

Auslandsanleihen, Gebietsveränderung und Repudiation:

Die Saga der schlesischen Anleihen (1734–1830)

Ulrich Bindseil (Frankfurt School) und Mitu Gulati (University of Virginia)

Frankfurt, Dienstag, 21. September 2026

Grundlage: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=6240018

Überblick

1. Märkte für Auslandsanleihen im 18. Jahrhundert
2. Der Österreichische Erbfolgekrieg: die preußische Eroberung Schlesiens
3. Die englische Anleihe
4. Die Amsterdamer Anleihen
 - Bedingungen
 - Anfängliche Bedienung und Tilgung bis 1740, Ausfall 1741–1810
 - Die Auktion von 1810
 - Initiativen der Anleihegläubiger, 1810–1830
 - Kursentwicklung 1796–1824: Reputations- versus Schuldenstandseffekt
5. Wirkung auf das Völkerrecht
6. Lehren für heute?

1. Auslandsanleihen im 18. Jahrhundert

Riley, James C. (1980), International government finance and the Amsterdam capital market, 1740-1815. Cambridge University Press.

Tomz, Michael (2012), Reputation and International Cooperation: Sovereign Debt across Three Centuries. Princeton University Press.

- Amsterdam war im 18. Jahrhundert das führende Zentrum für die Emission internationaler Staatsanleihen
- Der Markt entstand im späten 17. Jahrhundert: 1616 Anleihe Brandenburgs; ab den 1690er Jahren regelmäßig Anleihen Österreichs und Englands, später auch Frankreich und andere. Zwischen 1782 und 1794 emittierten die USA elf Staatsanleihen in den Niederlanden über insgesamt 30,5 Mio. Gulden
- Prijscourant von 1793 verzeichnet Auslandsanleihen u. a. von: England, Frankreich, Österreich, Russland, Spanien, Dänemark, Schweden, Waldeck, Polen, Sachsen, Amerika
- Für London finden sich im 18. Jahrhundert kaum Belege für Vergleichbares

PRYS-COURANT

VAN

OBLIGATIEN, ACTIEN

EN VERDERE

EFFECTEN.

Op Woensdag den 1. May 1793.

Ten Lasten der

Generaliteit . . .	Obligatien met uitloting en Premie	98	percent.
	dito op naam te stellen	90	
	Obligatien op naam en met papieren	84	à 80
	Frankryk onder garantie Gent.	92	
	Groningen onder utf.	70	
	Oost-Friesland onder als boven	84	
Gelderland . . .	diverse Quartieren à 3 perc.	96	
Holland . . .	à 4 perc.	100	
	à 3 perc.	86	
	à 2½ perc. welke nog op naam kunnen gesteld worden	80	
	dito uit de Lotery 1791.	78	
	Obligatien met papieren	76	à 72
	Los-Renten	68	à 65
	dertig Jaarige Renten	74	
	van deze laatste voor ieder Jaar, 't welk		
	betaald is 2½ perc. aftrekken.		
	à 2 perc.	58	
	à 1½ perc.	38	
Zeeland. . .	à 4 perc.	85	
	à 3½ perc.	77	
	à 3 perc.	70	
	à 2½ perc.	60	
Utrecht . . .	à 2 perc.	48	
	à 4 perc. te Amersfoort genegotieert	100	
	à 3 perc.	90	
	à 2½ perc.	85	
	à 2½ perc.	80	
Friesland . . .	à 3 perc.	96	

A

à 2

(4)

De Keizer . . .	à 4 perc.	95	percent.
	à 2½ perc.	96	
	Silefien	10	
Rusland . . .	à 5 perc.	99	
	à 4½ perc.	95	
	à 4 perc.	92	
	Cabinets Schulden, by de Haan 5½ perc.	85	
Spagnien . . .	4½ perc.	94	
	3½ perc.	86	
Denemarken. . .	Tollen, by Dull en Zn.	98	
	Holsteinsche by dezelve	98	
	Geconvert. Bank by Boas	98	
	Deense Asiatische Compagnie à 5 perc.	100	
	Kroon Deenen à f 800 by Finman	97	
Zweeden . . .	à 5 perc.	99	
	4½ perc.	96	
	4 perc.	93	
	Zweedsche Hypothecquen by Orfoy	40	
Furst van Waldeck, . . .	By Winter à 5 perc.	97	
	dito by Boas	94	
Poolen. . .	Republicq by de Smeth, Hogguer Grand en Comp.	90	
	dito by de Haan en Comp.	70	
	Ten laste van den Koning by de Smeth	90	
	ZCartorisky, by Utf.	88	
	Div. Princen, Gulcher en Mulder	90	à 85
	dito by de Haan	80	
Saxen . . .	Ord. Steur.	35	stuivers
	Onverwisselde dito	35	—
	3 Perc. Kamer dito	34	—
	2 Perc. dito	28	—
	Accyns str.	30	—
	Spits-Scheinen	10	—
	Leipsiger Waag	98	
	Saxische Posteryen	100	
	Brunswyk	99	
	Mekelenburg 5 Perc.	99	
	dito à 4 Perc.	94	
	Dantzic à 5 perc.	96	
	De Hertog van Courland	100	
America . . .	5 Perc.	100	
	4 Perc.	92	
	4 Perc. met Premie	117	
	Djffereds	101	
	Americaansche Landen	106	
	Liquidated Debts by Stadnitsky en Vollenhoven à 6 Perc.	175	

1. Märkte für Auslandsanleihen im 18. Jahrhundert: „Eurobonds“

“The term “eurobond” entered financial parlance in the 1960s to describe the dollar-denominated bearer bonds that came to be not just traded but also issued in European financial markets, principally London. ... it is not far-fetched to describe the loans issued by the Rothschild brothers for Prussia and Russia in the aftermath of the Napoleonic Wars as the first true eurobonds.”

Ferguson, Niall (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*, William N. Goetzman & K. Geert Rouwenhorst ed., Oxford University Press.

I.

The international bond market in context

(a) A brief history of international bonds

The issuance of international bonds has provided a route for cross-border capital flows for more than a century and a half. From the 1820s onwards, foreign issuers of bonds – most commonly governments and railway companies – were often in evidence in the London financial markets.⁴ Throughout the second half of the nineteenth century and until the outbreak of the First World War, London and Paris were the principal financial centres in which large foreign bond markets existed.⁵ During the 1920s, however, in view of

