



Johannes Seufferle

DIE GESCHICHTE DER VERMÖGENS- ANLAGE

1

WESTEND

WESTEND

JOHANNES SEUFERLE

Die Geschichte der Vermögensanlage

BAND 1

WESTEND

Mehr über unsere Autor:innen und Bücher:
www.westendverlag.de

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

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.

The logo consists of the text "FSC-Logo" centered within a rounded rectangular border.

FSC-Logo

ISBN 978-3-86489-366-7
© Westend Verlag GmbH, Frankfurt/Main 2023
Umschlag- und Schubergestaltung: Buchgut, Berlin
Satz und Layout: Publikations Atelier, Dreieich
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza
Printed in Germany

Inhalt

Inhalt	5	Großbritannien	89
		Frankreich	92
		Preußen und Deutsches Reich	95
Einführung	9	Österreich	100
		Belgien	101
Zur Nutzung des Buches	19	Schweiz	101
		Italien	102
		Schweden	102
Anlagekategorien	20	Emerging Markets	104
		USA	106
Vermögen und seine Erscheinungsformen ..	20	Südamerika	110
Eigentum	22	Exkurs: »Odious Debt«	112
Vergleich der Anlagekategorien	28	Asien	114
Zugänglichkeit	28	Staatsverschuldung in der Zeit	
Laufender Ertrag	29	der Weltkriege	115
Materielle versus immaterielle Güter	31	Erster Weltkrieg	115
Produzierte versus nicht produzierte Güter ..	32	Veränderung der Zinsstruktur in den USA ..	123
Verhalten bei Inflation	32	Deutsches Reich 1933 bis 1945	126
Fungibilität	32	Asien	133
Liquidität	33	Staatsfinanzierung nach dem	
Implizitarbeit	34	Zweiten Weltkrieg	135
Ethik und Ästhetik	34	Inflation	146
Verhalten bei Aggregation	35	Exkurs: Indexierung	150
Kollektivvermögen	36	TIPS und Linker	153
		Die Zukunft der Staatsanleihen	156
		Collective Action Clauses / Pari-passu-	
Forderungen gegen Staaten	38	Klausel	158
		Zusammenfassende Anmerkungen	162
Das Seltsame an Staatsanleihen	44	Kurze Geschichte der langen Zinsen	162
Ausgestaltungsformen öffentlicher		Zinsstrukturkurve	167
Verschuldung im Laufe der Geschichte	46	Relative Bedeutung der Staatsforderungen	
Antike	47	im Spektrum der Vermögensanlagen	169
Frühmittelalter	50	Anlageerfolg	170
Hochmittelalter	51	Anormalität als Normalität	175
Exkurs: Kirchliche Zinsverbote	52		
Exkurs: Münzverschlechterung	55		
Leib- und Ewigrente als Instrumente		Cash, Gold und Silber	178
öffentlicher Verschuldung ab dem			
Spätmittelalter	57	Inflation als Feind der Vermögensanlage	
Papiergeld im 18. Jahrhundert	81	in Geld	179
Staatsfinanzierung im 19. Jahrhundert bis		Deflation als Freund der Vermögensanlage	
zum Ausbruch des Ersten Weltkrieges	84	in Geld	185

Furchterregende Unbekannte:		
Währungsreform	189	Gewinne bei fallenden Kursen durch <i>Short Selling</i>
4 000 Jahre Währungsgeschichte im Überblick	195	Dividenden
Produktion und Bestand an Gold und Silber	209	Aktien-Rückkäufe
Demonetisierung des Silbers Ende des 19. Jahrhunderts	215	Liquidität
Demonetisierung des Goldes ab dem Ersten Weltkrieg	218	<i>High-Frequency Trading</i>
Das Gold ab 1933	228	Volatilität
Geld der Zukunft	241	Optionsgeschäfte
Vermögensanlage in Geld und Gold	248	Bewertung
Gold-Silber-Relation	249	<i>Value versus Growth</i>
Silber-Kupfer-Relation	250	<i>Factor Investing</i>
Silberpreis	251	Gamification
Goldpreis	254	<i>Outperformance</i> der <i>Small Caps</i>
Währungen und ihre Wechselkurse	263	Die Januar-Effekte und andere Anomalien ..
Preis von Kryptowährungen	275	Fokussierung versus Diversifikation
Fazit	275	Relative Größe und Bedeutung des Aktienmarktes
 		Korrelation zwischen Aktienmarkt und Wirtschaftswachstum
Aktien	278	Korrelation zwischen Aktien und Staatsanleihen
 		Korrelation zwischen Aktien und Unternehmensanleihen
Der Weg zur Aktiengesellschaft	278	Korrelation zwischen Aktien und Rohstoffen
Frühe Typen von Unternehmen	281	Auswirkung der Inflation
Landwirtschaftliche Domäne	281	Korrelation zwischen verschiedenen Aktienmärkten
Kloster	281	Korrelation zwischen verschiedenen Aktien
Familiengesellschaften der Renaissance ..	282	Indexfonds und <i>Exchange Traded Funds</i>
Die Kaiserliche Reichspost im Heiligen Römischen Reich	284	Equity Risk Premium (ERP)
Bergrechtliche Gewerkschaften und Bergbaubetriebe	284	Der Crash
Kommunale oder kommunal konzessionierte Betriebe	284	Private Equity
Große Übersee-Aktiengesellschaften des 17. Jahrhunderts	285	Relative Bedeutung der Aktien im Portefeuille der Anleger
Manufakturen	287	Fazit
Verlagswesen	287	
Familiengesellschaften des 18. Jahrhunderts	288	Forderungen gegen Banken
Offene Handelsgesellschaften des frühen 19. Jahrhunderts	288	Bankengeschichte I – allgemeiner Überblick ..
Die Frühzeit der Aktiengesellschaft von 1600 bis zur Mitte des 19. Jahrhunderts ..	289	Bankengeschichte II – der grund- pfandbesicherte, langfristige Kredit
Aktiengesellschaft im 19. Jahrhundert bis zum Ersten Weltkrieg	297	Deutschland: Pfandbrief
Der Erste Weltkrieg und die Zeit danach ..	321	Österreich: frühe Innovationen
Aktien im Zweiten Weltkrieg	331	Frankreich: <i>Crédit Foncier</i>
Aktien ab 1945	333	Großbritannien: <i>Building Societies</i>
Allgemeine Themen zum Aktienmarkt	353	USA: private Hypothekendarlehen
		Japan
		Bankengeschichte III – Geschichte der Zusammenbrüche von Banken

Bankanleihen	488	Mittelalter und beginnende Neuzeit	585
1. Generation: nachrangige Bankanleihen	489	Neuzeit bis 18. Jahrhundert	591
2. Generation: Hybridanleihen.	490	19. Jahrhundert	597
3. Generation: <i>Contingent Convertible Bonds</i>	491	20. Jahrhundert	602
Bankengeschichte IV – Bankenaufsicht	492	21. Jahrhundert	604
Zukunft der Bankenrettung	495	Alternative Kreditformen	605
		Fazit	607
Forderungen gegen Unternehmen	499	Bedingte Forderungen	609
Antike und frühes Mittelalter	499	Abkürzungsverzeichnis für Zeitschriften	612
Frühe Neuzeit bis 18. Jahrhundert	502		
Kanalanleihen	503	Quellen	614
19. Jahrhundert bis zum Ersten Weltkrieg	506		
Zwischenkriegszeit	525		
Unternehmensanleihen nach dem			
Zweiten Weltkrieg	534		
Der Weltmarkt für Unternehmensanleihen			
seit der Weltfinanzkrise	548		
Lohnt sich das Investment in			
Unternehmensanleihen?	549		
Einzelthemen zu Unternehmensanleihen	556		
Cat Bonds	568		
Fazit	569		
Forderungen gegen Menschen	573		
Wucher	576		
Bestrafung des Schuldners bei			
Nicht-Erfüllung	581		
Frühgeschichte und Antike	584		

Einführung

Zwischen welchen Arten der Vermögensanlage konnte der Mensch im Laufe der Jahrtausende auswählen, wie verschob sich das relative Gewicht dieser Anlageformen und, vor allem, wie ist es dem Anleger jeweils ergangen, welche Anlageformen haben sich gelohnt und bewährt, welche nicht? Die ersten sesshaften Menschen konnten nur in Nahrungsmittelvorräte investieren, weiter in einfache Gebrauchsgegenstände, Werkzeuge oder Vieh. Als man begann, männliche Kriegsgegner nicht mehr zu ermorden, sondern gefangen zu nehmen und zu versklaven, kamen Sklaven als neue, zeitweise dominierende Art der Vermögensanlage hinzu. Mit der »Erfindung« des Privateigentums an Land in Mesopotamien und Griechenland und der Imitation dieser Einrichtung im antiken Rom kam *Land* als weitere Form der Vermögensanlage hinzu und wurde zur dominierenden Vermögensanlage von etwa 500 vor Christus bis 1850 nach Christus. Dann wurde Land in dieser Rolle durch *Immobilien* abgelöst, genauer gesagt und in erster Linie durch Immobilien auf städtischen Böden. Der Siegeszug dieser Anlagekategorie hält bis heute an. Neue Anlagekategorien kamen hinzu, wie *Aktien* ab dem Beginn des 17. Jahrhunderts und *Kunst* in Form von Gemälden ab dem 16. Jahrhundert; an beiden Innovationen hatten die Niederlande einen maßgeblichen Anteil.

Grundsätzlich kann Vermögensanlage durch Güter geschehen oder durch Rechte, insbesondere durch Forderungen. Bei den Forderungen wurden die *Staatsanleihen* in dem Maße immer wichtiger, in dem der Anleger darauf vertrauen konnte, dass seine Forderung in einem demokratischen Staat unter Kontrolle eines Parlaments bedient und nicht möglicherweise von einem Despoten zurückgewiesen werde.

Betrachten wir einige historische Vermögenszusammenstellungen. Am 27.6.1641 verstarb in Delft ein gewisser Michiel van Mierevelt, wohlhabender Maler und Kupferstecher. Zum Zeitpunkt des Todes setzte sich sein Vermögen wie folgt zusammen.

Vermögen Michiel van Mierevelt, 1641

	Wert in Gulden	Jahresertrag in Gulden
Selbst genutztes Wohnhaus	2 010	
Ein weiteres Wohnhaus	k. A.	180
10 Parzellen Land à 3 bis 10 ha	k. A.	1 237
Obligationen der Generalstaaten und der Provinz Holland	14 500	900
Private Forderungen	k. A.	250
Fertige Bilder	1 200	
Kleider und andere bewegliche Güter	Liste der Versteigerungspreise liegt nicht mehr vor	
Cash	5 829	
Gesamt		2 567

Die verschiedenen Positionen, ihr relatives Gewicht und ihre Rendite kommen uns, trotz einiger Lücken, ziemlich heutig vor. Zugegeben: Aktien fehlen völlig und Landrenten sind die wichtigste Einnahmenquelle. Dennoch sind uns die Vermögenspositionen nicht absolut fremd. Müssen wir weiter in die Geschichte zurückblicken, um völlig andere Umstände vorzufinden? Sehen wir uns das Vermögen des Demosthenes im antiken Griechenland im Jahre 364 vor Christus an, wie es bei dem Prozess gegen seine Vormünder vor Gericht angegeben wurde (die Klage lautete auf Herausgabe des Vermögens wegen Untreue).¹

Vermögen des Demosthenes, Antike

	Wert in Drachmen	Jahresertrag in Drachmen
32 oder 33 Sklaven, die Schwerter und Messer herstellen, im Durchschnitt 300 Drachmen / Sklave, dazu bis zu 3 Facharbeiter-Sklaven à 600 Drachmen	10800	3000
20 Sklaven, die Möbel (Betten) herstellen, 300 Drachmen / Sklave	6000	1200
Persönlicher Kredit zu 12 % Zins	6000	700
Rohmaterialien (Holz, Eisen, Elfenbein)	8000	
Rohmaterialien (Kupfer)	7000	
Haus der Familie	3000	
Hausrat, Kleidung	10000	
Bargeld, in häuslicher Schatzkiste	8000	
Seedarlehen	7000	
Einlage bei der Bank des Pasion	2400	
Einlage bei der Bank des Pylades	600	
Einlage bei der Bank des Demomeles	1600	
Weitere Privatdarlehen	6000	
Gesamt (Anm. d. Verf.)	76400	

Auch dieses Vermögen erscheint uns nicht sehr verschieden von heutigen Verhältnissen. Statt »33 Sklaven, die Schwerter und Messer herstellen« würde man heute sagen: »100 Prozent der Anteile einer GmbH/AG, die Schwerter und Messer herstellt«. Demosthenes Sklaven-Position wäre heute eine Aktien-Position. Auffallend sind allerdings der hohe Wert für Hausrat und Kleidung und der geringe Wert für das eigene Haus. Das wäre heute andersherum. (Anmerkung: Die Originalangaben sind teilweise in Talenten oder Minen, antiken griechischen Währungseinheiten. Ein Talent entspricht 60 Minen, eine Mine entspricht 100 Drachmen.)

