuldung brauchen Akteure als Kreditnehmende, Kreditgebende oder Intermediäre; Staatsschulden wurden von Institutionen und realen Personen aktiv »gemacht«. Dies war und ist für die breite Öffentlichkeit allerdings nicht immer einsehbar, die Akteure der Staatsverschuldung blieben vielfach obskur. In medialen Darstellungen erschienen Finanzmärkte

oft als die Domäne von Expert:innen sowie von mächtigen Geldgeber:innen, deren Wirken im Hintergrund und im »Verborgenen« wiederholt Anlass zu Sorge und Spekulationen bot. Nicht selten führte dies zu Verschwörungstheorien, immer wieder auch mit antisemitischer Färbung. Die dunkle Figur des »Shylock« etwa, des jüdischen Geldgebers, der mutmaßlich durch seine Kredite Einfluss auf Staats- und Regierungshandeln nehmen konnte, fand in Deutschland in der imaginären Gestalt des »Jud Süß« wohl ihre berüchtigtste Instrumentalisierung.⁴² Derartige Personifizierungen wichen im Lauf des 20. Jahrhunderts dann eher diffusen Sorgen vor zunehmend anonymen, globalen Finanzmärkten. Internationale Organisationen wie der IWF oder grenzübergreifend agierende Investmentfonds erschienen nun als die eigentlich mächtigen Akteure des Geschäfts mit den Staatsschulden. Dabei sind auch moderne Finanzmärkte keine autonomen Systeme, die allein nach undurchschaubaren Mechanismen und Eigenlogiken arbeiten, sondern setzen sich weiterhin aus konkreten Personen und Organisationen zusammen. Ihnen spürt die erste Sektion dieses Buches nach.

Als Kreditnehmerinnen sind und bleiben Regierungen ebenso wie Länder und Kommunen Hauptakteure des Schuldenmachens. In der langen historischen Sicht waren Kriege und Militärausgaben der wichtigste Anlass für Staatsverschuldung – und das galt auch für das 20. Jahrhundert, wie *Duncan Needham* am Beispiel der britischen, deutschen und französischen Regierungen zeigt. In allen drei Ländern stieg die relative Schuldenlast durch den Ersten und den Zweiten Weltkrieg beträchtlich, doch der Umgang mit den Schulden unterschied sich: Während Großbritannien durch Sparmaßnahmen seine Bonität unterstreichen wollte, bekämpften deutsche Regierungen die Schuldenlast durch Währungsabwertungen, und Frankreich setzte insbesondere im Wiederaufbau der Nachkriegszeit auf eine inflationäre Politik. Gemeinsam war allen drei Staaten jedoch ein signifikanter Wandel seit den 1970er-Jahren. Galt den Verantwortlichen die Verschuldung im 19. Jahrhundert noch als »moralisches Übel«, änderte sich diese Einstellung spätestens mit der keynesianischen Wirtschaftspolitik der Nachkriegszeit, so Needham. Staaten und Regierungen, seit Anfang der 1970er-Jahren nicht mehr durch goldbasierte internationale Währungssysteme gebunden, sahen in der Verschuldung zunehmend ein konjunkturpolitisches Instrument, sodass öffentliche Schuldenstände nun auch in Friedenszeiten zusehends wuchsen.

Regierungen waren jedoch nicht die einzigen Akteure, die zu einem Wandel in der Praxis des Schuldenmachens im letzten Drittel des 20. Jahr-

hunderts beitrugen. Zentralbanken, die bedeutendsten Intermediäre bei der Aufnahme von Staatsschulden, sahen ihre Rolle in dieser Zeit zunehmend darin, die Liquidität internationaler Finanzmärkte zu garantieren, wie *Leon Wansleben* am Beispiel der Bank of England zeigt. Gleichzeitig erstritten Zentralbanken ihre politische Unabhängigkeit von den nationalstaatlichen Regierungen; das Vorbild der Deutschen #Bundesbank sollte hier prägend für die spätere Europäische Zentralbank (EZB) sein. Im frühen 20. Jahrhundert hatten Zentralbanken in Krisenzeiten die Interessen des Staates durch eine direkte Übernahme von Staatsschulden oder das Bereitstellen einer finanziellen Logistik gewahrt, so Wansleben. Heute hingegen sichern Zentralbanken durch geldpolitische Maßnahmen wie das #*quantitative easing* eher die Interessen institutioneller Anleger und großer Investmentfonds, kritisieren Vertreter:innen der #*Modern Monetary Theory*, die sich für eine Reorientierung der Zentralbanken auf die Finanzierung des Staates einsetzen.