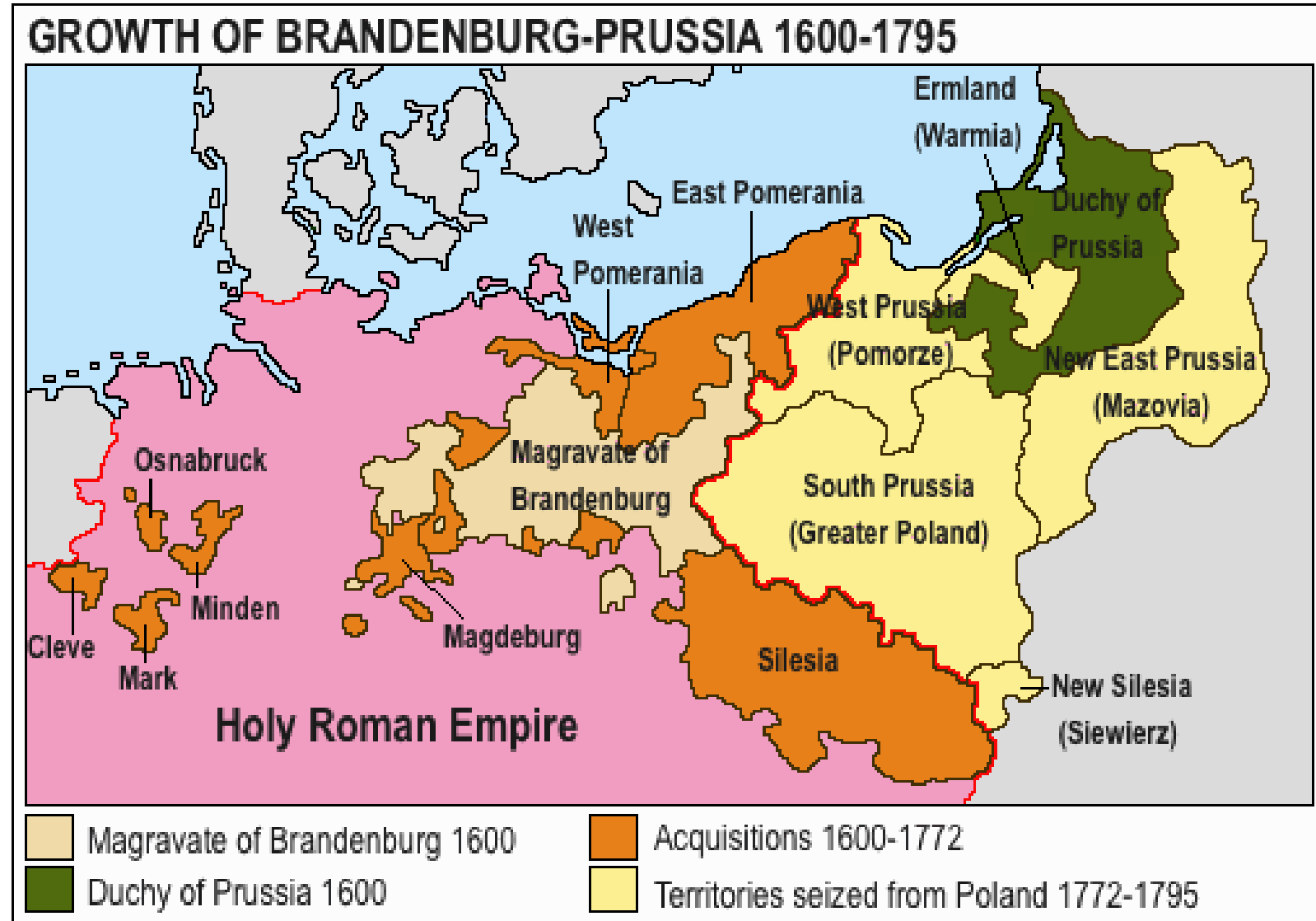
Benzie, Richard (1992), The development of the international Bond market, BIS Economic Paper 32,

Die 1734 in Amsterdam emittierten schlesischen Anleihen erfüllen die Definition einer internationalen Anleihe vollständig (möglicherweise auch weitere Amsterdamer Emissionen der vorangegangenen Jahrzehnte)

2. Erster Schlesischer Krieg zwischen Preußen und Österreich (1740–42)

Der preußische Einmarsch in Schlesien eröffnete den Österreichischen Erbfolgekriegs (1740–1748). Streit darüber, ob Maria Theresia das Erbrecht auf Österreich zustand – bestritten von einer Koalition aus Frankreich, Preußen und Bayern, während Maria Theresia von Großbritannien, der Niederländischen Republik und Hannover unterstützt wurde.

Preußen steigerte mit dem Erwerb Schlesiens seine Bevölkerung um mehr als zwei Drittel und sein BIP noch mehr.



3. Die englische Anleihe

- Die englisch-schlesische Anleihe von 1734 ist bei Satow (1915) außergewöhnlich gut dokumentiert
- 250.000 £ (à 111 gr Feinsilber)
- Satow gibt einen Auszug der englischen Anleihe wieder, die anders als die Amsterdamer Papiere keine handelbare Anleihe ist

3. EXTRACT OF THE CONTRACT FOR THE SILESIA LOAN, DATED JANUARY 7, 1734

(*S. P. For., Foreign Ministers in England*, vol. 49)

£
That the said 250,000, or so much thereof, as shall be subscribed, & paid to the said Ambassador, Count Kinsky, or his Order, for the Use of the said Emperor, shall be secured to be repaid & shall be repaid unto the ^{sd} Horatio Townshend ; Sir Theodore Janssen ; Sir John Heathcote ; Samuel Holden ; & Thomas Gibson ; or the Survivors, or Survivor, of them, His Executors, or Administrators, for the Use of the Subscribers, their Executors, Administrators, or Assignes, with Interest, at the Rate of Seven Pounds $\frac{3}{4}$ Cent $\frac{3}{4}$ Annum, at the Bank of England, in the City of London, in lawful Money of Great Britain, Free from all Charges, Deductions, & Abatements whatsoever in manner following (that is to say) in the Years 1735, 1736, 1737, 1738, & 1739. the said Interest shall be paid half Yearly, the First half Year's Payment to begin, & to be made at the End of Six Calender Months next after the Day, on which the Subscription shall begin to be taken, & so successively at the End of Every succeeding Six Months. And in the Year 1740, the like Interest shall be paid half Yearly as aforesaid, & with the last Payment of Interest there shall be paid Ten pounds per Cent of the Capital Summe to be subscribed, & paid as aforesaid. And in the Year 1741, the like Interest shall be paid half Yearly for the Ninety pounds per Cent then remaining due of the said Capital Summe to be subscribed & paid as aforesaid & Ten pounds per Cent more of

THE SILESIAN LOAN
AND
FREDERICK THE GREAT

BY THE
RT. HON. SIR ERNEST SATOW
G.C.M.G., LL.D., D.C.L.

OXFORD
AT THE CLARENDON PRESS
1915

PREFACE

IN the latter part of the War of the Austrian Succession a dispute arose between Frederick the Great and the British Government respecting the laws of war at sea, particularly those which govern the definition of contraband and the right of capturing enemy goods in neutral ships. Neither party being willing to give way, Frederick at last announced, and acted on, his intention of retaining the final instalment of a debt due from him to English bondholders, in order to provide compensation for the owners of Prussian ships and cargoes, who he alleged had been unjustly treated by the English prize courts. He presented a long memorial embodying his views, to which the English Government replied, stating the law of nations on these subjects, and justifying their procedure. They maintained also that Frederick had no right to withhold a debt due from him to private persons, by way of reprisals on the British Government. The debt, known as the Silesian Loan, had been originally contracted by the Emperor Charles VI, who paid neither the interest nor the instalments of principal stipulated in the contract. When Maria Theresa was induced by the British Government to make peace with Frederick and cede to him the province of Silesia which he had seized, he undertook to discharge the debt. For several years he paid little or nothing, and made repeated attempts to escape from his obligation. Finally, when it became evident to both parties that a close alliance between them was necessary, in order to preserve Germany as a whole and Hanover in particular from invasion by

France, they entered into the Treaty of Westminster of January 1756, a few months before the commencement of the Seven Years' War. On this occasion the British Government, as an entirely separate transaction, agreed to pay Frederick a sum equal to about two-thirds of what he had claimed, on condition that he first removed the sequestration of the amount due to the bondholders.

The affair aroused widespread interest at the time. The British Government communicated the documents to friendly Powers, and invited their intervention or assistance. France declined to put pressure on Frederick, and affected to take his side of the argument, although French prize-law was antagonistic to his pretensions. Holland tried to get something for herself out of the dispute. Austria replied that she was not on terms with Frederick, and wandered off into recriminations about the Barrier Treaty. Russia was willing to lend troops against Frederick, if the necessity arose, but demanded an exorbitant price for her services. The Russian Vice-Chancellor hoped incidentally to fill his pockets. Spain declared herself in sympathy with England, but expressed no opinion as to the merits of the controversy.

This *cause célèbre du droit des gens* is mentioned in various historical works and treatises on international law, but the whole facts have never been correctly stated. The *Gentleman's Magazine* started off with several inaccuracies, which were repeated by a succession of authors, until Carlyle took in hand to misrepresent them altogether.