Der Fabrikantensohn James Mott aus Birmingham führte von 1879 bis zu seinem Tode eine genaue, noch erhaltene Buchhaltung über seine Vermögensverhältnisse. 1879 steckten etwa 27 Prozent seiner Aktiva in Aktien, weitere 27 Prozent in der vom Vater geerbten Gießerei, 20 Prozent in hypothekarisch gesicherten Ausleihungen, 11 Prozent hielt er in bar und 15 Prozent des Vermögens repräsentierte sein Haus. 1884 löste er die väterliche Firma auf und lebte in der Folge nur noch vom Vermögen. Dieses stieg trotz fehlender Arbeitseinkünfte von rund 13 000 Pfund im Jahr

1884 auf über 20 000 Pfund im Jahr 1900. James Mott investierte vor allem in Aktien, während seines Lebens hielt er Positionen in insgesamt 17 Gesellschaften (sechs Eisenbahn-Gesellschaften, eine Kanal-Gesellschaft, drei Versorger, ein Kaufhaus, drei Eisen- und Stahlhersteller, drei metallverarbeitende Betriebe für Schreibfedern, Schrauben, Eisenbahnschienen und Stahlbrücken). Ab 1900 bis zu seinem Tode 1927 hielt er knapp 80 Prozent seines Vermögens in Aktien, den Rest in Immobilien und verpachtetem Land. 1916 kam eine Kriegsanleihe mit etwa drei Prozent Gewicht hinzu. Ab 1900 ist sein Vermögen nicht mehr gewachsen.² Das Fehlen von Anleihen erstaunt, vor allem der berühmten britischen *Consols*, Staatsanleihen mit ewiger Laufzeit. James Mott war in dieser Hinsicht eine Ausnahme, zum Beispiel hielt eine gewisse Elizabeth Snaith, deren Vermögensaufstellung zum Todeszeitpunkt ebenfalls noch vorliegt, von einem Gesamtvermögen im Jahre 1890 von 66 000 Pfund immerhin 13 000 Pfund in *Consols*.³

Der Schweizer Kanton Bern erzielte schon Mitte des 18. Jahrhunderts Haushaltsüberschüsse und unterhielt, was wir heute einen *Sovereign Wealth* Fund (Staatsfonds) nennen. Der Fonds investierte fast ausschließlich in Anleihen. Schuldner waren England, Holland, der Landgraf von Hessen-Kassel, die Stadt Leipzig, die sächsischen Landstände, der Herzog von Württemberg, der König von Sardinien, der König von Dänemark, der Herzog von Mecklenburg-Schwerin, der Bischof von Speyer, der Herzog von Nassau-Saarbrücken, die Stadt Ulm, der Abt von Sankt-Gallen, der Landgraf von Hessen-Darmstadt, die Stadt Nürnberg, der Herzog von Pfalz-Zweibrücken, der Herzog von Sachsen-Weimar, Kaiser Joseph II., Fürst von Schwarzenberg und die Gemeinde Le Locle in Neuenburg.⁴ Auffallend ist, neben dem Fehlen von Unternehmenanleihen, dass viele Schuldner, die heute als öffentliche Schuldner gelten, in privatrechtlicher Form erscheinen.

Gottfried Wilhelm Leibniz soll sein Geld vor allem in bar gehalten haben, während Immanuel Kant in höherem Alter mit der Verteilung seiner Mittel auf eine sechsprozentige Bankeinlage, ein Hypothekendarlehen an ein Rittergut und eine Beteiligung an einer Zuckerfabrik klug diversifizierte. Unter Arthur Schopenhauers Aktiva befanden sich Leipziger Stadtoptionen, Anleihen des Herzogtums Weimar, Wechsel einer Bank, einer Weinhandlung und mexikanische Staatsanleihen. Er glaubte wohl an *Fixed Income* mit einer Prise *Emerging Markets*. Friedrich Nietzsche soll einige Industrieaktien gehalten haben.⁵ Als Beispiel aus heutiger Zeit noch die Anlagen des Autors von 2020, natürlich nur in Prozent:

Anlageanteile des Autors

Anlageform	Anteil in Prozent
Eigene Wohnung (minus Schulden darauf)	20
Vermietete Immobilien	22
Aktien	28
Anleihen	22
Gold	1
Kunst	1
Gebrauchsgüter	1
Cash	5

Die Beispiele legen nahe: Eine Geschichte der Vermögensanlage kann geschrieben werden, und zwar von der Antike bis heute. In all der Zeit gab es – mal mehr, mal weniger verbreitet – den Anleger, und es gab im Wesentlichen die Anlagekategorien, die wir heute kennen. Natürlich gab es in früheren Epochen weniger »Anleger« im heutigen Sinne. Die meisten Menschen lebten von der Hand in den Mund, und wenige reiche Adelige hatten kaum echte Wahlmöglichkeiten, sie lebten und investierten in erster Linie standesgemäß. Bei einem Durchschnittsalter männlicher, europäischer Adelige von nur 50 Jahren im frühen Mittelalter und dem Tod in der Schlacht in etwa 30 Prozent der Fälle als Todesursache⁶ ist es nachvollziehbar, dass sich vermögende Adelige in erster Linie als Hüter, als Treuhänder, als Vorerben ihres Vermögens sahen. Ihr Fokus lag nicht auf Finanzen. Aber schon im Athen der Antike gab es ein kleines, städtisches Bürgertum, das sich in Grenzen frei entscheiden konnte zwischen einer Staatsanleihe, der Finanzierung einer Handelsfahrt, einer Bankeinlage, einem Privatdarlehen, Land, Vieh oder einem städtischen Mietshaus. Und diese Bevölkerungsgruppe hat sich seit der Antike und seit dem Mittelalter stark vermehrt. Absolut und relativ beschäftigen sich immer mehr Menschen mit Vermögensanlage.

Der Schwerpunkt einer Geschichte der Vermögensanlage könnte auf einer Darstellung und Erklärung der Vermögensverteilung liegen. Thomas Piketty hat das mit seinem Buch *Das Kapital im 21. Jahrhundert* vorgelegt.⁷ Diese Schwerpunktsetzung soll hier nicht wiederholt werden. Ein anderer Schwerpunkt einer Geschichte der Vermögensanlage könnte auf der Betrachtung der Person des Anlegers liegen. Waren es überwiegend Einzelpersonen, Entscheidungsträger für eine Kleinfamilie oder gleich für eine ganze Sippe, wurde Vermögen patrilinear oder matrilinear, das heißt über die weibliche oder männliche Linie, weitergereicht, wie bedeutsam waren bei der Vermögensnachfolge Blutsverwandtschaft oder Wahlverwandtschaft, inwieweit waren rechtlich selbstständige Darreichungsformen der Vermögensanlage wie Unternehmen, Fonds oder Lebensversicherer dazwischengeschaltet? Welche Bedeutung hatten die »Anleger der toten Hand«, die Vermögen verwalten, die Stiftungen, Vereinen, Fideikommissen, der Kirche, der öffentlichen Hand gehören, also in gewisser Weise niemandem? Wie wuchs das historisch größte Vermögen zur toten Hand, das der Kirche, über Jahrhunderte zu riesiger Dimension? Welche Bedeutung hatte dabei die Emanzipation der Frau, die Testierfreiheit, also die Entscheidungsfreiheit, wie das Vermögen nach dem Todesfall verteilt werden soll, von unverheirateten Frauen, der Ersatz der antiken Adoption durch die christliche Patenschaft ohne Erbfolge, die Ausdehnung des Inzestverbots, das strenge Verbot des Verkaufs von Kirchenbesitz?⁸ All das wäre Inhalt einer interessanten Finanzgeschichte – aber nicht dieser.

Auch eine Geschichte der Vermögensanlage als nach Epochen und Regionen geordnete allgemeine Finanz- und Wirtschaftsgeschichte wird hier *nicht* vorgelegt. Wer diese sucht, kann zwischen zahlreichen großartigen Werken berühmter Autoren wählen. Es gibt auch einige weniger berühmte Werke, die sich auf den Blickwinkel des Anlegers konzentrieren, wie Percy Ripleys *A Short History of Investment* von 1934⁹, Charles-Albert Michalets *Les Placements des Épargnants Français de 1815 à nos jours* (die Anlagen der französischen Sparer von 1815 bis heute) von 1968¹⁰ und *Investment. A History* von Norton Reamer und Jesse Downing von 2016.¹¹ Auch diese Bücher sind nach Epochen geordnet.

Im vorliegenden Buch liegt der Schwerpunkt auf der Frage, wie es dem Anleger ergangen ist. Deshalb erfolgt die Gliederung nach *Anlagekategorien*. Durch diese Gliederung nach der Art der Anlage (und erst dann nach Epoche und Region) müssen Antworten auf Fragen gefunden werden, die man in den großen, sich auf die herausragenden, epochalen Ereignisse der Wirtschafts- und

Finanzgeschichte konzentrierenden Werke selten findet. Beispielsweise: Wie hoch war eigentlich die Mietrendite von Häusern im Mittelalter, wie entwickelte sich der Silberpreis in den Jahren des Goldverbots von 1333 bis 1374, wo konnte man 1450 Gold kaufen, gab es schon in der Antike wertvolle Gemälde, wann hoben die Preise impressionistischer Bilder im internationalen Kunsthandel ab, gab es in der Weltwirtschaftskrise eine Welle von Ausfällen unter deutschen Industrieobligationen, wie entwickelten sich japanische Aktien von 1868 bis 1914 (und wie reagierten sie auf das verheerende Erdbeben von 1923), warum konzentrierte sich der Rohstoff-Terminhandel im 19. Jahrhundert auf ganz andere Rohstoffe als heute, wie investierte man früher in Infrastruktur?

Die Lektüre der folgenden 17 Kapitel wird bei Leserin und Leser den Eindruck hinterlassen, dass es neben einigen echten Entwicklungen in der Geschichte der Vermögensanlage auch viele Themen gibt, bei denen die Geschichte seit Jahrhunderten ohne klare Richtung blieb. Zum Beispiel

- hat die Menschheit bis heute kein Geld als Zahlungsmittel und Instrument der Wertaufbewahrung gefunden, mit dem man wirklich zufrieden war. Die Menschheit hat kein natürliches Geld, sie hat nur Geld, das anfällig ist für Betrug durch den Staat, durch Banken oder Private, und dieser Betrug fand und findet auch tatsächlich statt. Beim Geld sind die Menschen ewig Suchende.
- gibt es schon seit Jahrtausenden Banken oder zumindest Banker und seit jeher wurde das Bankwesen mal reguliert und verstaatlicht, mal privatisiert und von allen Fesseln befreit, dann erneut reguliert oder erneut verstaatlicht. Frustriert von den ständigen Insolvenzen privater Banken gründete Venedig 1584 eine staatliche »Umschreibebank« für den bargeldlosen Zahlungsverkehr. Im 19. Jahrhundert waren die Banken in vielen Ländern völlig frei, unterlagen nur den Regeln des allgemeinen Handelsgesetzes, es gab weder besondere Bankengesetze noch eine Bankenaufsicht. Das änderte sich Anfang der 1930er-Jahre. In den 1980er-Jahren wurde dereguliert. Heute herrscht wieder strenge Aufsicht. Das Pendel schlägt ständig hin und her, eine stabile Lösung des »Problems Bank« wurde bis heute nicht gefunden.
- kommt es, seitdem es Aktien gibt, von Zeit zu Zeit zu wilden Haussen (starke Kursgewinne) gefolgt von Abwärtsbewegungen hin zu lachhaft geringen Bewertungen, die massenhaft Existenzen vernichten. Die Baisse ist mal kurz und heftig, mal zieht sie sich ewig in die Länge, mal aufgrund von Daten erklärbar, mal unerklärbar und eigentliche Ursache des allgemeinen Wirtschaftsabschwunges, dem sie vorausgeht.
- geschieht dasselbe von Zeit zu Zeit mit Agrarland, mit Immobilien, mit städtischen Böden und auch mit Kunst bestimmter Maler und Stichrichtungen.
- ist privates Landeigentum abstrakt, nicht unmittelbar einsichtig wie der Besitz eines Hemdes, einer Goldmünze in der Hosentasche oder eines Hundes, der dem Herrn folgt. Privates Landeigentum erfordert Kooperation und Zustimmung anderer Menschen, man kann allein schlecht Fakten schaffen, wie bei anderem Besitz. Deshalb kam es in vielen Kulturen nie zum privaten Landeigentum, es gab entweder »Agrarkommunismus« oder dem König gehörte alles. Der teilte das Land temporär zur Nutzung zu. Landgeschäfte waren folglich Geschäfte in Nutzungsrechten an Land, Zeitpacht, Erbpacht. Aber auch, wo es privates Landeigentum gab, folgte Verstaatlichung wie in Russland 1918, in China 1949 und in Kuba 1959: Und diese wurde wieder gelockert, in Russland mit der Abschaffung der Kolchosen und Sowchosen ab 1992, in China ab 1978 und in Kuba ab 2008. In einigen Gebieten schwankt das Geschehen hin und her, in anderen etablierte sich privates Landeigentum seit der Antike bis heute.

- hatte mit Beginn des Ersten Weltkrieges der Gesetzgeber in vielen Ländern die Idee, in das private Mietrecht an Wohnungen einzugreifen. Unmittelbarer Anlass war die Regelung von Mietrückständen im Felde stehender Soldaten. Der Gesetzgeber engagierte sich mehr und mehr, reglementierte Mieten bis zur Grenze der Enteignung. Der Wohnungsbestand verrottete, die Stellung der privaten Eigentümer musste wieder gestärkt und das Mietrecht liberalisiert werden. So geht es schon seit 100 Jahren vor und zurück.
- werden, wenn die Nahrungsmittelpreise stark steigen, wie zum Beispiel von 2004 bis 2007, oder wenn die europäischen Bankaktien ins Bodenlose zu rutschen drohen, wie im August 2011, schnell die Terminmärkte als Schuldige entdeckt und der Terminhandel verboten. Irgendwann später wird der Terminhandel still wieder zugelassen. Eine stabile Haltung der Politik zu Terminmärkten gibt es bis heute nicht, nicht einmal in den USA.
- war die Rechtsstellung des Zeichners öffentlicher Anleihen manchmal de jure sehr stark, wie etwa die mögliche Zwangsvollstreckung gegen US-Kommunen bis in die 1930er-Jahre hinein. Manchmal war sie de facto sehr stark, wie etwa die freiwillige Bedienung ausgefallener Staatsanleihen anderer Länder durch einen Staat in der Zeit nach dem Ersten Weltkrieg (Japan und Italien entschädigten ihre Bürger teilweise für die ausgefallenen russischen Staatsanleihen). Zu anderen Zeiten haben Staaten oder Herrscher ihre Anleihen praktisch freiwillig bedient – oder eben nicht, der Anleger hatte keinerlei Rechtsmittel.