Auch die Rolle der institutionellen Kreditgeber, insbesondere der Banken, sowie der privaten Anleger:innen wandelte sich im 20. Jahrhundert stark. Banken haben eine lange historische Tradition als Kreditgeber frühneuzeitlicher Fürsten und moderner Nationalstaaten. Große Geschäftsbanken dominierten, wie *Alexander Nützenadel* am Beispiel der Deutschen Bank zeigt, lange das Geschäft mit deutschen Staatsschulden, sei es selbst als Kreditgeber oder als Intermediär für zahlungskräftige private Anleger:innen. Die Deutsche Bank war maßgeblich an der Emission von Staatsanleihen beteiligt und trat bei der Vermittlung internationaler Staatsschuldengeschäfte prominent in Erscheinung, egal ob in der Bundesrepublik oder zuvor während der nationalsozialistischen Herrschaft. Staatsschulden, deren Volumen mit steigenden Staatsquoten im Laufe des 20. Jahrhunderts stetig zunahm, blieben größtenteils ein lukratives Geschäft für die Banken. Allerdings wuchs für die Geschäftsbanken mit wachsender internationaler Aktivität und zunehmendem Wettbewerb auch das Risiko, weshalb sie zunehmend auf sogenannte #Länderratings zurückgriffen. Banken, argumentiert Nützenadel, seien einerseits wichtige Impulsgeber für Innovationen auf dem Staatsschuldenmarkt gewesen, hätten diesen aber seit den 1980er-Jahren auch genutzt, um globale Finanzialisierungsprozesse voranzutreiben.

In wachsendem Maße waren es also Banken, institutionelle Investoren und global agierende Fonds, die den »Universalgläubiger« (Joseph Vogl) moderner Staatsschuldenmärkte darstellten. Insbesondere Rentenfonds waren hier zentral, wie *Natascha van der Zwan* herausstreicht. Auch deren Rolle wandelte sich seit den 1970er-Jahren fundamental. Gerade in liberalen

Wirtschaftssystemen wie den USA oder den Niederlanden haben Rentenfonds eine lange Tradition, die eng mit der Geschichte der Staatsverschuldung verwoben ist. Staatspapiere galten über weite Strecken des 20. Jahrhunderts als eine sichere Anlage, und staatliche Regularien verpflichteten die Fonds über viele Jahre, in ebensolche Papiere zu investieren – und somit staatliche Haushalte günstig zu finanzieren. Die allgemeine Liberalisierung der Finanzmärkte lockerte hingegen derartige Beschränkungen und verschob das Machtgefüge zwischen den Beteiligten. Während rapide wachsende Fonds (nun auch in Deutschland) zunehmend globale Anlagemöglichkeiten suchten, standen Staaten unter dem wachsenden Wettbewerbsdruck, »gute Schuldner« zu sein und Anleihen zu attraktiven Bedingungen auf den Markt zu bringen.

Welche Rolle spielten angesichts der mächtigen Position von Zentral- und Geschäftsbanken private Personen beim öffentlichen Schuldenmachen? *Stefanie Middendorf* beschreibt eine ambivalente Entwicklung im 20. Jahrhundert: Einerseits verlor die »Klasse« der vermögenden »Staatsgläubiger«, von Karl Marx noch als »müßige Rentner« und »unproduktives Kapital« geächtet, sowohl in den Debatten über die Staatsverschuldung als auch in den Praktiken des Schuldenmachens seit der Zwischenkriegszeit an Bedeutung. Banken und Anlagefonds traten zunehmend als institutionelle Intermediäre auf, und die Deutsche Finanzagentur stellte als bundeseigener Dienstleister der Schuldenverwaltung ihr Privatkundengeschäft 2012 gänzlich ein. Andererseits spricht Middendorf jedoch von einer Popularisierung des Staatskredits im 20. Jahrhundert: Durch Kriegsanleihen und die Vermarktlichung von Staatspapieren weitete sich der Kreis der potenziellen Staatsgläubiger:innen signifikant aus und wurde auf unterschiedliche Weise adressiert, etwa durch patriotische Appelle oder geschlechterspezifische Anreize. Insbesondere seit den 1970er-Jahren bildeten staatliche Schuldtitel einen festen Bestandteil der wachsenden Wertpapierportfolios deutscher Haushalte, die allerdings vielfach weniger als unternehmerische »Anleger-Subjekte« denn als verunsicherte Akteure an der Praxis der Staatsverschuldung mitwirkten.

»Artefakte«: Wie werden Schulden greifbar?

Der Blick auf Praktiken der Staatsverschuldung gilt auch der Rückbindung von Verschuldungsprozessen an materielle Dinge: Wie werden Schulden physisch greifbar? Dabei geht es nicht zuletzt um die Konkretisierung abstrakter