3. Die britische Anleihe: frühe Intervention der britischen Regierung

- Alarmiert durch Friedrichs Inbesitznahme schlesischen Gebiets entsandte die britische Regierung im Mai 1741 ihren Gesandten Lord Hyndford nach Preußen, um mit Friedrich zu verhandeln.
- Bei ihrem ersten Treffen versprach Friedrich das Kapital und Zinsen der schlesischen Anleihe zurückzuzahlen, sofern Österreich die Schuldenlast in Proportion zu dem von Österreich behaltenen Teil von mittrage. Einigung im Oktober 1741
- Regierungen können zugunsten ihrer inländischen Gläubiger ausländischer Schulden intervenieren – oder auch nicht:
 - Paradigmatisches Beispiel für Unwilligkeit ist das britische „Palmerston circular“ von 1848, in dem die britische Regierung den Standpunkt einnahm: “When people choose to lend to a foreign country, they [do] so at their own risk.” (Oosterlinck 2013; Zendejas & Cole 2021).
 - Imperiale Mächte wie Großbritannien (und später die Vereinigten Staaten) intervenierten jedoch wiederholt zugunsten ihrer investierenden Staatsbürger, bisweilen mit Gewalt. (Buchheit 2005).

3. Die britische Anleihe: Berliner Frieden, 1742

6. TREATY OF BERLIN, JULY 28, 1742

(*S. P. For., Foreign Ministers in England*, vol. 49)

Extract of a Treaty, between The Queen of Hungary, and The King of Prussia, sign'd at Berlin on the 28th of July 1742 ; and Guaranty'd by His Majesty, on the 10th of March 1743.

Art. 9

Sa Majesté Le Roy de Prusse se charge du Payement des Sommes hypotequées sur la Silesie aux Sujets d'Angleterre, et de Hollande ; Sauf toutefois à Sa dite Majesté d'entrer, quant aux derniers, en Liquidation et Compensation de ces Dettes sur ce qui Lui est dû par La Republique de Hollande.

3. Die britische Anleihe: der Streit

- Von Beginn an verzögerte Friedrich die Zahlungen und leistete sie nur sporadisch.
- In den Jahren vor dem Siebenjährigen Krieg (1756–1763) verhängte Großbritannien Beschränkungen des Seehandels gegen Frankreich. Preußen setzte als neutrale Macht den Handel mit französischen Häfen fort und berief sich dabei auf das Völkergewohnheitsrecht. Preußische Stellen gaben an, informelle Zusicherungen britischer Vertreter erhalten zu haben.
- Gleichwohl brachten britische Kaperfahrer zahlreiche preußische Handelsschiffe auf. Sie wurden in britische Häfen verbracht, von britischen Prisengerichten für gute Prise erklärt und ihre Ladungen eingezogen.
- Preußische Kaufleute protestierten gegen die Aufbringungen und forderten Entschädigung für verlorene Ladungen und Liegezeiten. Sie wandten sich an Friedrich, der seinerseits von Großbritannien eine Überprüfung der Prisenerurteile verlangte.
- Nach der britischen Weigerung erklärte der preußische Staat in einer förmlichen Denkschrift, angesichts der verweigerten Abhilfe sei Preußen berechtigt, einen Teil der Zahlungen auf die schlesische Anleihe als Entschädigung für die Verluste seiner Untertanen einzubehalten.

3. Die britische Anleihe: die Lösung

- Unmittelbar vor dem Siebenjährigen Krieg waren Großbritannien und Preußen jedoch wechselseitig auf Unterstützung angewiesen.
- Die Westminster-Konvention vom Januar 1756 leitete eine neue Phase britisch-preußischer Zusammenarbeit ein. In parallelen Verhandlungen einigten sich beide Seiten darauf, sowohl den Streit um die schlesische Anleihe als auch die Entschädigungsforderungen der preußischen Kaufleute beizulegen.
- Großbritannien sagte zu, Friedrich £20.000 zu zahlen – etwa zwei Drittel der von ihm für die preußischen Kaufleute geforderten Summen –, sofern Friedrich die Sperrung der den britischen Gläubigern geschuldeten Mittel aufhebe.
- Preußen nahm die Zahlungen auf den britischen Teil der schlesischen Anleihen wieder auf.
- Das englische Ministerium stimmte Friedrichs Vorschlag zu, £20.000 von dem noch zu überweisenden Betrag an Kapital und Zinsen abzuziehen.

3. Die britische Anleihe: die Lösung

Die im britischen Law Officers' Report von 1756 formulierten Grundsätze wurden später als allgemeine Grundsätze des Völkerrechts ausformuliert.

- Der Gedanke, dass Staatsschulden „mit dem Land laufen“ („run with the land“), fand später Ausdruck in Vattels Schriften – obwohl Friedrichs Schuldübernahme aus pragmatischen politischen Verhandlungen resultierte und nicht aus einer damals gefestigten Regel des Völkerrechts.
- Der Grundsatz, dass im Konflikt zwischen Staaten beschlagnahmtes Eigentum fremder Staatsangehöriger nicht zur Entschädigung des beschlagnahmenden Souveräns verwendet werden darf, prägte das Verständnis völkerrechtlicher Pflichten in den Vereinigten Staaten, fand Eingang in Alexander Hamiltons Schriften zum öffentlichen Kredit und sogar in eine Entscheidung des US Supreme Court. Vattel modifiziert die Position dahin, dass öffentliche Schulden gegenüber einem Feind niemals konfisziert werden dürften, private Forderungen hingegen schon.

4. Die Amsterdamer Anleihen

- Emittiert 1734–1737 in Amsterdam
- Keine mit Satow 1915 vergleichbare Studie; wir können uns jedoch auf Exemplare der Anleihe von 1734 stützen sowie auf die in Bondholders (1827, 1830) zusammengetragene Dokumentation und auf die Protokolle der Bundesversammlung des Deutschen Bundes (1818, 1828, 1830)
- Von einem **Nominalbetrag von insgesamt 6,5 Mio.** niederländischen Gulden waren 1,7 Mio. von Österreich gemäß den vorgesehenen Raten getilgt worden, bevor die Kapitalrückzahlung im Januar 1741 endete (die für 1740 vorgesehenen Zahlungen noch abdeckend); weitere bis zu 2 Mio. wurden vermutlich anlässlich der preußischen Amsterdamer Schuldenoperation von 1810 eingelöst. => **Rund 3 Mio. niederländische Gulden wurden letztlich repudiiert.**
- Die bis 1830, also nach 88 Jahren, aufgelaufenen Zinsen waren jedoch enorm. Bei 5 % und einem zwischen 1741 und 1830 ausstehenden Betrag von 3 Mio. Gulden ergäbe sich: **$3 \cdot (1,05)^{88} = 219$ Mio. niederländische Gulden.**

4. Die Amsterdamer Anleihen: drei getrennte Emissionen

Tabelle 1: Amsterdamer Anleihen Österreichs, besichert durch schlesische Einkünfte der Jahre 1734–1737 (Bondholder, 1827, 9–11; 105–119)

	Emissionshaus	Betrag (Mio. Gulden)	Kupon	Jahre	Tilgung (20 % p. a.)
1	Wilhelm Gideon Deutz	2,5	6%	1734-35	1738-1742
2	Georg Clifford	0,5	6%	1734-35	1738-1742
3	Wilhelm Gideon Deutz	3,5	5%	1736-37	1747-1751

6 Mio. niederländische Gulden à 10,16 gr Feinsilber (mehr als der doppelte Wert der englischen Anleihe)

Text der Anleihe von 1734, S. 1/4

(1)