Es gibt aber auch dauerhafte und zumindest bis heute anhaltende Entwicklungen in der Geschichte der Vermögensanlage. Eine ganze Reihe von Entwicklungen hängen damit zusammen, dass irgendwelche materiellen oder immateriellen Güter den Charakter von Objekten der Vermögensanlage annehmen (im Englischen *Propertisation*) oder verloren (*De-Propertisation*). Einige Beispiele: Hätte man Anfang des 16. Jahrhunderts dem Universalgelehrten Leonardo da Vinci die Möglichkeit eröffnet, sich schon einmal die Internetdomain www.auto.it zu sichern, so hätte man es ihm dreimal erklären können, er hätte es wohl immer noch nicht verstanden. Hätte man Adam Smith ein Investment in Bitcoins oder in CO₂-Verschmutzungsrechte angeboten, so hätte er es vielleicht auch erst nach dem dritten Erklären verstanden – aber was hätte er konkret tun können, wie vorgehen, von wem hätte er die Anlageobjekte erhalten können? Die *Propertisation* dieser Güter und Rechte hatte noch lange nicht stattgefunden. Meist folgt die *Propertisation* eines Gutes oder Rechts etwa folgender Chronologie: Erstens wird das Gut erkennbar, zweitens beginnt unter den Menschen eine gewisse Konkurrenz um das Gut, drittens tendiert das Rechtsempfinden der Menschen (oder die Raffgier der Mächtigen) dahin, private Eigentumsrechte an dem Gut für wünschenswert zu halten, viertens gewinnt die Gemeinschaft (der Staat) die Fähigkeit, oft als Folge technischer Neuerungen, diese auch zu garantieren. Eine wichtige historische Rolle spielten dabei Innovationen – beispielsweise Schloss und Schlüssel. Was das Eigentum an Tieren anbelangt, erlaubten erst die Innovationen der Zähmung und der Einzäunung, dieses zum Gegenstand privater Vermögensanlage zu machen. So änderte sich das Rechtsempfinden der Menschen betreffend Land dahingehend, umfassende Eigentumsrechte an Land, also Privateigentum an Land, zu begründen. So wurden noch in der Erde befindliche oder vermutete Rohstoffe mittels Begründung von Bohr- und Schürfrechten zu einem Anlageobjekt. So wurden Straßen und Brücken, Wasserleitungen und Kanäle durch die staatliche Konzession an Private zum Eintreiben von Nutzungsgebühren zu möglichen Objekten der Geldanlage. So ermöglichte die Innovation der Aktiengesellschaft die private Anlage in Unternehmensanteilen, will sagen: Zukünftige Gewinne wurden zu einem Anlageobjekt. So wurde ab dem 19. Jahrhundert geistiges Eigentum (Patente,

Urheberrechte, Markenrechte) zu potenziellem Privateigentum, weil man Methoden ersann, diesem den Charakter eines öffentlichen Gutes zu nehmen. So wurden mit der Zurückdrängung des Goldes die verschiedenen Währungen zu einer neuen Form der Geldanlage. Jüngste Beispiele von *Propertisation* sind: Verschmutzungsrechte, Kryptowährungen, Internetdomains, *non-fungible Tokens* (nicht ersetzbare digital verschlüsselte Objekte). Aber auch ein historisch bedeutsames Beispiel von *De-Propertisation* wegen geänderten Rechtsempfindens sei genannt: Sklaven.

Neben der *Propertisation* gibt es noch andere *Entwicklungen* in der Geschichte der Vermögensanlage. Zum Beispiel:

- wächst die absolute Zahl und auch der Anteil der Menschen, die autonom Entscheidungen über Vermögensanlage treffen können, seit Jahrhunderten unaufhörlich an.
- wurde die *Outperformance* (höhere Rendite einer Anlage im Vergleich zu einer anderen) der Aktien über die Renten nach dem Ersten Weltkrieg erstmals erkannt und in Büchern für Anleger thematisiert und hält bis heute an.
- hält der Siegeszug der Anlageklasse Immobilien bis heute bruchlos an. Früher, wie wir sehen werden, »zweitrangiges Vermögensgut«, sind Immobilien heute die quantitativ größte Anlageklasse der Welt. Das hat im Wesentlichen vier Gründe: der Anstieg der Weltbevölkerung, die fortschreitende Urbanisierung, die Verbreitung völlig neuer Immobilienarten wie zum Beispiel Büroimmobilien und die zunehmenden Ansprüche an die Immobilie, die inzwischen viel mehr leisten muss als früher, da sie nur als Dach über dem Kopf und zur Unterbringung der persönlichen Habe diene.
- nehmen Liquidität und Fungibilität (Austauschbarkeit) von Staatsanleihen seit Jahrhunderten stetig zu. Seit Beginn der 1930er-Jahre wurde die Zinsstrukturkurve als eine Abhängigkeit der Rendite von der Restlaufzeit einer Anleihe erkannt und ab den 1950er-Jahren das Phänomen der »normalen« Zinsstruktur (langfristige Zinsen höher als kurzfristige) beschrieben.
- gibt es immer mehr *Finance*, immer mehr Finanzaktiva im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) als früher. So wuchs das Verhältnis des Wertes aller Aktien im Vergleich zum BIP in den USA von 50 Prozent im Jahre 1980 auf 141 Prozent im Jahre 2007; das Verhältnis aller gelisteten Anleihen im Vergleich zum BIP der USA wuchs in demselben Zeitraum von 57 Prozent auf 182 Prozent.¹² Nach Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) wuchs die Kreditmenge im Vergleich zum BIP von 25 Prozent im Jahr 1950 auf fast 130 Prozent 2010, wobei sie schon vor Beginn des Ersten Weltkrieges viele Jahre stabil bei gut 50 Prozent gelegen hatte.¹³ Die Kredite allein an private Haushalte stiegen in den USA von gut 50 Prozent des BIP in den frühen 1990er-Jahren auf mehr als 100 Prozent 2007.¹⁴ Warum ist das so? Schon 1989 nannte Edwin Heri folgende Ursachen für diese Entwicklung: höhere Volatilität der Finanzmärkte nach Freigabe der Wechselkurse ab 1973, zunehmende Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen seit dem ersten Ölpreisschock 1973, permanente Schuldenkrisen wichtiger Länder seit 1982, Deregulierungen im Finanzbereich, Möglichkeit zur Bewältigung riesiger Datenmengen durch Computer, Innovationen der Finanzbranche (zum Beispiel Fonds, Verbriefung, Derivate).¹⁵
- gibt es nicht nur mehr *Finance*, es gibt auch mehr Geld, seit 2000 steigt die weit gefasste Geldmenge im Verhältnis zum BIP deutlich an.¹⁶
- wird die Menschheit seit 200 Jahren – fast bruchlos – immer langlebiger und immer wohlhabender und inmitten dieses Trends war gesunder Pessimismus, so könnte man fast sagen, ein schlechterer Ratgeber als euphorischer Optimismus.

Es ist nicht sicher, dass finanzhistorische Kenntnisse den Anleger zu richtigen Schlüssen verhelfen. Mühelos lassen sich einige historische Analogieschlüsse nennen, welche falsch waren:

- So wurde nach den südamerikanischen Unabhängigkeitskriegen von 1809 bis 1825 erwartet, dass von nun an in Südamerika eine dynamische wirtschaftliche Entwicklung nach dem Modell von Nordamerika einsetze. Die neuen Länder konnten ab 1822 problemlos Anleihen am Londoner Markt platzieren. Schon ab 1826 wurden die meisten dieser Anleihen notleidend.
- Nach dem Ende des Ersten Weltkrieges wurde erwartet, dass sich die Wirtschaft nun, von den Fesseln des Krieges befreit, dank Frieden positiv entwickle. Das Gegenteil trat ein: Es gab um 1920 schlimme Nachkriegsrezessionen, vor allem in den USA, in England, Skandinavien und Japan.
- Da es bis 1914 nie eine Tendenz zu dauerhafter Inflation gegeben hatte, sondern im Gegenteil jede kurzfristige Inflation von einer deflationären Gegenbewegung abgelöst wurde, erwarteten die Zeitgenossen 1918 selbstverständlich, dass die Preissteigerungen aus dem Ersten Weltkrieg nun revidiert würden. Das war nur in den USA und in der Schweiz (teilweise) der Fall, in Frankreich und Italien, wo sich während des Krieges die Preise verdreifacht beziehungsweise vervierfacht hatten, gab es keine nennenswerte Rückbildung. Und in Deutschland kam ab 1922 die Hyperinflation.
- Nach dem Modell des Ersten Weltkrieges rüsteten sich die USA ab 1945 zu einer Nachkriegsrezession: Nichts davon war zu spüren. Der zu erwartende Rückgang des BIP von 1944 bis 1947 um rund 13 Prozent wegen geringerer Rüstungsausgaben wurde nicht als Rezession wahrgenommen und von einem Anstieg des Dow Jones vom Januar 1945 bis Ende 1947 um 20 Prozent begleitet.
- Als die USA 1971 die Bindung des US-Dollar an das Gold aufgaben, erwarteten viele, dass das nun demonetisierte, also seiner Geldfunktionen beraubte, Gold nach dem Modell des ab 1873 demonetisierten Silbers an Wert verlieren werde. Silber war damals ins Bodenlose gefallen, die seit Jahrhunderten zwischen 1 zu 13 bis 1 zu 16 schwankende Gold-Silber-Relation fiel in der Spitze bis auf 1 zu 100 um 1931 herum. Bekanntlich trat das Gegenteil ein, Gold gewann erheblich an Wert.
- Die ständige Aufwertung von D-Mark, Yen und Franken in den letzten Jahren von Bretton Woods und dann weiter im freien Floaten der Währungen ab 1973 wurde als eine Art Naturgesetz empfunden. Schließlich hatten die entsprechenden Länder eine vergleichsweise geringe Inflation. Ab 1980 hatten sie immer noch eine geringe Inflation. Doch nun wertete der Dollar bis 1985 gewaltig auf, zur D-Mark um etwa 83 Prozent (1.1.1980 bis 1.1.1985). Niemand hatte das erwartet.
- Nach dem Einmarsch des Irak in Kuwait im August 1990 bröckelten die Aktienkurse monatelang ab – wegen Kriegsangst. Als dann am 17.1.1991 die Kampfhandlungen wirklich begannen, legte der Dow Jones um 4,6 Prozent zu und der DAX hatte mit einem Plus von 7,6 Prozent einen der besten Tage seiner Geschichte.
- Das Spiel, der Kampf »Märkte gegen Politik«, wird normalerweise von den Märkten gewonnen. So zum Beispiel am 16.9.1992, als Großbritannien den Wechselkurs zur D-Mark nicht mehr verteidigen konnte und aus dem europäischen Währungsverbund austreten musste. In der von der griechischen Schuldenkrise ausgelösten Eurokrise ab 2010 siegte jedoch die Politik. Sie siegte im Juli 2012, als sich die Europäische Zentralbank auf ihre Seite schlug (Mario Draghis berühmter Satz »The ECB will do whatever it takes to preserve the Euro« auf einer Konferenz in London). Die Baisse-Spekulanten hatten das nicht erwartet.

- Die US-Börsen hatten im Herbst 2016 Angst vor einem Wahlsieg Trumps. Wenn sich Hillary Clinton in einem Fernsehduell gegen Trump gut schlug, stiegen die Kurse. Am Tag vor der Wahl (also am 7.11.2016) stieg der Dow Jones um 2,08 Prozent in Erwartung eines Wahlsieges von Clinton, die auf den damals jüngsten Umfragen beruhte. Als es dann ganz anders kam, eröffnete Japan am 9.11. bei minus 5,4 Prozent und der DAX bei rund minus 2,9 Prozent, aber noch im Tagesverlauf folgten die Märkte den USA und drehten ins Plus. Der Dow Jones stieg am 9.11. um 1,40 Prozent und am Folgetag um 1,17 Prozent. Plötzlich hieß es: Was ist eigentlich so schlimm an einem der Wirtschaft nahestehenden republikanischen Präsidenten?
- Als sich das Coronavirus im Januar 2020 in China verbreitete, zogen Analysten sofort die Parallele zu der SARS-Epidemie von 2003: Die war schnell vorbeigegangen, blieb weitgehend auf Asien beschränkt und schon vor dem Wendepunkt der Fallzahlen im Februar 2003 hatten die Börsen angezogen. Der Schluss lag nahe, die im Januar gesunkenen Kurse zu Käufen zu nutzen. So geschah es. Im Februar 2020 erzielten die Weltbörsen – außer China – neue Rekordstände. Dann trat das Virus in Italien auf, kurz darauf in ganz Europa und den USA – und im März 2020 kam es zu einem der größten globalen Crashes aller Zeiten.

So ist die Finanzgeschichte voller kollektiver, für den Anleger schmerzlicher Fehltritte auf der Basis nur vordergründig vernünftiger Analogieschlüsse. Die Kausalzusammenhänge, die sich in der Vergangenheit scheinbar manifestiert haben, müssen sehr kritisch und sehr tiefgründig analysiert werden, um Fehlschlüsse aus vermeintlichen Analogien zu vermeiden. Aktuelles Beispiel: Anlässlich der Bekämpfung und Überwindung der Weltfinanzkrise von 2008/09 wurden die Bilanzen der wichtigsten Notenbanken durch Geldschöpfung massiv ausgebaut, sodass viele Beobachter eine Inflationswelle erwarteten. Sie trat nicht ein. Die Bekämpfung der Corona-Krise von 2020 geschah wieder mit Geldschöpfung, anders war es vielleicht nicht möglich. Diesmal kam es zu Inflation, allerdings verzögert ab 2022. Es gibt ähnliche Beispiele, wenn wir in der Geschichte weiter zurückgehen als 2008. Zwischen 1550 und 1600 stieg die französische Geldmenge um 120 Prozent und das allgemeine Preisniveau verdoppelte sich, zwischen 1640 und 1680 erhöhte sich die Geldmenge um weitere 175 Prozent und es kam zu keiner Inflation.¹⁷ Offenbar sind die Zusammenhänge komplexer als vermutet.

Viel häufiger sind jedoch die Fehler, die Anleger in Ermangelung oder in Vernachlässigung wirtschaftshistorischen Wissens gemacht haben. Schon Josef Schumpeter schrieb in seiner 1954 posthum erschienenen *History of Economic Analysis*, dass die meisten in der ökonomischen Analyse begangenen Fehler das Ergebnis von Missachtung oder Unkenntnis historischer Erfahrungen seien.¹⁸ Angewandt auf unser Thema bedeutet das, dass die meisten Fehler von Anlegern aus der Vernachlässigung finanzhistorischer Fakten entstehen.

In den Jahren vor der Weltfinanzkrise von 2008/09 hat der typische Vermögenanleger, gleichviel ob privat oder in Verantwortung für Gelder Dritter handelnd, mindestens zwei Fehler gemacht, deren Folgen sich nur dank dem beherzten Eingreifen von Politik und Notenbanken in der Krise in Grenzen hielten: Erstens überschätzte er die Insolvenzferne von Banken. Wirtschaftshistorisch gesehen besteht kein Anlass, Bankeinlagen für besonders sicher zu halten. Nur die hohe Bereitschaft der Staaten zur Rettung von Banken, manchmal auch die Bereitschaft anderer Banken zur Rettung einer Bank (so erklärt sich die Stabilität des kanadischen Bankensystems ohne Bankenzusammenbruch von 1923 bis 1985) oder die Bereitschaft von Bankkunden, eine Rettung ihrer Bank zu orchestrieren (so geschehen 1848 in Köln nach der Schieflage des Bankhauses Abraham Schaaffhausen) erklärt die Sicherheit von Bankeinlagen. Fast jeder Anleger hatte 2008

Bankeinlagen, deren Totalverlust nur durch politische Ad-hoc-Maßnahmen verhindert wurde. Und zweitens überschätzte er die Insolvenzferne von Staaten: In Griechenland und Argentinien mag er nicht oder kaum investiert gewesen sein, wären jedoch auch Italien, Spanien, Portugal, Irland und Zypern von Staatskonkursen getroffen worden, hätte die Europäische Zentralbank (EZB) jene, inklusive ihrer uns unbekanntem Dominoeffekte, nicht verhindert, wäre seine Welt zusammengebrochen.

Seit der Weltfinanzkrise hat dieser typische Anleger drei weitere Fehler begangen, unter denen er bis 2021 litt und die er durch Beachtung finanzgeschichtlichen Wissens hätte vermeiden können. Zum einen unterschätzte er die Länge des Zinstals und wählte eine zu geringe Duration (gewichtete Laufzeit von Kupons und Tilgungen) für sein Rentenportfolio, als es Anfang der 2010er-Jahre noch langfristige Anleihen mit Zins gab. 2021 waren die Zinsen im Euroland, Großbritannien, Skandinavien, Japan und der Schweiz unverändert extrem niedrig und in den USA kaum höher. Das hätte man ahnen können, denn die niedrigen Zinsen waren keine Anomalie, schon oft in der Wirtschaftsgeschichte herrschten lange Zeit sehr niedrige Zinsen. Der positive Zins ist keine Selbstverständlichkeit. Zum zweiten unterschätzte er die Branchenrotation (ständiger Wechsel der Branchen, die Favoriten des Aktienmarktes sind), vernachlässigte Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google und Co. Er hielt sie für »neumodisches Zeug«. Dabei lehrt die Wirtschaftsgeschichte unmissverständlich: Branchen kommen und gehen! Wo sind die einst die Märkte dominierenden Eisenbahnaktien heute? Wo stehen die Airline-Aktien, welche zu den Zeiten der Marktregulierung durch die International Air Transport Association (IATA) im aufkommenden Zeitalter der Düsenjets von 1962 bis 1967 um 566 Prozent zulegten (Index gebildet aus American Airlines, Pan-American World Airways, TWA und United¹⁹)? Wo sind die Uranminenaktien, die Anfang der 1950er-Jahre boomten, wo ist Westinghouse, die den ersten zivilen Atomreaktor bauten? Und schließlich unterschätzte er die Angebotselastizität der Rohstoffe: Dank dieser Fehleinschätzung stieg er in einer der beiden Boomperioden von Rohstoffen – 2003 bis 2007 oder 2009 bis 2011 – in *Commodities* (Rohstoffe) ein. Seitdem der Club of Rome 1972 die Erschöpfung der weltweiten Rohölreserven bis zum Jahre 2010 vorausgesagt hatte, herrscht das Bauchgefühl, die Ölpreise könnten nur noch steigen. Die Wirtschaftsgeschichte lehrt das Gegenteil: starke Einbrüche beim Ölpreis in den Jahren 1985/86, 1998, 2008, 2016, 2018, 2020 und kein Anstieg des realen Ölpreises von Mitte der 1970er-Jahre bis heute. Die Möglichkeit stark und längere Zeit sinkender Ölpreise ist keine Anomalie, sondern Realität. Seit dem 20.4.2020 wissen wir, dass auch negative Ölpreise möglich sind. Auch die Hausse der Kurse industrieller und agrarischer Rohstoffe veranlasste viele Anleger, mittels neu kreierter Bankprodukte dem angeblich säkularen Trend steigender Rohstoffpreise zu folgen: Stand 2019 ein einziger Flop. Ein Blick in die Wirtschaftsgeschichte hätte skeptisch machen müssen, seit Jahrhunderten sind die relativen Preise von Rohstoffen nur gesunken.²⁰ Ende 2020 und 2021 kam es allerdings zu einem neuen Boom der Rohstoffpreise. 2022 sah es so aus, als würde dieser Boom abflachen, mit Ausnahme der Preise von Erdgas, Kohle und Strom.

Von diesen Anlagefehlern durch Vernachlässigung finanzgeschichtlichen Wissens abgesehen, gibt es in der Finanzgeschichte häufig auch einfach vollkommen neue Situationen: so etwa den Zusammenbruch fast aller Banken wegen plötzlicher Illiquidität ihrer Aktiva 2008, die Ölkrise im November 1973, das plötzliche Floating aller wichtigen Währungen im März 1973, die schleichende Inflation ab den 1960er-Jahren (die es in dieser hartnäckigen, über Jahrzehnte andauernden Form zuletzt im antiken Rom gegeben hatte), der schleichende Abschied vom Gold zwischen 1914 und 1971, die lange Zeit des Friedens von 1815 bis 1914 mit sinkenden Zinsen, wachsender

Bevölkerung und extremem Wirtschaftswachstum. Kein Anleger war auf diese Situationen vorbereitet, kein Anleger hatte solche Situationen je erlebt (auch nicht seine Eltern oder Großeltern), kein Anleger konnte mittels historischer Erfahrungen die neue Situation beurteilen. Wie kann hier eine Geschichte der Vermögensanlage helfen? Sie breitet vor dem Leser ein weites Spektrum wirtschaftshistorischer Situationen und Kausalzusammenhänge aus, einen wahren Schatz an Erfahrungen, und beflügelt die Fantasie für all das, was passieren kann, weil es so oder etwas anders schon passiert ist.

Die hier vorgelegte Geschichte der Vermögensanlage soll im Sinne des Tacitus der römischen Antike *sine ira et studio* (ohne Zorn und Eifer) geschrieben werden. Es sollen keine ewigen Regeln der Vermögensanlage, kein goldener Schnitt der Aufteilung von Aktiva auf Anlagekategorien bewiesen werden. Der Anleger wird weder glorifiziert noch verdammt. Weder war früher alles anders, noch war alles gleich. Wenn eine Anlageform seit 200 Jahren bessere Ergebnisse liefert als eine andere, kann das so bleiben oder in den nächsten 200 Jahren das Gegenteil eintreten. Manche Anlageformen sind Nullsummenspiele, was einer gewinnt, verliert notwendig ein anderer (zum Beispiel Währungen oder die »Produktion von alpha«, also der erfolgreichen Selektion von Aktien, welche den Index übertreffen oder die Anlage in Rohstoffe im Wege von Terminkontrakten), andere Anlageformen sind Spiele mit begrenztem Gewinnpotenzial, wie zum Beispiel Staatsanleihen. *Trading*, der kurzfristige Handel von Aktien, ist wie Roulette ein Negativ-Summenspiel, weil die Gesamtheit der Spieler die Marge der Aktienhändler finanziert. Halten von Aktien oder Halten von Immobilien, Kunst und Sammlerobjekten ist ein Positiv-Summenspiel.²¹ Alle können gewinnen. Deshalb die gute Performance in der langen Frist? Verbirgt sich hier doch eine ewige Regel? Oder wird die Leserin oder der Leser, nach Lektüre der folgenden mehr als 1000 Seiten, seine eigenen Anlageregeln ableiten? Und diese klugerweise niemandem mitteilen, weil jede erwiesene und veröffentlichte Regel eine Rückkopplung auf das Verhalten der Wirtschaftsakteure auslöst und sich dadurch selbst widerlegt?

Zur Nutzung des Buches

Im nächsten Kapitel werden die Anlagekategorien vorgestellt, die dann in den Kapiteln 3 bis 18 ausführlich untersucht werden. Natürlich muss dabei das historische, politische, wirtschaftliche und finanzwirtschaftliche Umfeld gewürdigt werden. Um Wiederholungen zu vermeiden, konzentrieren sich solche allgemeineren Ausführungen auf Kapitel 3 »Forderungen gegen Staaten« und Kapitel 4 »Cash, Gold und Silber«.

Das vorliegende Buch ist detailreich. Nicht jede Leserin oder jeder Leser wird auf die zahlreichen Beispiele und zitierten wissenschaftlichen Studien Wert legen. In dem Fall gilt: bitte diese Passagen akribischer Belege überspringen! Der Lesefluss bleibt erhalten, auch wenn die Einzelheiten nicht gelesen werden. Die Fülle des betrachteten Materials ist jedoch insgesamt eine unumgängliche Stütze für die vielen allgemeinen Beobachtungen, Erklärungen und Schlussfolgerungen zur Geschichte der Vermögensanlage.

Johannes Seufferle

DIE GESCHICHTE DER VERMÖGENS- ANLAGE

WESTEND

2



WESTEND

JOHANNES SEUFERLE

Die Geschichte der Vermögensanlage

BAND 2

WESTEND

Mehr über unsere Autor:innen und Bücher:
www.westendverlag.de

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

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.

The FSC-Logo is contained within a rounded rectangular border. The text "FSC-Logo" is centered within this border.

FSC-Logo

ISBN 978-3-86489-366-7
© Westend Verlag GmbH, Frankfurt/Main 2023
Umschlag- und Schubergestaltung: Buchgut, Berlin
Autorenfoto: © privat
Satz und Layout: Publikations Atelier, Dreieich
Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH, Bad Langensalza
Printed in Germany

Inhalt

Land	7	Bisheriger Anlageerfolg bei Immobilien	209
Privateigentum an Land – Theorie	8	Gewinne durch Stadtentstehung	211
Privateigentum an Land in anderen Kulturen und in tiefer Vergangenheit	17	Gewinne durch Cityvergrößerung	216
Privateigentum an Land: historische Entwicklung in Europa	27	Gewinne durch Stadterweiterung	219
Zusammenfassung – Zugänglichkeit der Anlageklasse <i>Land</i> für den Anleger	38	Exkurs: Besteuerung des Bodengewinns	226
Landrenten und Landpreise in der Antike	42	Gewinne durch Stadtkonjunktur	227
Landrenten und Landpreise im Mittelalter und in der Frühen Neuzeit	45	Gewinne durch Stadtteilkonjunktur	233
Landrenten und Landpreise im 18. Jahrhundert	56	Verluste durch Stadtuntergang, Stadtverkleinerung, städtischen Niedergang	233
Landrenten und Landpreise im 19. Jahrhundert	62	Bedeutung der Immobilien im Spektrum der Vermögensanlagen	242
Landrenten und Landpreise seit dem Ersten Weltkrieg	78	Zukunft von Immobilien	245
Bedeutung von Land im Spektrum der Vermögensanlagen	98	Sklaven	248
Fazit	101	Ökonomische Theorie der Sklaverei	249
Immobilien	105	Sklaverei und Sklavenhandel in verschiedenen Epochen und Gebieten	253
Immobilien in Frühgeschichte und Antike ..	106	Selbstversklavung	270
Mittelalter bis 18. Jahrhundert	111	Jüngere Entwicklungen	272
Urbanisierung ab dem 19. Jahrhundert	125	Bedeutung der Sklaven im Spektrum der Vermögensanlagen	273
Exkurs: Adel und städtische Immobilien ..	146	Fazit: Sklaven als Vermögensanlage	274
Exkurs: Freehold versus Leasehold in England	147	Humankapital	276
Zwischen den Weltkriegen	149	Lehrlinge und Berufsanfänger	278
Immobilien nach dem Zweiten Weltkrieg ..	159	Studentendarlehen	279
Exkurs: Probleme der Messmethodik und ihre Implikationen	164	Sportler, Künstler, Sponsoring	280
Gewerbeimmobilien	193	Fußballer	280
Büroimmobilien und Gewerbeimmobilien allgemein	193	Investment Banker, Top-Manager	281
Einzelhandelsimmobilien	200	Prostitution	281
Logistikimmobilien	201	Fazit	282
Hotelimmobilien	204	Kunst	283
Spezielle Immobilien	209	Preisentwicklung von Kunst	286
		Korrelation der Kunstpreise mit Variablen von Bild und Maler	298

Provenienz und Echtheit	298	Wein	365
Signatur	301	Zigarren	370
Größe des Bildes	301	Einige weitere Sammelgebiete	370
Preiskategorie des Bildes	301	Fazit	371
Alter des Künstlers	302		
Tod des Künstlers	302		
Korrelation der Kunstpreise mit wirtschaftlichen Variablen	302	Gebrauchsgüter, Investitionsgüter und Infrastruktur	375
Steilheit der Einkommens- und Vermögensverteilung	302	Vieh	377
Boom und Rezession	303	Aufwandsgesetze und Gebrauchsgüter	378
Geschichte der Vermarktungsformen von Kunst	304	Enteignung von Gebrauchsgütern	379
Exkurs: Kopien und Drucke	308	Bedeutung von Gebrauchsgütern im Gesamtvermögen	380
Kunst und Kunstpreise in früheren Epochen und Regionen	310	Die Geschichte der Transportmittel des Menschen	386
Spezielle Segmente des Kunstmarktes	330	Sonstige Gebrauchsgüter	392
Schätzungen zur Größe des Kunstmarktes	332	Haltbarkeit und Lebenserwartung von Gebrauchsgütern, Gebrauchmarkt	392
Fazit	333	Infrastruktur	394
		Fazit	397
Sammelobjekte	337		
		Rohstoffe	400
Armagnac, Cognac, Rum (aus Melasse), Rhum (aus Zuckerrohrsaft), Whisky	337	Energie	400
Boote und Yachten	338	Edelmetalle	407
Briefmarken	338	Industriemetalle	409
Brieftauben	340	Agrarprodukte (<i>Soft Commodities</i>)	414
Bonsai-Bäume	341	Tiere (Livestock)	429
Bücher und Manuskripte	341	Lagerhaltung und Terminmarkt, <i>Forward</i> und <i>Future</i>	432
Diamanten	343	Größe des Terminmarkts und Marktteilnehmer	439
Edelsteine	350	Performance von Rohstoffinvestments	441
Glas	352	Fazit	449
Handtaschen	352		
Historische Wertpapiere	352	Patente, Rechte, Lizenzen	453
Koi-Karpfen	353	Geschichte des Patents	455
Möbel und Einrichtungsgegenstände	353	Für und Wider von Patenten	461
Münzen	353	Wert von geistigem Eigentum	464
Musikinstrumente	356	Lizenz	465
Oldtimer und Youngtimer	357	Fazit: Patente und Lizenzen	467
Porzellan und Keramik	360		
Rennpferde	361	Quellen	468
Schmuck	361		
Schnupftabakdosen	361		
Spielzeugsoldaten	362		
Tafelsilber	362		
Teppiche	362		
Uhren	363		
Waffen	364		

Land

Land gilt als archaische Urform der Vermögensanlage, unzerstörbar und unvermehrbar. Zeitweise in der Geschichte war Land, zusammen mit grundpfandbesicherten Forderungen, geradezu ein Synonym für Vermögen, weshalb heute Land »in der Hierarchie der Güter immer noch den Ehrenplatz hat«.¹ Das Streben nach Land war oft wirtschaftlich sinnvoll – aber schwer umsetzbar. Das Problem der Anlagekategorie Land ist die Zugänglichkeit.