WY KAREL de Zesde, door Gods genade verkooren Rooms Keyser, ten allen tyde Vermeerderaar des Ryks, Koning van Germanien en Spanje, Hungaryen en Boheemen, Aarts-Hertog van Oostenryk, Hertog van Bourgoujen, Stirien, Carinthien, Crain, en Wurtemberg, in Oppen- en Neder-Silefien, Markgraaf tot Maren, in Oppen- en Neder-Lausnitz, Graaf tot Habsburg, Tirol, en Gorz &c., bekennen voor ons onze Erven en Nakomelingen, in kragt dezes Schuldbriets openlyk, en doen daar nevens kond aan een iegelyk; dat op onze genadigte bewilliging en goedkeuringe, door middel en directie van Willem Gideon Deutz, tot Amsteldam, van verscheydene Persoonen en Particulieren, ten deelen onder het gebied van de Heeren Staaten der Vereenigde Nederlanden, ten deelen ook op andere plaatsen woonagtig, ten dienste van ons en van het gemeene weesen genegotieert, en by forme van beleeninge opgebracht, gelyk meede in handen van onze Keyzerlyke Schatkamer in contant geld, tegens de daar voor ontfangene behooryke quitantien voldaan is zekere summe contant geld, bedraagende vyfmaal honderd duyzend guldens Hollands Courant, en wy dierhalven de gemelde summe van vyfmaal honderd duyzend guldens Hollands Courant aan hem Willem Gideon Deutz, en overige mede Geinteresseerden, dewelke de bovenstaande leeningen te zamen hebben opgeschooren, verschuldigt zyn geworden; en wy daar en tegens voor ons, onze Erven, en Nakomelingen, voor weetens en wel bedagtelijk, na voorgaande onderhandeling daar over met de twee Gevolmagtigdeng van haar zyde alhier daar toe benoemd, gehouden, toegezegd hebben, en by deez belooven, toezeggen, en verspreken, dat wy voor het gemelde ter leen opgenoomene Kapitaal jaarlyks aan Interesten, na rato des tyds, betaalen zullen zes per cent, en ook de voornoemde opgenoomene en versprekte summe van vyfmaal honderd duyzend guldens Hollands Courant, binnen den tyd van negen Jaaren binnen Amsteldam, in gelyke Hollandse Courante Munt, weder zullen laten aflossen. Edog also, en in diervoegen, dat namentlyk in de vier eerst naaftkomende Jaaren, zynde Anno 1734, 1735, 1736 en 1737, alleenelyk de in voegen voorz. bedongene zes per cent aan Interesten, dog in de andere naaftvolgende vyf Jaaren, als namentlyk Anno 1738, 1739, 1740, 1741 en 1742, het Kapitaal zelfs, telkens voor een vyfdepart, ofte twintig per cento, benevens de Interesten, pro rato daar op staande te verloopen, zal betaald werden, en zo wel het Kapitaal als Interesten, telkens van vierendeel Jaar tot vierendeel Jaars te zullen afleggen; en wel in Specie uyt de middelen van onze Hertogdommen Oppen- en Neder-Silefien bewilligd, gelyk ook ten dien eynde onze Trouwe en gehoorzaame Vorlen en Standen door haarlieder afzonderlyke en eyge Obligatie, zig in de beste forme van regten verbonden hebben, om de gemelde door haar bewilligde en op te brengen's Lands Inkomsten, ten dien eynde met zodanige punctueelheyt en zeekerheyt te zullen voldoen, dat uyt dezelve ter bestemde tyd, en op de hier voorengestelde termynen, zo wel de gestipuleerde Interesten, als het Kapitaal zelfs, van de voorz. vyfmaal honderd duyzend guldens Hollands Courant, tot billyk en volkomen genoegen van hem Willem Gideon Deutz, en der overige meede Geinteresseerden, zonder eenig manquement afgel oft, en weder voldaan werden zal. Wyl wy nu het zelve Obligatoire Instrument door onze Vorlen en Standen deswe-

A

gens

Wir, Karl der Sechste, von Gottes Gnaden erwählter Römischer Kaiser, zu allen Zeiten Mehrer des Reiches, König in Germanien und Spanien, Ungarn und Böhmen, Erzherzog zu Österreich, Herzog zu Burgund, Steier, Kärnten, Krain und Württemberg, in Ober- und Niederschlesien, Markgraf zu Mähren, in Ober- und Niederlausitz, Graf zu Habsburg, Tirol und Görz, etc., tun kund für Uns, Unsere Erben und Nachkommen mit diesem öffentlichen Obligationsbrief: dass mit Unserer gnädigen Bewilligung und Genehmigung und unter der Leitung des Willem Gideon Deutz zu Amsterdam eine gewisse Geldsumme für Uns bei verschiedenen Personen und Privatleuten aufgenommen worden ist, von denen einige unter der Jurisdiktion der Generalstaaten der Vereinigten Niederlande, andere an verschiedenen Orten wohnhaft sind, und dass diese Summe in Form eines Darlehens verhandelt und bereitgestellt worden ist. Diese Summe von fünfhunderttausend Gulden holländischer Währung ist in barem Gelde in Unsere Kaiserliche Kasse geliefert und darüber sind ordnungsgemäße Quittungen ausgestellt worden. Wir erkennen daher an, dass Wir dem Willem Gideon Deutz und den übrigen an diesem Darlehen beteiligten Interessenten die genannte Summe von fünfhunderttausend Gulden holländischer Währung schuldig sind. Und Wir haben für Uns, Unsere Erben und Nachkommen, wohlwissentlich und nach Treu und Glauben, nach ordnungsgemäßer Verhandlung mit den hierzu bestellten Bevollmächtigten, zugesagt, versprochen und versprechen und verpflichten Uns hiermit: dass Wir auf das aufgenommene Kapital jährlich sechs vom Hundert Zinsen zahlen werden, berechnet nach der verstrichenen Zeit. Und dass das genannte Kapital von fünfhunderttausend Gulden holländischer Währung binnen neun Jahren in Amsterdam in derselben Währung zurückgezahlt werden soll. Ferner ist vereinbart, dass in den ersten vier Jahren, nämlich 1734, 1735, 1736 und 1737, jeweils bei Fälligkeit allein die Zinsen von sechs vom Hundert wie zuvor bedungen gezahlt werden. In den fünf folgenden Jahren aber – nämlich 1738, 1739, 1740, 1741 und 1742 – soll auch das Kapital selbst zurückgezahlt werden, jährlich ein Fünftel oder zwanzig vom Hundert, zusammen mit den auf diesen Teil für das jeweilige Jahr entfallenden Zinsen. Kapital und Zinsen sind vierteljährlich (alle drei Monate) zu zahlen. Diese Zahlungen erfolgen in klingender Münze aus den zu diesem Zweck verpfändeten Einkünften Unserer Herzogtümer Ober- und Niederschlesien. Zu diesem Ende haben sich Unsere getreuen und gehorsamen Fürsten und Stände durch eine eigene und förmliche Obligation aufs rechtskräftigste verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die genannten verpfändeten Einkünfte jener Lande mit solcher Genauigkeit und Sicherheit erhoben und gezahlt werden, dass zu den festgesetzten Terminen und zu den oben genannten Bedingungen sowohl die vereinbarten Zinsen als auch die Rückzahlung des Kapitals von fünfhunderttausend Gulden holländischer Währung dem Willem Gideon Deutz und den übrigen Interessenten vollständig und zur Genüge, ohne allen Verzug und Abgang, geleistet werden. Nachdem der genannte Obligationsbrief von Unseren Fürsten und Ständen ausgestellt worden ist, ² wonach sowohl die Rückzahlung des dargeliehenen Kapitals als auch der verhältnismäßig berechneten Zinsen in der oben bestimmten Weise und binnen der festgesetzten Fristen, ohne jede Ausnahme oder Verzögerung, zu erfolgen hat, erklären Wir, dies alles vollständig und mit Unserer gnädigen Bewilligung anzunehmen und zu genehmigen.