Land kann nur als Anlagekategorie betrachtet und mit alternativen Anlageformen verglichen werden, wenn es möglich ist, dass der reine Investor Land erwirbt und zur Erzielung einer Rendite verpachtet oder wenn der reine Investor landwirtschaftliche Betriebe zur Gänze erwirbt. Oft war (und ist) das nicht oder nur eingeschränkt möglich, weil

- es kein Privateigentum an Land gab,
- es keinen funktionierenden Markt für Land gab,
- nur Adelige Land erwerben durften,
- der Erwerb von Land nur einschließlich leibeigener und schollenfester Bauern möglich war,
- nur Bauern Land erwerben durften,
- die Liquidität des Landmarktes zu gering war.

In vielen Epochen der Geschichte und in vielen Regionen gab es kein Privateigentum an Land. Land gehörte der Gemeinschaft und wurde zur Bebauung oder Nutzung zugeteilt. Oder es gehörte dem König und wurde über Mittelsmänner zur Nutzung verliehen. Entweder herrschte eine Art »Agrarkommunismus« oder es herrschte ein durchorganisiertes Feudalsystem. In beiden Fällen konnte Land nicht als Investment erworben werden.

Im Griechenland und im Rom des Altertums gab es sehr wohl Privateigentum an Land. Es gab auch Geschäfte mit Land. Aber, wie Finley in *Ancient Economy*² zu verdeutlichen sucht, es gab keinen Markt für Land, es gab nicht oder kaum den Fall, dass der Investor sich fragte: Ich habe eine Million Sesterzen frei verfügbar, soll ich damit nun 1 000 Lugerum (etwa 252 Hektar) in Syrakus kaufen oder 250 Lugerum bei Neapel oder 100 Lugerum vor den Toren Roms? Wann kann ich mit meinem Landmakler sprechen und hören, was er im Angebot hat und mir empfiehlt? Nein, nach Finley waren die meisten Landtransaktionen Erbschaften und Schenkungen, zum Teil, um politische Abhängigkeiten zu schaffen oder zu belohnen. Häufig waren es auch Schenkungen an kultische Gemeinschaften. Transaktionen mit Bezahlung konzentrierten sich auf Landgeschäfte unter Verwandten, Freunden, Nachbarn oder die Herbeiführung wirtschaftlicher Notlagen von Bauern durch vorherige Gewährung von Darlehen zu Wucherzinsen (eine Art frühes römisches Bauernlegen).

Die Preisbildung bei Land konnte kaum auf ein zuverlässig herrschendes Preisniveau Bezug nehmen und führte zu gewaltigen *Windfall Profits* (Markttagen- oder Zufallsgewinne) für Käufer oder Verkäufer. Landmakler gab es nicht.

Wenngleich Landbesitz und Adel meist zusammengehen, findet man selten ein gesetzlich kodifiziertes Verbot des Landbesitzes Nicht-Adeliger. Die Steuerfreiheit des Adels und andere subtile Regelungen unterstützten aber die Landkonzentration in den Händen Adeliger.

Während der Jahrhunderte, in denen in Teilen Europas der Bauernstand unfrei war, leibeigen und schollenfest, konnte man Land zur Verpachtung als reines Anlageprodukt nicht erwerben, man konnte nur *Land mit Bauern* erwerben, musste also notgedrungen als Grundherr oder als Gutsherr tätig werden. Erst mit der Rückbildung der Leibeigenschaft im Hoch- und Spätmittelalter in vielen Regionen Europas und dann, nach einer Epoche neuerlicher Unterwerfung der Bauern, nach der Bauernbefreiung im Nachgang zur Französischen Revolution konnte der städtische Patrizier, der reine Anleger und Nicht-Landwirt, Land zur Verpachtung erwerben und im Pachtzins eine mit anderen Anlagen vergleichbare Rendite erblicken.

Schließlich gilt zum Beispiel in Deutschland nach dem Grundstückverkehrsgesetz noch heute, dass Nicht-Landwirte beim Erwerb von Land (größer als ein Hektar in den meisten Bundesländern, größer als zwei Hektar in Bayern, Schleswig-Holstein und einigen ostdeutschen Bundesländern) der Genehmigung der Landwirtschaftsbehörden bedürfen, wobei die genaue Regelung von Bundesland zu Bundesland variiert. In vielen europäischen Nachbarländern können grundsätzlich nur Landwirte Land erwerben.

Privateigentum an Land – Theorie

Wenn wir wahrnehmen, dass jemand etwas besitzt und auch den Willen zum Besitz erkennen lässt, wird unser Rechtsempfinden je nach den näheren Umständen ganz unterschiedlich angesprochen. Bemühen wir einmal mehr Robinson: Solange dieser allein ist auf seiner Insel, gehört ihm, fast zu seinem Leidwesen, alles. Feinsinnige Begriffsunterscheidungen wie Besitz versus Eigentum, Habe (bewegliches Eigentum, im alten germanischen Recht die sogenannte Fahrnis) versus Eigen (unbewegliches Eigentum) oder im Englischen *Real Property* (unbewegliches Eigentum) versus *Personal Property* (bewegliches Eigentum) ergeben erst Sinn, wenn Freitag hinzutritt. Wenn Freitag beispielsweise Robinsons selbst gefertigte Schuhe haben will, neigen wir zu der Meinung: Die gehören doch Robinson, und das soll auch so bleiben! Wenn umgekehrt Robinson erklärt, das Meer gehöre ihm, und er von Freitag eine hälftige Abgabe auf seinen Fischfang einfordert, dann bäumt sich unser Rechtsempfinden ebenfalls auf und wir meinen: Das Meer gehört doch allen, nicht allein Robinson!

Sein Hemd darf der Einzelne besitzen, seinen Lendenschurz, seine Schuhe, seine umgehängte Kette, seine selbst bewohnte Hütte, seinen Hund, sein Schwein, sein Werkzeug, seine Waffe, sein Gold, das er an sicherer Stelle vergraben hat. Er darf besitzen, was er erjagt, gefunden hat oder als Erster als nützlich erkannt und an sich genommen hat. Insbesondere darf er besitzen, was er erarbeitet hat, und schon John Locke leitete in seinem »*Second Treatise on Civil Government*« Eigentum von Arbeit ab, sah Eigentum als Ergebnis von Arbeit, als die Kombination einer natürlichen Ressource mit menschlicher Arbeit.³

Aber wie verhält es sich mit Land, Wald, Meer, Fluss, Luft? Wenn Robinson eine kleine Feldfläche gerodet oder mühselig eine sumpfige Wiese trockengelegt hat, oder wenn er für sein Feld ein Bewässerungssystem gebaut hat – dann neigen wir zu der Meinung, es solle ihm gehören. Wenn er um seine Hütte einen Garten angelegt hat, in dem er jeden Morgen arbeitet und in dem er nachmittags im Schatten seiner Hütte zu sitzen pflegt – dann auch. Wenn aber Freitag eine Teilung der

Insel vorschlägt und Robinson sagt: Nein, die Insel gehört mir – dann neigen wir dazu, mit Freitag zu meinen, Robinson strebe unsinnig aufgeblähte Eigentumsrechte an.

Besitz in Verbindung mit Nutzung betrachten wir wohlgefällig, das Gegenteil nicht: Wie wir den Urlauber verachten, der vor dem Frühstück die beste Liege am Pool mit dem Handtuch markiert und dann erst nach der Siesta auftaucht, oder das Kind im Kindergarten, das zwar alles Spielzeug kontrollieren will, dann aber nicht inbrünstig damit spielt, oder wie Hausbesetzer (*Squatter*) aus Leerstand das Recht zur Bewohnung ableiten.

Und wenn Freitag direkt vor Robinsons Hütte eine besonders schöne Muschel findet, die er ob ihrer Form und Farben behalten will?⁴ Dann denken viele: Soll er doch, er hat sie gefunden, er hat sie zuerst in Besitz genommen, er liebt sie, nicht Robinson. Entdeckung, Erstbesitz und besondere Wertschätzung sind weitere Aspekte bei unserem Rechtsempfinden in Besitzfragen, das gilt auch für den Platz im Zug, den besitzen soll, wer ihn zuerst besetzt, oder den Parkplatz auf der Straße. Genau dasselbe meinen die englischen Sprichworte »*use it or lose it*« (nutze es oder verliere es) oder »*possession is nine-tenths of the law*« (Besitz ist 90 Prozent des Rechts). Es gibt sogar im englischen *Common Law* das Rechtsprinzip der *Adverse Possession*: Damit ist beispielsweise gemeint, dass derjenige, der Boden lange genug benutzt, bebaut, bewohnt, bestellt, ohne dass derjenige, dem der Boden gehört, dagegen Einwände erhebt, zum rechtmäßigen Besitzer des Bodens wird und einen entsprechenden Rechtstitel anfordern kann. Die hierfür erforderliche Frist, welche bei jeder Unterbrechung der Nutzung neu beginnt, schwankt heute in den US-Bundesstaaten zwischen 5 und 40 Jahren (diese Regeln stehen natürlich in der Tradition der Landnahme durch Neusiedler im Westen der USA).⁵ Nach dem römischen Zwölf Tafelgesetz waren es nur zwei Jahre.⁶ Das deutsche Pendant ist die im BGB geregelte »Ersitzung«, das heißt der Erwerb von Sachen durch Zeitablauf und Eigenbesitz. Dabei verlangt das BGB allerdings Gutgläubigkeit des Ersitzenden.⁷ Bei Grundstücken kann das Eigentum nach Paragraph 900 BGB nur ersessen werden, wenn man unberechtigt im Grundbuch als Eigentümer eingetragen ist und das Grundstück tatsächlich 30 Jahre lang im Eigenbesitz gehalten hat.

Beim Auffinden eines Schatzes (nach Paragraph 984 BGB definiert als bewegliche Sache, die so lange verborgen war, dass sich ihr Eigentümer nicht mehr ermitteln lässt) gilt nach BGB grundsätzlich ein je hälftiges Eigentum von Finder und Grundstücksbesitzer (die sogenannte Hadrianische Teilung aus dem Römischen Recht wurde aufgegriffen). Bei Schiffswracks finden Regeln des Seerechts, des internationalen Privatrechts und der UNSECO-Konvention über Unterwasser-Kulturerbe Anwendung: Je nach den Umständen können der Finder, der Betreiber der Bergung, der ehemalige Eigentümer, die Versicherung des ehemaligen Eigentümers, sofern sie bereits an ihn geleistet hat, der Staat, auf dessen Meeresgrund das Wrack gefunden wurde, Vorgängerstaaten (indigene Völker) oder das Herkunftsland des Schiffes (siehe beispielsweise komplizierte Rechtsfragen anlässlich der beabsichtigten Bergung der »San José« vor der Küste Kolumbiens, des wertvollsten Wracks der Welt, mit Münzen im vermuteten Wert von bis zu 17 Milliarden US-Dollar) Ansprüche erheben.

Die russischen Goldwäscher des 19. Jahrhunderts erhielten in den sibirischen Kronländern zeitlich und örtlich beschränkte Konzessionen zum Goldwaschen, die bei Nichtnutzung verfielen. Die staatliche Münze hatte ein Vorkaufsrecht auf gewaschenes Gold. Da die Goldlager weit entfernt von bewohnten Gebieten waren, ließen sich diese Gesetze gegen den sogenannten *Sachwat*, die unkontrollierte Usurpation der Goldsandlager durch private Glückssucher, nur mangelhaft durchsetzen.⁸ Bei den Goldfunden in Kalifornien ab 1848 profitierten mangels funktionierender rechtsstaatlicher Strukturen zunächst nur die Finder, nicht die Grundstückseigentümer. Diese schwache Stellung der kalifornischen Grundstückseigentümer steht im Kontrast zu der überaus starken Stellung mittelalterlicher Grundherren auf deutschem Boden, die unter dem Begriff

»Grundruhr« jedes Frachtstück, das vom Wagen eines Kaufmanns fiel und ihren Boden auch nur berührte (und manchmal gleich die gesamte Fracht) zu ihrem Eigentum deklarieren konnten (das Recht wurde erst mit der am 27.7.1532 verabschiedeten, nach Karl V. benannten *Constitutio Criminalis Carolina* abgeschafft).⁹

Hinsichtlich des Eigentums an Bodenschätzen gibt es Unterschiede zwischen dem römischen Recht (Landeigentum reicht bis zum Erdmittelpunkt) und dem alten germanischen Recht (Landeigentum beschränkt sich auf Oberflächennutzung).¹⁰ Gemäß Paragraf 905 BGB schließt Landeigentum den Erdkörper unter der Oberfläche und die »Luft« über dem Land ein, man orientiert sich also am römischen Recht. Andererseits kann der Landeigentümer nach BGB »Einwirkungen nicht verbieten, die in solcher Höhe oder Tiefe vorgenommen werden, dass er an der Ausschließung kein Interesse hat.«¹¹ Insbesondere besteht nach Bundesberggesetz kein Eigentum an den sogenannten bergfreien Bodenschätzen (das sind praktisch alle). Bodenschätze stehen in preußisch-deutscher Tradition dem Bergwerksbetreiber zu und nicht dem »sonst so geschützten Grundeigentümer«¹², anders als in England. Einen Anspruch auf Verleihung der Abbaurechte unter seinem Land hat der deutsche Landeigentümer also nicht. Hingegen wurde unter Katharina II. (Katharina die Große) in dem über Jahrhunderte wenig rechtsstaatlich geprägten Russland mit Manifest vom 28.6.1782 ein römisch-rechtlich geprägter Eigentumsbegriff eingeführt, der ähnlich den britischen Gesetzen sogar so weit ging, dass sich privates Bodeneigentum regelmäßig auch auf die Bodenschätze darunter erstreckte.¹³ Fluide Bodenschätze (wie Öl) gehören aus Gründen der Praktikabilität in den meisten Ländern demjenigen, der sie von seinem Grundstück aus erbohren kann, auch dann, wenn das Öl konkret unter einem anderen Grundstück lag, liegt oder fließt (Eigentum besteht nur an *Extracted Oil*, nicht am *Oil Reservoir* als solchem), wobei in der Praxis jedoch Regeln hinzukommen über einzuhaltende Minimalabstände von Bohreinrichtungen zum Nachbargrundstück.¹⁴

Unter welchen Umständen erscheint uns Besitz richtig und sinnvoll, sozusagen naturrechtlich einsichtig? Folgende Kriterien drängen sich auf:

- tatsächliche oder zumindest mögliche physische Kontrolle über die Sache,
- Besitzwille über die Sache,
- Auffinden der Sache (*Rule of Discovery*),
- Erstbesitz der Sache (*first come, first served, Right of First Possession*),
- besondere Wertschätzung der Sache,
- Nutzung der Sache (*Rule of Productive Use*),
- bei Wildtieren: Erjagen der Sache (*Rule of Capture*),
- vorangegangene Besserung oder Herstellung der Sache (*Rule of Completion of First Work*).¹⁵

Besitz ist »sichtbare ständige Übung der Herrschaft« über etwas.¹⁶ Legt jemand fern von seiner Hütte sein Gewand drei Tage zum Trocknen aus, wird die Frage des Besitzes schon unklar. Besteht noch Besitzwille? In diesem Fall längerer Abwesenheit erfordert der Erhalt von Besitz einen »Hüter« oder – und hierin liegt neben dem Schutz vor Wind und Wetter die archaische Funktion des Hauses – ein eigenes Haus zur Markierung und Unterbringung der eigenen Habe.

Bei Land gestaltet sich die sichtbare ständige Ausübung von Herrschaft schwierig: Der Einzelne, selbst eine Kleinfamilie, kann ein großes Landstück kaum ständig physisch kontrollieren und den Diebstahl der Feldfrüchte verhindern, selbst wenn der Wille dazu besteht. Niemand kann behaupten, ein Stück Land »gefunden« zu haben, auch nicht Kolumbus, die Indianer waren ja schon da. Erstbesitz ist selten relevant, meist war schon ein anderer da. Besondere Wertschät-

zung eines bestimmten Stücks Land können auch andere für sich in Anspruch nehmen, daraus folgt nichts. Relevant sind aber die Kriterien der Nutzung und der Besserung: Wer Land durch Rodung, Eindeichung, Trockenlegung, Terrassierung, Bewässerung oder Einfriedung nutzbar gemacht hat und auch tatsächlich nutzt, bei dem neigen wir zu der Meinung, er möge das Land besitzen. Ein archaischer, germanischer Rechtsgrundsatz besagt, dass Grundeigentum auf Nutzung durch Arbeit beruht.¹⁷

Diese Aktivitäten der Nutzbarmachung von Land sind jedoch fast immer nur im Kollektiv durchführbar. Nur ein Kollektiv kann größere Maßnahmen zur Besserung von Land durchführen: Trockenlegung und Eindeichung des Meeres in Holland, der Sümpfe und Flüsse in Oberitalien, Rodung in Deutschland, Terrassierung in China, Bewässerung in Ägypten, Vertreibung von Raubtieren in Indien und Afrika. Auch die physische Kontrolle und Bewachung von Land, Tag und Nacht, kann nur ein Kollektiv in Arbeitsteilung bewerkstelligen.

Ein Kollektiv kann Land im praktisch-faktischen Sinn besitzen, ein Einzelner nicht. Jedoch *innerhalb* eines Kollektivs kann der Besitz eines Einzelnen an Land unter dem Begriff »Eigentum« eingerichtet werden. *Eigentum* ist dann die Stellungnahme des Kollektivs zum Besitz, der vom Kollektiv verliehene (oder verweigerte oder eingeschränkte) Rechtstitel zum Besitz. Oder, wie Harold Demsetz schrieb: »An owner of property rights possesses the consent of fellowmen to allow him to act in particular ways.«¹⁸ (Der Besitzer von Eigentumsrechten hat die Zustimmung seiner Mitbürger zu bestimmten Handlungen.) Das Kollektiv kann zu offenkundigem Besitz sagen: Aber das ist doch gestohlen!, oder: Das ist doch nur geliehen!, oder eben: Ja, dieses ferne Waldgebiet gehört der Witwe vom Bauern X, und das ist auch gut und richtig so, obwohl die Witwe X in ihrem 90. Lebensjahr steht, zwar noch vieles kann, sicher aber nicht täglich ein Waldgebiet durchstreifen und als Besitz behaupten und verteidigen. Eigentum ist Besitz im Lichte einer Rechtsordnung.

Theoretisch kann man annehmen, dass ein Kollektiv »Unter-Besitz« oder Privateigentum an Land nur dann einrichten wird, wenn sich das mit wesentlichen Vorteilen verbindet. Der wesentliche Vorteil privaten Landeigentums dürfte in der sorgfältigen und fleißigen Landnutzung eines Eigentümers im Gegensatz zur nachlässigen Bebauung durch den Einzelnen im Kollektiv liegen. Freilich ist diese höhere Motivation des Allein-Eigentümers im Vergleich zu der geringeren Motivation des Mit-Eigentümers umstritten. Manche meinen, auch die gemeinsame Arbeit im Kollektiv erzwingt hohe Motivation. Das Kollektiv lasse Faulheit und Sorglosigkeit nicht zu, sonst hätte zum Beispiel der Kibbuz nie funktioniert. Empirische Untersuchungen, die in den 1990er-Jahren in Polen und Jugoslawien unter ansonsten gleichen Umständen die Faktorproduktivität unter kollektiver und privatwirtschaftlicher Landnutzung verglichen, stellen überwiegend eine höhere Produktivität bei privater Bewirtschaftung fest.¹⁹ Eine vergleichende Untersuchung der Felderträge unter verschiedenen Agrarverfassungen in Ghana, Ruanda und Kenia stellt allerdings keine signifikanten Mehrerträge unter Landeigentum fest.²⁰ Natürlich lässt sich der mögliche Motivationsvorteil von Eigentum auch durch temporäre Zuteilung oder Verleihung von Land erzielen: Zuteilung bis zur nächsten Ernte, Zuteilung für viele Ernten, Zuteilung auf Lebenszeit (des Beliehenen), Zuteilung auf Lebenszeit des Verleihers (in einigen deutschen Gegenden früher Neustift genannt²¹) oder Zuteilung auf Lebenszeit mit Übergang auf die Erben (Erbleihe, Erbpacht). Eigentum ist nicht die einzige Methode zur Motivation des Bestellers von Land. Auch ein anderer möglicher Vorteil des privaten Landeigentums, die Beleihbarkeit, und damit eine höhere Wahrscheinlichkeit, dass teure, aber produktivitätssteigernde Investitionen (dauerhafte Pflanzungen, Bau einer Scheune, Traktor, Mähdrescher) gegen Gewährung des Landes als Sicherheit auch finanziert werden können, lässt sich mit einer zuverlässigen, dauerhaften Leihe erzielen.

In den folgenden Ausführungen zur tatsächlichen Situation des Landeigentums in verschiedenen Regionen und Epochen werden wir sehen, dass Erbleihe von Land eine weit verbreitete Alternative zum Privateigentum an Land ist. Worin besteht nun für den Bauern der Unterschied zwischen Erbleihe und Eigentum? Rein wirtschaftlich scheint es kaum von Belang zu sein, ob das Land einem Herrscher gehört, der für die Erbleihe eine Leihgebühr (Pacht) einfordert, oder dem Bauern selbst, der dem Kollektiv eine Grundsteuer schuldet. Allerdings kann der Bauer über die Verwendung der Leihgebühr in einer autokratischen Ordnung nicht mitbestimmen, über die Verwendung der Grundsteuer in einer demokratischen Ordnung hingegen durchaus.

Ansonsten unterscheiden sich beleihbare und verkäufliche Erbleihe und Eigentum in der wirtschaftlichen Auswirkung auf den ersten Blick nicht. Unterschiede bestehen jedoch in einer Fülle von Details: Erbleihe kann entzogen werden (und wurde auch in den meisten Kulturen entzogen) bei Vernachlässigung des Bodens und Nichtbebauung, bei Nichterfüllung von Gemeinschaftspflichten (zum Beispiel Steuerzahlung), bei kriminellen Handlungen und bei erbenlosem Tod. Eigentum hingegen duldet Vernachlässigung (gemäß der Rezeption römischen Rechts wurde Eigentum als »ins freie Belieben gestellte Dispositionsgewalt« aufgefasst²²), wird durch kriminelle Akte nur im Umfang der Herausgabe der kriminell erworbenen Vermögensteile gebrochen und führt bei Erbenlosigkeit zu ausgedehnter Suche nach Erben (der Staat erbt zum Beispiel in Deutschland nur, wenn es keine Verwandten mehr gibt, das heißt auch auf fernster Stufe keine Verwandten mehr ermittelt werden können). Sofern das Erringen einer Erbleihe auf Tugenden wie Wohltätigkeit, Fleiß und Tüchtigkeit des Beliehenen beruht, bleibt Erbleihe bei nachfolgenden Generationen gefährdet, falls sich diese durch Faulheit und geringes politisches Geschick auszeichnen. Letztere Eigenschaften gefährden Eigentum in geringerem Maße, Eigentum kann die Gemeinschaft nur schwer entziehen, Erbleihe eher. Wer auf Vermögenserhalt auch bei untüchtigen Kindern hofft, will seine Erbleihe vor dem Tod in Eigentum wandeln.

Eigentum kann natürlich im Detail beliebig gestaltet werden, zwingend ist keiner dieser Unterschiede. Ökonomen bezeichnen Erbleihe wie auch Eigentum als »Bündel von Eigentumsrechten«, die Ähnlichkeiten zwischen diesen beiden Bündeln übertreffen die Unterschiede bei Weitem. Zum Beispiel wurden bei landwirtschaftlichen Flächen bis ins frühe 19. Jahrhundert hinein die Rechte sowohl des Eigentümers wie auch des Erbpächters durch die Regeln des Fruchtwechsels (Feldgraswirtschaft bei den Germanen, Zweifelderwirtschaft im alten Rom, Dreifelderwirtschaft ab dem frühen Mittelalter²³) und Flurzwangs eingeschränkt. Der Bauer konnte weder frei entscheiden, was er anbaute, noch wann er säen und ernten wollte. Dieses wurde vom Dorfschulzen geregelt. Heute, nach dem Übergang von der Dreifelder- zur Kunstdüngerwirtschaft, sind die alten Flurzwänge weitgehend verschwunden.²⁴ Ähnlich gelagertes Beispiel: Die Bauern hinter dem Deich mussten sich seit jeher an den Lasten des Deich- und Sielbaus beteiligen (Siele sind Ventile im Deich, mittels derer bei Ebbe das Land hinter dem Deich entwässert wird und die sich bei Flut schließen). Eigentum verbindet sich im Marschland seit jeher mit Deichlasten, Eigentum im Sinne grenzenloser Privatherrschaft (wie vielleicht einst im Westen der jungen USA) gab es selten.

Nun hat sich in der Wirtschaftsgeschichte neben »agrarkommunistischen«, genossenschaftlichen oder feudalen Systemen verbreitet auch das Privateigentum an Land herausgebildet. Hierfür gab es mehrere Wege, wie wir sehen werden, und eine Voraussetzung, nämlich eine gewisse Knappheit an Land. Bei sehr geringer Besiedlungsdichte ist Land nicht knapp. Beispielsweise bestellen Nomaden Land nur temporär im Hackbau (im Gegensatz zum Pflugbau). Ihr temporärer Landbesitz und ihre nicht-intensive (das heißt nahezu ohne Investitionen betriebene) Landnutzung wird selten unter dem Schutz einer Rechtsordnung zu Eigentum an Land werden. Auch

bei sesshafter Lebensform kann die Besiedlungsdichte so gering sein, dass bereits nichtintensive Landwirtschaft zur Ernährung aller ausreicht. Boden ist dann praktisch wertlos. Boden ist ein öffentliches Gut wie Luft. Eigentum an Boden wird sich nicht herausbilden. Die First Nations im heutigen Kanada kannten keine Eigentumsrechte im europäischen Sinn an Land, bevor der lukrative Pelzhandel aufkam und sie mit der Aufteilung des Landes in Jagdgebiete für einzelne Stämme begannen.²⁵ Auch auf den trockenen Prärien östlich der Rocky Mountains (Great Plains, ein lang gestrecktes Gebiet von Alberta, Saskatchewan, Manitoba in Kanada bis nach Texas in den USA) war Boden zunächst öffentliches Gut. Die wenigen Menschen lebten von der Bisonjagd, die erst mit der Verbreitung des Pferdes in größerem Stil möglich wurde. Dennoch hieß es noch bis in die 1860er-Jahre: »As yet, no ranchman owned land or grass; he merely owned cattle and the camps. He did possess what was recognized by his neighbors (but not by law) as range rights.«²⁶ (Bis dahin besaß kein Viehzüchter Land oder Gras; er besaß nur sein Lager und Vieh. Er besaß, was seine Nachbarn – nicht das Gesetz – als Bewegungsrechte anerkannten.) Erst danach verbreiteten sich auf den Great Plains Eigentumsrechte an Boden, erst danach wurde dank Bewässerung der Ackerbau möglich.