4. Die Amsterdamer Anleihen: außergewöhnlich gut geschützt

Österreichische Staatsanleihe mit einem zusätzlichen Garanten und einer Einnahmenverpfändung:

- **Zinszahlung und Kapitalrückzahlung werden von der habsburgischen Krone, also der österreichischen Monarchie, zugesagt**, durch das Versprechen Karls VI. (*„Wir haben für Uns, Unsere Erben und Nachkommen, wohlwissentlich und nach Treu und Glauben, nach ordnungsgemäßer Verhandlung ..., zugesagt, versprochen und versprechen und verpflichten Uns hiermit: dass Wir zahlen werden ...“*). Die Schuld ist damit primär österreichische „Zentralstaatsschuld“.
- **Die schlesischen Stände stellen eine Garantie** (*„Wir, die Fürsten und Stände Ober- und Niederschlesiens, ... verpflichten Uns für diese Summe gleichfalls öffentlich, so dass Wir gemeinsam mit Seiner Majestät für ihre Zahlung einzustehen haben ...“*).
- **Die Rückzahlung ist durch eine Generalhypothek auf alle landesherrlichen Einkünfte und Besitzungen Ober- und Niederschlesiens gesichert** (*„als weitere und nachrangige Sicherheit alle Einkünfte, Renten und Besitzungen jeder Art und Beschreibung, die in den genannten Herzogtümern Ober- und Niederschlesien gelegen sind und Uns gehören. Sollte daher zu irgendeiner Zeit ein unvorhergesehener Ausfall bei den nach der Obligation der Stände geschuldeten Zahlungen eintreten, sei es hinsichtlich des Kapitals oder der Zinsen, so soll in solchem Falle die Befriedigung aus diesen verpfändeten Einkünften, Renten und Besitzungen erfolgen“*).

4. Die Amsterdamer Anleihen: weiterer Schutz

Zudem wurde auf alle Rechtsprivilegien, Einreden und Ausnahmen ausdrücklich verzichtet:

*„Und hiermit verzichten Wir vollständig und wohlbedacht auf alle Rechtsprivilegien und Einreden, sei es nach Recht oder Billigkeit, sowie auf alle Gewohnheiten, Verordnungen, Rechtssatzungen, Klagen oder Einreden wie die Einrede des Betrugs, der Täuschung, des Irrtums, der unlauteren Behandlung oder die actio residui nach der **Lex Anastasia**. Auf alle solchen Ansprüche verzichten Wir gänzlich, ohne Arglist und Vorbehalt, kraft dieses eigenhändig unterzeichneten und mit dem Kaiserlichen Geheimsiegel versehenen Briefes.“*

Lex Anastasia: antike römische Rechtsregel, die den Betrag der bei gerichtlicher Durchsetzung einer Forderung einklagbaren Zinsen begrenzt. **Aufgelaufene Zinsen konnten nur bis zur Höhe des Kapitals geltend gemacht werden.**

Schließlich handelte es sich um AUSLANDSANLEIHEN in FREMDWÄHRUNG => damit geschützt sowohl vor der inländischen Gesetzgebungsgewalt als auch vor der Abwertung der Inlandswährung („Nominalismus“) und

4. Die Amsterdamer Anleihen: trotz außergewöhnlichen Schutzes teilweise repudiiert

- Kein vergleichbarer Fall der Repudiation von Schulden, die eine europäische Großmacht an einem internationalen Kapitalmarkt aufgenommen hatte, im 18. oder 19. Jahrhundert.
- Wie Tomz (2007, 47) feststellt, führten die Napoleonischen Kriege 1795 zum Erliegen des Amsterdamer Kapitalmarktes und zu einer “pandemic of defaults across Europe”. Alle großen Schuldner glichen jedoch nach Ende der Feindseligkeiten ihre Rückstände aus und nahmen die Zahlungen wieder auf.
- Dass Gläubiger internationaler Amsterdamer Anleihen einen endgültigen Ausfall oder eine Repudiation nahezu ausschlossen, zeigt auch die moderate Rendite, zu der Staatsanleihen damals gehandelt wurden, nämlich 4–5 % (Tomz, 2007, 40–46; Riley, 1980, 47).

N^o 431

Cap^l = 1000

7^{mo} July 1734 6/30
 7^{mo} Jan 1735 6/30
 7^{mo} July 1735 6/30
 7^{mo} Jan 1736 6/30
 7^{mo} July 1736 6/30
 7^{mo} Jan 1737 6/30
 7^{mo} July 1737 6/30
 7^{mo} Jan 1738 6/30
 7^{mo} April 1738 6/15
 7^{mo} July 1738 6/14, 5.56
 7^{mo} Oct 1738 6/13, 5.56
 7^{mo} Jan 1739 6/12, 15.5
 7^{mo} April 1739 6/12, -
 7^{mo} July 1739 6/11, 5.
 7^{mo} Oct 1739 6/10, 10.
 7^{mo} Jan 1740 6/9, 15.

Ik ondergeschreve Willem Gideon Deutz, als daar toe gequalificeert zynde door zyn Keyferlyke Majesteit, bekenne de somme van Enduyfend

Guldens

in de bovenstaande Obligatien vermeld, uyt handen van de Heer

Jerónimo Lopes Suasso

in Grof Zilver Gelt, ontfangen te hebben, belovende mits dezen in qualité voorschreven, de Interesten te betalen, als mede de Kapitalen af te lossen, alles in die manieren als in de voorenstaande Obligatien breeder is vermeldt. Dus getekent in Amsterdam 7^{mo} January 1734

Willem Gideon Deutz

Transport van d'afloss. 500.
 7^{mo} Oct. 1740 6/7, 10 2/10, 100
 7^{mo} Jan. 1741 6/6, 15

Tilgungen Österreichs vor
 dem preußischen
 Einmarsch in Schlesien

Jerónimo Lopes Suaço (1710–1740), aus einer portugiesisch-jüdischen Kaufmannsfamilie in Amsterdam, fünfter Sohn des [Francisco Lopes Suasso](#)

„1734, 1735, 1736 und 1737 allein die Zinsen von sechs vom Hundert, In den Jahren ... 1738, 1739, 1740, 1741 und 1742 aber soll auch das Kapital selbst zurückgezahlt werden, jährlich ein Fünftel“

⇒ 30 Gulden je 6 Mio.
 zwischen Juli 1734 und ab April 1738: vierteljährliche (fallende) Zinsen + 50 Gulden Kapitaltilgung je Quartal (= 20 % des Kapitalbetrags p. a.)
 Letzte Zahlung: Januar 1741

4. Die Amsterdamer Anleihen: Schuldübernahme Preußens im Berliner Frieden – Verstoß gegen Treu und Glauben

- Artikel 9 des Berliner Friedens vom 28. Juli 1742 bestimmt, dass Preußen „die Zahlung der auf Schlesien hypothekarisch gesicherten Geldsummen an englische **und niederländische Untertanen übernimmt, hinsichtlich der Letzteren jedoch mit dem Vorbehalt, dass Preußen in Liquidation und Kompensation aufrechnet, was die Republik Holland ihm bezüglich dieser Schulden schuldet**“.
- Preußen nahm die Zahlungen auf Grundlage dieser Kompensationsklausel nie wieder auf. Die von Preußen angeführten „Forderungen“ waren alt und ruhend, aus dem 17. Jahrhundert, und wurden in öffentlichen preußischen Erklärungen nie ausdrücklich benannt – ihre Schwäche war vermutlich zu offensichtlich.