Es soll nicht verschwiegen werden, dass es zu diesen plausibel scheinenden Ansichten neuerdings auch eine gegenteilige Theorie gibt. Danach verbreitete sich Privatbesitz an Gegenständen aller Art und auch an Land schon *vor* der Verbreitung von Sesshaftigkeit und Ackerbau, weil Privateigentum das Niveau an Konflikten in einer Gruppe senkt, also eine befriedende Wirkung hat. Man kämpft nicht ständig um alles. Die Kausalität geht dann andersherum: Nicht die Produktivitätsfortschritte des Ackerbaus zogen eine Verbreitung des Privatbesitzes an Land nach sich, sondern der Privatbesitz an Land war zuerst da und *ermöglichte* im Nachgang Sesshaftigkeit und Ackerbau. Der Ackerbau, so die neue Theorie, war nicht produktiver als das Sammeln der Früchte, sondern das Merkmalspaar »Ackerbau und Privateigentum« setzte sich gegen »Sammeln und Kollektiveigentum« zunächst nur deshalb durch, weil es Gesellschaften befriedete. Die Produktivitätsfortschritte kamen erst hinterher.²⁷

Auch Strände sind nicht knapp, oder waren es nicht vor dem Siegeszug des Tourismus. Auf Sandstränden kann man nichts anbauen und der Meeressgenuss des einen konkurriert nicht (oder kaum) mit dem Meeressgenuss des anderen. Zudem ist die Trennlinie zum Meer variabel. Deshalb sind Meeresstrände in vielen Ländern in öffentlichem Besitz oder genauer, wie zum Beispiel in den USA, alles Land unterhalb des mittleren Höchststandes der Flut, also alles Land, das täglich nass wird, ist öffentlich. Strandgrundstücke, so vorhanden, reichen nur bis zu dieser Linie, darunter kann sich jeder aufhalten.²⁸ In Frankreich gehören Strände dem Zentralstaat, der ganze Strand muss öffentlich bleiben und nach dem Küstenschutzgesetz von 1986 dürfen nur 20 Prozent wirtschaftlich genutzt werden (weshalb zum Beispiel die Besitzer der Restaurants am berühmten Strand von Pampelonne bei Saint-Tropez im Herbst 2018 nach jahrelangem Hin und Her endgültig ihre Gebäude abreißen mussten).²⁹ In Deutschland wurde der Neigung mancher Gemeinden, für das Betreten gewisser Strandabschnitte Eintritt zu verlangen, mit Verweis auf die im Grundgesetz verankerte freie Entfaltung der Persönlichkeit (Artikel 2, Absatz 1) von Gerichten immer wieder Einhalt geboten.

Ist die Voraussetzung einer gewissen Knappheit an Land erfüllt und ist nicht Knappheit an Arbeit der weitaus dominierende Faktor, der die Agrarproduktion begrenzt, sodass eine mögliche Knappheit an Boden gar nicht erst zu Tage tritt, so kann sich Privateigentum an Land herausbilden. Mögliche Wege zum Privateigentum seien im theoretischen Ablauf näher beschrieben. Ausgangspunkt sei immer die temporäre Zuteilung von Land durch das Kollektiv zu Bebauung

und Nutzung. Diese Zuteilung sei die ursprüngliche und sozusagen natürliche Form der Agrarverfassung³⁰, wir finden sie in vielen frühen Kulturen (siehe unten).

Der durch Landzuteilung begünstigte Bauer verfolgt ab dem Moment der ersten Zuteilung – im idealtypischen Verlauf und den Homo oeconomicus voraussetzend – folgende Ziele:

- Die Zuteilung soll von möglichst langer Dauer sein. Der Bauer verweist auf Investments in sein Land, die sich nur bei längerer Nutzungszeit lohnen: Bewässerung, Terrassierung, Einfriedung, Bau einer Scheune, Anlage langfristiger Kulturen wie Obstbäume oder Rebstöcke (im Englischen *Permanent Cropland*).
- Der Bauer will die besten Böden zugeteilt bekommen. Dabei definiert sich die Güte von Böden einmal durch die Fruchtbarkeit, zum anderen durch die Lage, die Nähe zum Dorf oder zur Stadt und die Topografie. Da die Mühen des Transports in frühen Epochen der Menschheit ungleich größer waren als heute – die ganze Wirtschaftsgeschichte ist eine Geschichte der relativ abnehmenden Transportkosten – bildeten sich selbst bei einem Überfluss an Land schon früh deutliche Präferenzen für Böden in Abhängigkeit von der Lage heraus.
- Die Zuteilung soll auch auf seine Kinder übergehen: Nur so kann er sich sicher sein, dass sich die oben genannten Investitionen in die Böden wirklich lohnen. Der Bauer will die besten Böden in Erbpacht.
- Aus der Erbpacht soll nun Eigentum werden, so muss der Beliehene nicht ständig sein politisches Geschick bemühen, um die Erbleihe zu erhalten. Er muss die Leihgeber und ihre Gremien nicht ständig umschmeicheln.
- Um das Landeigentum auf Dauer zu erhalten, um eine mögliche spätere unfähige Generation sozusagen zu »umschiffen«, soll ein Rechtsinstitut eingerichtet werden, das im Englischen »*Entail*« heißt und um Deutschen »Fideikommiss«. Insbesondere ist damit eine Verkaufssperre auf Land für die direkten Erben gemeint. So kann das Landgut über Generationen zusammengehalten und auch höher hypothekarisch belastet werden.

Wie kann der durch Landzuteilung Begünstigte diese Ziele erreichen? Einen Weg weist der französische Historiker Fustel de Coulanges. Er beschäftigte sich schon Mitte des 19. Jahrhunderts eingehend mit dem Eigentumsbegriff im antiken Rom und Griechenland und veröffentlichte zu diesem Thema 1864 seinen bahnbrechenden Bestseller *La cité antique*.³¹ Den Ursprung des Privateigentums am Boden ortet er in der Religion. Die frühe griechische Religion kannte Hausgötter, die auf einem Familienaltar verehrt wurden und damit auch nach einem Familienhaus verlangten. Ausgeprägt war auch der Ahnenkult, die Ahnen wurden zwar nicht, wie in der mesopotamischen und der ägyptischen Kultur (dort nur bei ärmeren Verstorbenen, die sich kein richtiges Grab leisten konnten), unter dem Fußboden des eigenen Wohnhauses vergraben, sie sollten jedoch ihr Grab auf dem eigenen Feld finden. Daraus erwuchs Familieneigentum am Boden. Fustel de Coulanges zitiert hierzu Cicero: »Was gibt es Heiligeres als die Behausung eines jeden Menschen? Hier ist der Altar, hier strahlt sein heiliges Feuer, hier sind die heiligen Dinge und die Religion.«³² Mit anderen Worten, ganz konkret: Der nur temporär mit Land Beliehene vergräbt auf diesem Land seine Vorfahren, errichtet darüber einen weithin sichtbaren Grabhügel, baut davor einen Altar, wo er zwischen Religion und Ahnenkult angesiedelte Handlungen verrichtet, betet, in Trance versinkt, im Rauch des Feuers geopferter Tiere das Gesicht seines toten Vaters sieht und von ihm Befehle aus dem Jenseits erhält. Unablässig erzählt er seinen Kindern und der Gemeinschaft, das sei sein Land, denn hier lägen seine Vorfahren begraben. Irgendwann wird die Erbleihe zu Eigentum

verewigt. Ein Eigentum, so werden wir sehen, dessen Charakter religiös überhöht blieb, weshalb es in vielen Kulturen zwar Privateigentum an Land gab, aber kaum Geschäfte mit Land zwischen Nichtverwandten, mit anderen Worten keinen echten Markt für Land.

Ein anderer Weg, den uns Max Weber schildert, läuft etwa wie folgt ab: Die Schicht der Dorfältesten, Chiefs, Clan-Führer, die es notwendigerweise immer gab, konnte kleine Vorteile ihrer politischen Position im Laufe der Zeit immer mehr ausbauen.³³ Sie erzielten Zusatzeinkommen durch Schlichtung und Rechtsprechung, und es bürgerte sich ein, dass sie in das Vermögen erblöser Verstorbenen und von Verbrechern eintraten. Sie monopolisierten den Handel mit Nachbardörfern und verdienten daran. Diese zunächst kleinen wirtschaftlichen Vorteile ermöglichten zusätzliche Rodungen auf eigene Rechnung. Aus kleinen wirtschaftlichen Vorteilen wurden große wirtschaftliche Vorteile. Diese ermöglichten bessere Bewaffnung. Lokale Machthaber, Dorfbürgermeister und Clan-Führer konnten sich ein Pferd leisten und wurden alsbald zum Ritter. Mit anderen Rittern bildeten sie eine kriegstüchtige Reiterei, schützten die Bauern vor ortsfremden Rittern und ließen sich dafür wiederum bezahlen. Eine verbliebene Mitsprache des Kollektivs mittels der Erbleihe war dann nicht mehr sachgerecht – es bildete sich Eigentum. Adam Smith geht sogar so weit, den Feudalismus als solchen damit zu begründen, dass der politisch erfolgreiche Anführer und Großbauer mangels attraktiver Produkte mit den Überschüssen seiner Felder nichts anderes tun konnte, als Menschen anzustellen und zu ernähren.³⁴ Diese waren besorgt, eine Gegenleistung zu gewähren und standen bereit, die politische Macht ihres Herrn zu mehren. Erst die Verbreitung raffinierter Produkte, hergestellt in den Städten, bereitete diesem Zustand nach Smith ein Ende. Nun konnten Vermögen durch Luxusstreben vernichtet werden. In Gesellschaften hingegen, in denen es solche Güter nicht gab, so Smith, blieb die Landverteilung über Jahrhunderte konstant.³⁵

Einen dritten Weg zum Privateigentum an Land, der ausschließlich auf ökonomischen Prozessen fußt, kann man sich wie folgt vorstellen: Ein tüchtiger und geschickter Bauer erhält schon bei der Erstzuteilung die besten Böden. Durch kluge Heiratspolitik baut er diesen Vorteil weiter aus. Nun kommt eine Missernte, der erfolgreiche Bauer leidet, aber er hat dank zuvor akkumulierter Vorteile noch genug zum Essen, sogar leichte Überschüsse. Andere Bauern hungern. Der erfolgreiche Bauer gibt ihnen zu essen, falls er ihre Böden bekommt, zunächst vielleicht nur in Unterleihe, und falls sie sich zu Dienstbarkeiten verpflichten. Der erfolgreiche Bauer wird alsbald so reich und mächtig, dass er durch eine Einmalzahlung an den Leihgeber beziehungsweise seine Gremien die Ablöse seiner Erbpacht zu Eigentum erreicht. Dies setzt einen günstigen Moment voraus, einen Moment wirtschaftlicher oder politischer Schwäche der Leihgeber oder ihrer Gremien.

Der religiöse oder der auf schrittweiser Akkumulation politischer und wirtschaftlicher Vorteile beruhende Weg zum Privateigentum an Land kann ein Phänomen nicht erklären: extremen Großgrundbesitz, extreme Akkumulation von Boden zur Verpachtung an freie Bauern oder zur Bearbeitung durch Sklaven oder auch extremen Großgrundbesitz an scheinbar nutzlosem Land, an Urwäldern und Wüsten (vergleichbar damit, wenn man heute schon den Mondboden verteilen würde). Hier muss der Aspekt des Krieges in den Mittelpunkt rücken. Es gibt Menschen, die fähig und fleißig sein mögen, aber für geduldige, repetitive Arbeiten ungeeignet. Sie wollen das Abenteuer, lieben das Risiko. Diese Menschen suchen die Bewährung in Krieg und Raubzügen, zu Land und zur See. Dank ihnen wird beständig um Land gekämpft. Sie rotten sich mit ihresgleichen zusammen, bilden eine Kampfgruppe mit Hierarchie, erobern fremdes Land und teilen es unter sich auf. So fiel in der germanischen Völkerwanderung erobertes, herrenloses Land an den Anführer des landnehmenden Volkes, an den König der Eroberer, der es an seine Getreuen gab, zum Eigentum oder zum Lehen.

So erhielten noch im Dritten Reich einige Generäle (Wilhelm Keitel, Heinz Guderian, Ritter von Leeb, die Nachkommen von Walther von Reichenau) von Adolf Hitler sogenannte Dotationen in Form von Grundbesitz, im Falle Guderians im eroberten Polen.³⁶ Und so ist praktisch das gesamte Staatsgebiet des antiken Roms erobertes Land (das ursprüngliche Territorium Roms vor der Unterwerfung Italiens war »so groß wie das Herzogtum Weimar«³⁷), und bei erobertem Land war es von alters her üblich, dass es an die Patrizierfamilien von Rom fiel.³⁸ So verteilte Wilhelm der Eroberer nach der Eroberung Englands und der Enteignung des altenglischen Adels das gesamte Land als Lehen an seine normannischen Ritter. Die Landverteilung in England kann bis heute teilweise aus der Frühgeschichte des Landes erklärt werden. Extremer Großgrundbesitz ist also insbesondere als Folge der Eroberung fremden Landes durch eine Armee erklärbar. An wen, wenn nicht an den Heerführer der Eroberer, seine Offiziere und seine Financiers hätte man erobertes Land auch verteilen sollen? An die Kleinbauern des eroberten Gebiets? Wozu dann der Feldzug? An die eigenen Kleinbauern durch Umsiedlung? Wozu die Großzügigkeit?

In der strengen, theoretischen Terminologie der Ökonomie läuft der Weg zu Erbleihe und Eigentum wie folgt ab: In einem angenommenen Urzustand wurden Wiesen, Weiden, Wälder, Äcker, Fisch- und Jagdgründe gemeinsam genutzt (»Allmende« im Deutschen, *Commons* im Englischen). Bei zunehmender Bevölkerung wurden die Externalitäten (nicht kompensierte Auswirkungen ökonomischen Handelns auf Dritte) jedoch immer größer, wenn einer morgens jagt oder fischt oder sein Vieh über die Weide führt, blieb für andere mittags weniger übrig.³⁹ Groß bemessene *Commons* führen zu hohen Kosten für Verteilung und Verrechnung der gemeinsam erwirtschafteten Produkte, klein bemessene *Commons*, also viel individuelles Land, führen zu hohen Kosten der Separation und der Durchsetzung individueller Eigentumsrechte. Bei einer bestimmten Größe der *Commons* sollte die Summe beider Kosten minimiert sein.⁴⁰ Dieser Punkt soll mittels Internalisierung (Einbezug von Externalitäten in das wirtschaftliche Kalkül ihres Verursachers) der Externalitäten realisiert werden, was im konkreten Fall die Begründung von Eigentumsrechten erfordert. Vermutlich ist es nicht realistisch, sich vorzustellen, wie die Bauern zusammensaßen und einer sagte: »Die Externalitäten der gemeinsamen Nutzung unserer Dorfweide werden langsam zu groß. Ich plädiere für ihre Internalisierung durch Begründung und Versteigerung von Zeitfenstern für das Recht auf individuelle Nutzung.« Realistisch dürfte leider eine andere Vorstellung sein: Die Bauern saßen zusammen, diskutierten was auch immer, die Tür wurde aufgestoßen, fremde Truppen besetzten das Dorf, deren Anführer nahm das gesamte Land in Besitz, erklärte es zu seinem Eigentum, verlieh es temporär an seine Getreuen und die Bauern wurden versklavt.