Fingierter (?) Brief Friedrichs II. vom 9. Oktober 1742 an seinen Minister:

- *„Mit Vergnügen habe Ich die Bemerkungen des Herrn van Randwijck vernommen, aus denen hervorgeht, dass man in Holland anerkennt, dass Ich wohlbegründete Forderungen an die Republik besitze, und dass man es für billig hält, wenn Ich bei der Abtragung Meiner Schuld an niederländische Untertanen für die auf die schlesischen Einkünfte geliehenen Gelder Meine Forderungen an die Republik in Anrechnung bringe. In Holland wird dies umso weniger überraschen, als bekannt ist, dass Ich Mir im Friedensvertrag Liquidation und Kompensation ausdrücklich ausbedungen habe; und ohne den Inhalt jenes Vertrages könnte gegen Mich wegen der schlesischen Schulden überhaupt kein Anspruch erhoben werden.*

=> Artikel 9 wurde von Preußen offenbar von Anfang an „bösgläubig“ vereinbart.

4. Die Amsterdamer Anleihen: Bemühungen der niederländischen Regierung

- Wie die britische bemühte sich auch die niederländische Regierung um die Befriedigung ihrer Staatsbürger, die schlesische Anleihen hielten. Bereits 1749 brachte sie die Wiederaufnahme der Zahlungen zur Sprache, verlangte die Erstattung der Rückstände und drängte Preußen auf seine Pflichten aus Artikel 9.
- Angesichts der anhaltenden Zahlungsunwilligkeit Preußens wandte sich die niederländische Regierung auch an Österreich mit dem Argument, die Schuldübernahme durch Preußen entlaste Österreich nicht.
 - ein Friedensvertrag zwischen Souveränen kann die Rechte privater Gläubiger, die nicht Vertragspartei sind, nicht erlöschen lassen
 - der Berliner Frieden gab Österreich allenfalls einen Erstattungsanspruch gegen Preußen.
- Österreich ging auf die rechtlichen Argumente nie ein, sondern antwortete diplomatisch mit dem Versprechen, auf Preußen „einzuwirken“.

4. Die Amsterdamer Anleihen: die Anleiheauktion von 1810

- Ironischerweise brachten die Niederlage Preußens und der Frieden von Tilsit (1807; Gebietsverluste, Kriegskontributionen an Frankreich) den schlesischen Gläubigern gute Nachrichten: In seiner Not sah Preußen 1809 keine Alternative, als sich zur Aufnahme neuer Mittel erneut an den Amsterdamer Markt zu wenden.
- Die niederländische Regierung erinnerte Preußen an die ausstehende schlesische Schuld und erteilte die Genehmigung zur Emission einer neuen Anleihe nur unter der Bedingung, dass die alten schlesischen Anleihen als Teilzahlung auf die neue preußische Emission angenommen würden.
- Der am 1. März 1810 veröffentlichte Emissionsplan sah eine neue Anleihe von 32 Mio. Gulden vor, die mindestens zu $\frac{5}{8}$ in bar und höchstens zu $\frac{3}{8}$ in alten schlesischen Anleihen gezeichnet werden konnte, wobei die schlesischen Anleihen zum Nennwert zuzüglich 150 % des Nennwerts an aufgelaufenen Zinsen angenommen wurden (weit weniger als der theoretisch aufgelaufene Betrag); damit wurden 4,8 Mio. ausstehenden Kapitals mit 12 Mio. bewertet, was genau dem $\frac{3}{8}$ -Anteil an der Gesamtemission von 32 Mio. entsprach.
- => Preußen akzeptierte unter niederländischem Druck, den gesamten Bestand schlesischer Anleihen durch diese preußische Staatsanleiheemission ein für alle Mal abzulösen.
- Die Anleihe war jedoch deutlich unterzeichnet (miserabler preußischer Kredit zu jenem Zeitpunkt?). Nur 40 % wurden begeben. Unterstellt man, dass davon $\frac{3}{8}$ mit schlesischen Anleihen bezahlt wurden, dürften unter Berücksichtigung der aufgelaufenen Zinsen rund 2 Mio. Gulden Kapitalbetrag der alten schlesischen Schuld getilgt worden sein, so dass etwa 3 Mio. ausstehend blieben.
- Die Gläubiger unternahmen nun jedoch neue Anläufe, den Rest einzutreiben

4. Die Amsterdamer Anleihen: Gläubigerinitiativen nach 1815

- Ab 1818 Frankfurter Initiative zur Einlösung der Anleihen; zahlreiche Vorstöße bei der preußischen Regierung. Preußen verharret von Anfang an in vollständiger Ablehnung.
- Dreimal gelingt es den Gläubigern, die Bundesversammlung in Frankfurt mit dem Fall zu befassen => gut dokumentiert in deren Protokollen.
- 1818 baten die Gläubiger um Vermittlung zwischen Österreich und Preußen, um zu klären, welches Land für die Rückzahlung ihrer Forderung verantwortlich sei => die Versammlung wies das Begehren mit der Begründung fehlender Zuständigkeit zurück
- 1828 wandten sich die Gläubiger erneut an die Bundesversammlung, nun gestützt auf den neuen Artikel 30 der Wiener Schlussakte vom 15. Mai 1820. In der folgenden Eingabe von 1830 beriefen sie sich zudem auf Artikel 29.
 - Artikel 29: Tritt in einem Bundesstaat ein Fall der Justizverweigerung ein und ist auf dem Rechtsweg hinreichende Hilfe nicht zu erlangen, so obliegt es der Bundesversammlung, Beschwerden über verweigerte oder gehemmte Rechtspflege anzunehmen, die nach der Verfassung und den bestehenden Gesetzen des jeweiligen Landes zu beurteilen sind, und die Rechtshilfe bei derjenigen Bundesregierung zu bewirken, die zu der Beschwerde Anlass gegeben hat.
 - Artikel 30: Können Ansprüche von Privatpersonen nicht befriedigt werden, weil die Verpflichtung zu ihrer Befriedigung zwischen mehreren Bundesgliedern zweifelhaft oder streitig ist, so hat die Bundesversammlung auf Antrag der Beteiligten zunächst einen gütlichen Ausgleich zu versuchen; bleibt dieser Versuch erfolglos und einigen sich die betroffenen Bundesglieder nicht binnen einer bestimmten Frist auf einen Kompromiss, so ist die rechtliche Entscheidung der streitigen Vorfrage einer Austrägalinstanz zu übertragen.
- Wiederum von Österreich und Preußen kontrolliert, verneint die Versammlung ihre Zuständigkeit

4. Die Amsterdamer Anleihen: berechnigte Argumente der Gläubiger

Argumente der Gläubiger in den Eingaben an die Bundesversammlung:

- Österreich UND Preußen haften für den gesamten Betrag, weil die Unteilbarkeit der verpfändeten Vermögenswerte eine gesamtschuldnerische Haftung begründet; dass Preußen im Berliner Frieden von 1742 die Schuld anstelle Österreichs übernommen hat, bedeutet nicht, dass die Gläubiger als Dritte, die der Haftungsübernahme nicht zugestimmt haben, daraus einen Nachteil erleiden sollen; den Inhabern bleibt ein unmittelbarer Anspruch gegen Österreich als ursprünglichen Schuldner;
- Preußen hat den Anspruch durch die Schuldenoperation von 1810 anerkannt, in der es ein Verfahren akzeptierte, nach dem die alten schlesischen Anleihen vollständig abgelöst worden wären.
- Die Versammlung ist zur Befassung verpflichtet, weil: (i) die gesamte Schuld durch Einkünfte der schlesischen Landstände garantiert war und Schlesien Bundesgebiet ist; (ii) die beteiligten Parteien (Preußen und Österreich) über die Zahlung dieser schlesischen Staatsschulden im Streit lagen; (iii) erklärter Zweck des Bundes war, Rechtssicherheit in Deutschland zu gewährleisten, niemanden ohne Recht zu lassen und jede Art von Rechtsentziehung zu beseitigen.

52333 C
€ 180

Actenstücke
betreffend
die Forderungen der Eigenthümer
Schlesischer
Staats=Obligationen
von drei
durch holländische Handelshäuser negociirten, auf das
Herzogthum
Ober- und Niederschlesien
unter
landständischer Einwilligung, Mitverpflichtung und Verbürgung
pfandweise versicherten Staatsanlehen
aus
den Jahren 1734 bis 1737.

Frankfurt am Main,
in Commission bei Friedrich Wilmans.
1830.

Geschichte und Rechtsverhältniß
der
Schlesischen
Staats=Obligationen,
von drei
durch holländische Handelshäuser negociirten, auf das
Herzogthum
Ober- und Niederschlesien
pfandweise versicherten Staatsanlehen
aus
den Jahren 1734 bis 1737.

Mit Urkunden.

Frankfurt am Main,
in Commission bei Friedr. Wilmans.
1827.

Bondholders (1827) und
(1830):

Geschichte und
Rechtsverhältniß der
Schlesischen Staats-
Obligationen ... aus den
Jahren 1734 bis 1737. Mit
Urkunden (1827).

Actenstücke betreffend die
Forderungen der Eigenthümer
(1830)

Zur Unterstützung der
Eingaben an die
Bundesversammlung 1828
und 1830 veröffentlicht

PRYS-COURANT DER EFFECTEN.

A^o. 1818.

AMSTERDAM, DONDERDAG, DEN 1^{sten} JANUARY.

N^o. 1.

VEREENIGDE NEDERLANDEN.

PRUISSEN.

Werkelijke Schuld. 2½ pCt.

30 Decemb.	31 Decemb.	1 Januarij
43 a 43½	43 a 43½	43½ a 43½

Uitgeft
Kans-B
Schuldt
Aandee

Prijs-Courant führt die schlesischen Anleihen vor 8/1798 unter der Länderrubrik „Silesia“, zwischen 9/1798 und 12/1809 unter „De Keyzer“ („der Kaiser“, zusammen mit allen übrigen österreichischen Papieren), zwischen 1/1810 und 4/1810 als „Oostenryk“ und ab 1813 unter „Pruyssen“ (Preußen).

Liquide

bligatien - - - - - 3 pCt. 18 a 19

NEGOTIATIEN BIJ PARTICULIEREN.

Aand. op 5½ pCts. hollandsche fondsen, bij A. L. van Harpen en Phym en Backer	-	-	-	5 pCt.	35½ a 37½
Certifikaten van bovengemeinde aandeele, bij dito	-	-	-	-	14 a 17
Aand. op twintigjarige renten bij Mercker en van Ophoven	5	-	-	-	45 a 46
negotiatie Rynland	-	-	-	5	98 a 99
Muidersluis	-	-	-	6	98½ a 99½

Oblig. thans bij J. van Beeck-Vollenhoven	5 pCt.	30 Dec.	97½ a 98
Oblig. Nieuw-Marek Brandenburg bij idem	-	31	97½ a 98
Oblig. Sileziën	-	1 Jan.	97½ a 98
	-	-	8 a 8½ pCt.

OOSTENRYK.

Oblig. te Weenen zelve genegotieert	-	-	5 pCt.	21½ a 22
bij Goll en Comp.	-	-	-	17 a 18

	30 Decemb.	31 Decemb.	1 Januarij.
Oblig. Weenerbank, bij Goll en Comp.	5 pCt. - a -	- a -	- a -
Weener-cert., bij dito	4½ -	- a -	- a -
Oblig. Metal. 1816.	2½ -	20½ a 21	20½ a 21
Idem Idem 1815.	5 -	54½ a 55	54½ a 55½
Idem Idem 1816.	2½ -	27½ a 28	27½ a 28
Oblig. Weenerbank, bij J. Offy en Soon	5 -	26½ a 27½	26½ a 27½
Coupons, bij Goll en Comp., van 1813 a 1817	4 -	19½ a 22	19½ a 22

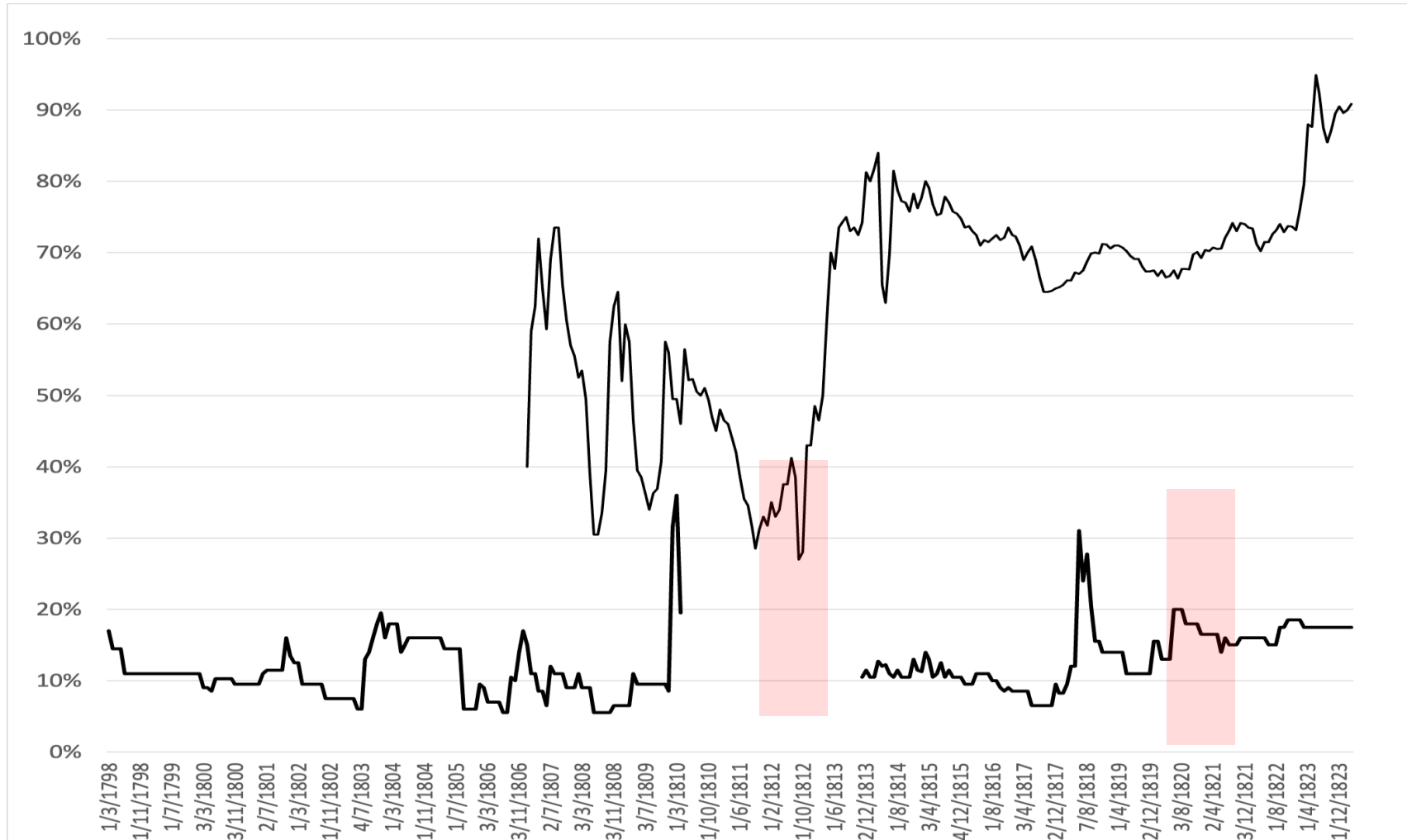
Oblig. op de fleur ordinaire 1764	-	-	-	3 pCt.	23½ a 23½
onverwisselde dito	-	-	-	3	20½ a 20½
ten laste den kamer fleur	-	-	-	2	15½ a 16½
idem idem	-	-	-	3	19½ a 19½
bij Braunsberg en Comp., van 1813	-	-	-	5 pCt.	99½ a 100
Oblig. gedomiteelieerd te Amsterdam, thans bij d'Arrige en Comp.; na rato der jaren van aflossing	-	-	-	6 pCt.	93 a 98

4. Amsterdamer Anleihen: Kursentwicklung

Bemerkenswert niedrige Bewertung der schlesischen Anleihen trotz neuer Hoffnungen und aufgelaufener Zinsen

Schuldenstands- versus Reputationseffekt?

Abbildung 1: Monatliche Kurse der schlesischen Anleihen nach dem Amsterdamer Prijs-Courant, März 1798 bis März 1824 (dicke Linie); Seehandlung-Anleihe (4 %) als Näherung für die allgemeine Rendite preußischer Staatsanleihen (dünne Linie; Quelle: Global Financial Database; Renditen in Kurse umgerechnet).



5. Schlussfolgerungen (I)

Die Affäre um die englische Anleihe hatte erhebliche Bedeutung für das Völkerrecht und wurde in der Entwicklung des internationalen Schuldrechts im 18. und 19. Jahrhundert vielfach herangezogen. So fand etwa der Gedanke, dass Staatsschulden „mit dem Land laufen“, später Ausdruck in Vattels Schriften.

Der schlesische Fall der Repudiation war einzigartig. Amsterdam war im 18. Jahrhundert ein weit entwickelter internationaler Anleihemarkt. Das nachnapoleonische London war NICHT der erste internationale Anleihemarkt. *(am ehesten mit der schlesischen Repudiation vergleichbar: Verluste Amsterdamer Gläubiger im Zuge des Untergangs des polnischen Staates nach der Teilung von 1795; weitere Verluste im Zusammenhang mit dem französischen Ausfall von 1720, wobei die neue konsolidierte Schuld nicht repudiiert wurde).*

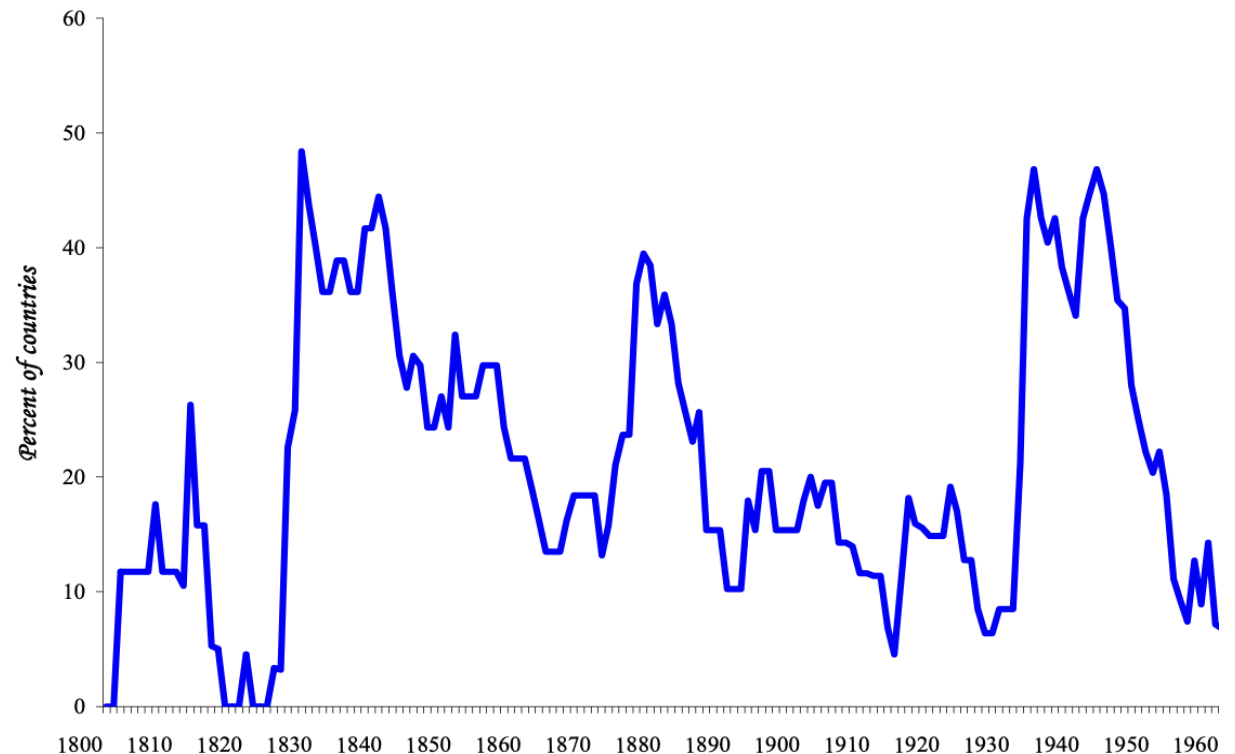
Die Ansprüche der Amsterdamer Gläubiger waren offenkundig berechtigt, und es überrascht, wie erfolgreich Österreich und Preußen zusammenwirken konnten, um berechnigte Forderungen zu repudieren. Preußen wollte nie zahlen, Österreich konnte sich stellen, als verlasse es sich auf das preußische Versprechen. Die Saga blieb für das internationale Schuldrecht weniger einflussreich, ist aber einzigartig hinsichtlich der Repudiation ausländischer Staatsschulden, der Dauer des Gläubigerkampfes und dreier Debatten in einer nationalen Versammlung.

5. Schlussfolgerungen (II)

Standardtheorie: Staaten zahlen zurück, um ihre Reputation zu wahren und den Marktzugang zu erhalten. Die Saga der schlesischen Anleihen stellt dies jedoch in Frage: Weder Österreich noch Preußen erschienen trotz klarer Vertragsbrüche durch Reputationserwägungen motiviert, die niederländische Schuld zu bedienen. Der ungewöhnliche Kontext – Haftung aus Eroberung und vertraglicher Übertragung – mag beide Staaten vor Reputationsschäden geschützt haben, da die Märkte diese Verbindlichkeiten möglicherweise nicht als Ausdruck ihrer allgemeinen Kreditwürdigkeit ansahen.

Carmen M. Reinhart, Kenneth S. Rogoff (2008), This Time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises, NBER WP13882

Sovereign External Debt: 1800-2006
Percent of Countries in Default or Restructuring



Reinhart und Rogoff behandeln die schlesischen Anleihen nicht als Ausfall Preußens oder Österreichs => beide Schuldnerstaaten vermeiden bis heute wirksam Reputationsschäden aus den schlesischen Anleihen

5. Schlussfolgerungen (III)

Der Amsterdamer wie der englische Fall zeigten früh, worauf es – jenseits der Reputation – bei Zweifeln an der Bedienung internationaler Anleihen ankommt:

- (i) (militärische) Macht der Regierungen (England 1756; Amsterdam 1810);
- (ii) Bereitschaft der Regierungen, die Rechte ihrer Anleihegläubiger durchzusetzen;
- (iii) Fähigkeit, die Aufrechnung grenzüberschreitender Forderungen zu begründen oder durchzusetzen (berechtigt oder nicht).

Reputationsanreize erscheinen kontextabhängiger, als die Standardtheorie annimmt.

⇒ Friedensverträge sollten übertragene Schulden nach Gebietsveränderungen in vollständig fungible Verbindlichkeiten des Nachfolgestaates umwandeln, um künftige Repudiationen ohne den üblichen Reputationsschaden zu verhindern. Der russisch-ukrainische Fall könnte eine künftige Anwendung dieser Lehre sein.