Dank der beschriebenen inkrementellen Wege zum Landeigentum oder auch dank Krieg oder Religion ist nun viel Land in den Händen weniger. Die vielen, welche Land bearbeiten, das ihnen nicht gehört, können sein: Sklaven, leibeigene Bauern, Landarbeiter, Pächter gegen Anteil an den Erträgen, Pächter gegen fixen Betrag.⁴¹

Sklaven sind offensichtlich unfrei, Leibeigene leben schon etwas freier, genießen aber meist keine Freizügigkeit (sogenannte schollenfeste Bauern) und keine Heiratsfreiheit, schulden dem Grundherrn Dienste aller Art und unterliegen seiner Gerichtsbarkeit. Anmerkung zu dem merkwürdigen Wort »Leibeigenschaft«: Früher war das Wort »Eigenschaft« Synonym für »Eigentum«. Erst später bezeichnete die »Eigenschaft« nur noch Qualitäten von etwas. So erklärt sich der Begriff »Leibeigenschaft«.

Landarbeiter sind formal frei, leben aber in derart prekären Umständen, dass sie Freiheiten kaum nutzen können. Freie Pächter können hingegen grundsätzlich, je nach Landrenten und Agrarpreisen, ein Leben in Unabhängigkeit und Wohlstand genießen wie andere Freiberufler.

Landwirtschaft mittels Sklaven hat erhebliche Nachteile. Sklaven fliehen und altern, nur militärische Eroberungen sichern den Nachschub. Versuche einer gezielten Vermehrung von Sklaven gab es in der römischen Antike (kaum noch in den US-Südstaaten). Dort scheiterten sie aus vielerlei Gründen: wegen des Männerüberschusses, der getrennten Unterbringung der Geschlechter, des von militärischem Drill geprägten Tagesablaufs, der Überarbeitung, der zu hohen Kosten für die Ernährung der Frauen und die Aufzucht der Kinder. Ein solch intensiver, langfristiger Investitionsprozess stand von vornherein im Widerspruch zu der auf extensiver Ausbeutung ausgerichteten Sklavenhaltung.

Zudem ist die Bewachung von Sklaven auf weiträumigen Agrarflächen schwierig.⁴² Natürlich haben Sklaven nie die Jagd verrichtet, schon der Waffen wegen. Ebenso wenig verbreitete sich Sklavenarbeit dauerhaft auf ausgedehnten Äckern oder Weideflächen. Haciendas und Estancias (agrарische Großbetriebe extensiver Weidewirtschaft in Südamerika) waren für Sklavenarbeit ungeeignet, weil auf den weiträumigen Flächen keine Bewachung möglich ist und die zu verrichtenden Arbeiten zu diversifiziert sind (Sklavenarbeit zeichnet sich oft durch Einfachheit und Eintönigkeit aus, ansonsten würde der Sklave ja »etwas lernen« und der Betrieb könnte von seinen speziellen Fähigkeiten abhängig werden). Stattdessen arbeiten in Haciendas formal freie Niedriglohnbezieher, oft wird Kost und Logis gewährt. Ihre einzige Freiheit im Vergleich zu Sklaven besteht in der Wahl des Grundherrn. Hingegen eignen sich Plantagen (meist in den Tropen gelegene Großbetriebe mit Monokultur) aufgrund ihrer überschaubaren Ausdehnung und vieler repetitiver Tätigkeiten sehr gut für Sklavenarbeit.

Unter Beachtung dieser Schwierigkeiten erweist es sich auf großen Flächen von Acker- und Weideland als wirtschaftlich sinnvoll, den Sklaven irgendwann eine Hütte zu geben, Heirat zuzulassen und Eigenverantwortung bei der Bewirtschaftung von Land mit Abgabepflichten zu verbinden. Dieses System ist billiger und praktikabler als die Bewachung und Kontrolle der Sklaven auf ausgedehnten landwirtschaftlichen Flächen mit saisonal ständig wechselnden Tätigkeiten. So macht bis heute der Trend zum Großunternehmen beim Ackerbau halt (nicht hingegen bei der Viehzucht), weil die saisonal wechselnden Arbeiten und die auf großen Flächen schwierige Kontrolle des Arbeitsengagements des Einzelnen unselbständigen Arbeitseinsatz (außer den von Erntehelfern) ineffizient machen.⁴³ So wurde im typischen Verlauf aus Zwangsarbeit durch Sklaven Zwangsarbeit durch abhängige Bauern oder, in römischer Terminologie, durch Kolonen.

Privateigentum an Land in anderen Kulturen und in tiefer Vergangenheit

Die Darstellung der Agrarverfassung einer alten oder uns fremden Kultur sollte klären, wer die wesentlichen Eigentumsrechte an Grund und Boden hat. In Frage kommen:

- der das Land bearbeitende Bauer,
- die das Land bearbeitende Gemeinschaft (Dorf, Clan, Sippe, Kloster),
- der nah oder fern lebende König, Fürst, Prälat, Chief oder Grundherr,
- die Mittelsleute des nah oder fern lebenden Herrschers, seine Lehnsleute, Vögte, Meier, Steuereintreiber, Statthalter, Aufseher,
- der nah oder fern lebende, private oder institutionelle Landinvestor.

Natürlich ist die Einzwängung vorgefundener Umstände in unsere heutige Terminologie nicht leicht. Historische Darstellungen zum Eigentum an Land in bestimmten Epochen und Regionen schildern äußerst komplexe Umstände. »Primitive« Gesellschaften unterscheiden sich fundamental von unseren Gesellschaften: Die fehlende Schriftlichkeit, das Fehlen von Allzweck-Geld (es gibt nur Geld für bestimmte Zwecke wie Brautgeld, Geschenke an den Machthaber), Handelstransaktionen, die, hinter der Terminologie von Geschenken versteckt, für unsere Augen nicht sichtbar sind, eine allgemeine Kultur der Umverteilung mit impliziter Versicherung von Lebensrisiken über die Gemeinschaft und das überragende Sozialprestige von Generosität erschweren das Verständnis solcher Gesellschaften aus unserer Perspektive.⁴⁴ Die richtige Beobachtung der Eigentumsrechte stellt auch hohe Anforderungen an die Übersetzung und Interpretation alter Dokumente. Die Umdeutung eines einzigen Schlüsselbegriffs kann die gesamte Einschätzung der Agrarverfassung verändern.⁴⁵ Darüber hinaus analysierten manche Ökonomen, Historiker, Soziologen und politische Philosophen exotische Agrarverfassungen weniger um deren Wirklichkeit willen, sondern um der Botschaft des Autors willen nach dem Motto: Die Soundso-Indianer führen ein glückliches, friedliches Leben ohne Privateigentum an Land und *deshalb* soll es auch bei uns kein Privateigentum geben! Oder, wie schon Max Weber schrieb, »Während sozialistische Schriftsteller meinen, das Eigentum (an Boden, Anm. d. Verf.) sei ein Sündenfall, führen es liberale wenn möglich bis zu den Zeiten der mutmaßlichen Vorfahren des Menschen zurück.«⁴⁶

Bei historischen Darstellungen zum Grundeigentum fällt weiter auf, dass die komplexen Verhältnisse obendrein regional extrem diversifiziert sein können. Alle 100 oder 200 Kilometer ändert sich die Agrarverfassung erheblich, und das selbst innerhalb eines Staatsgebildes oder einer Sprach- und Kulturregion.⁴⁷ Im Italien des Hochmittelalters etwa gab es gleichzeitig in der Po-Ebene und der Toskana städtische Adelige und Patrizier, welche Land außerhalb der Stadt besaßen und an (landlose, aber nicht rechtlose) Bauern verpachteten, also den Fall von Vermögensanlage, der hier betrachtet wird. Es gab aber auch weitverbreitetes Gemeineigentum der das Land bearbeitenden Bauern in den bergigen Regionen Italiens, und es gab in Sizilien, Apulien und anderen Landstrichen Süditaliens weiterhin große Latifundien wie zur Römerzeit.⁴⁸ Und in deutschen Landen dominierten bekanntlich im 17. und 18. Jahrhundert im Westen und im Süden Grundherrschaft (der Grundherr lebt von den Abgaben der unfreien Bauern) und im Osten, vor allem östlich der Elbe und im heutigen Polen, die sogenannte Gutsherrenschaft (der Gutsherr lebt von den Überschüssen seines Eigenbetriebes, die von den leibeigenen Bauern nach Abzug der Aufwendungen für ihre Lebenshaltung erwirtschaftet werden). Dieser ostelbische Gutsherr war normalerweise von Adel, sein Besitz wurde »Rittergut« genannt und im späten 19. Jahrhundert repräsentierte er den Prototyp des »preußischen Junkers«.

Schließlich mussten viele historische Urteile über Freiheit oder Unfreiheit der Bauern, Landbesitz oder Landlosigkeit der Bauern im Laufe der letzten Jahrzehnte korrigiert werden. So schrieb James Grant, Steuerexperte der East India Company, im Jahre 1791, im präkolonialen Indien habe es kein Privateigentum an Land gegeben.⁴⁹ Karl Marx und Fernand Braudel griffen diese Erkenntnis auf und verneinten die Existenz von privatem Landeigentum in Asien generell.⁵⁰ Inzwischen wird über das präkoloniale Indien anders geurteilt, man erkannte, wie schwer sich die Landrechte des Staates, des Individuums, der Sippe und des Dorfes voneinander trennen ließen und wie sie die Interpretation von Landgeschäften erschwerten.⁵¹ So hat auch Karl Marx seine Meinung fast 30 Jahre später korrigiert.⁵²

Laut Hans Neumann gab es schon in der sumerischen Kultur von Uruk Privateigentum an Land. Die etwa 4000 erhaltenen Wirtschaftstexte aus der Zeit um die Mitte des dritten Jahrtau-

sends vor Christus weisen auf die Existenz von Privateigentum an Feldern neben dem unzweifelhaftem Landeigentum von Palast und Tempel hin.⁵³

Als der babylonische König Hammurapi im Jahre 1763 vor Christus das Gebiet von Larsa eroberte, nahm er das ganze Gebiet in Besitz und richtete zwei Formen von nachgeordnetem Landbesitz ein: Einen Teil des Landes erhalten Unter-Gouverneure, sie müssen zur Belohnung Abgaben in Getreide an den König bezahlen. Den anderen Teil des Landes erhalten Offiziere und Soldaten der Armee bis zu ihrem Tod oder bis zu ihrem Dienstende. Sie bezahlen keine Abgaben. Letztere Felder werden in der Literatur »Versorgungsfelder« genannt, erstere sind »Ertragsfelder«. ⁵⁴ Paragraf 37 der berühmten Gesetze von Hammurapi besagt, dass derjenige, der ein solches Stück Land von einem Soldaten kauft, sein Geld verliert und die Tafel mit dem Kaufvertrag zerbrochen wird.⁵⁵ Die Leihe geht nach babylonischem Gesetz nicht automatisch auf den Sohn über, betreibt dieser aber dasselbe Gewerbe wie der Vater (das er vom Vater erlernt hat, wie es in frühen Zeiten oft der Fall war), so wird die Leihe vererbt.⁵⁶ Die Menge des überlassenen Landes verdoppelt sich mit jeder Erhöhung des Dienstgrades in der Armee. Der rangniedrigste Soldat erhielt etwa 6,5 Hektar. Man weiß aus Texten, dass der Besitzübergang durch Installation eines Pfahls symbolisiert wurde. Leider ist kein einziger Pfahl erhalten geblieben, man weiß also nicht, *wo* am Feld der Pfahl in den Boden gerammt wurde (eigentlich reicht *ein* Pfahl gar nicht).⁵⁷ Im Palast in Babylon und in einigen Tempeln auf dem Gebiet wurde ein Landregister geführt.⁵⁸ Auch über die Ernteergebnisse wurden Statistiken geführt.

Manche Autoren bezweifeln, ob es in dieser altbabylonischen Epoche einen wirklichen Markt für Agrarland gegeben hat. Hauptgrund für diese Vermutung ist, dass in verschiedenen babylonischen Orten wie Larsa, Kutalla oder Ur zwar jeweils mehrere Hundert Immobilienkaufverträge gefunden wurden, davon aber nur ein sehr kleiner Teil, einmal drei und einmal zehn Verträge, eindeutig Felder zum Inhalt haben. Dass Felder einerseits so wenig auftauchen, andererseits in dieser Zeit wohl der quantitativ wichtigste Vermögenswert waren, deutet darauf hin, dass es bei Kauf oder Verkauf von Feldern uns nicht bekannte Restriktionen gab (zum Beispiel Vorkaufsrechte der Sippe).⁵⁹ In nordbabylonischen Städten wie Sippar und Nippur wurden wesentlich mehr Kaufverträge über Felder gefunden, aber auch hier wird bezweifelt, dass es einen wirklichen Handel von landwirtschaftlichen Grundstücken zwischen investierenden Kaufleuten gab.⁶⁰

Im neubabylonischen Königreich (626 vor Christus bis zur Eroberung durch die Perser 539 vor Christus) herrschte verhältnismäßig großer Wohlstand.⁶¹ Der König beziehungsweise Palast agierte wie ein Haushalt unter vielen, er lebte von Steuern und sein Landeigentum war unbedeutend. Viel Land war im Eigentum der Tempel, es wurde teilweise von Tempelklaven bestellt, teilweise von politisch unfreien Erbpächtern (Ikkaru genannt) und teilweise von freien Pächtern. Bedeutenden Geschäftsleuten (zum Beispiel das berühmte Handelshaus Egibi) und Privatpersonen gehörte ein beträchtlicher Teil des Bodens.⁶² Er wurde von Pächtern bebaut, die im Regelfall ein Drittel der Ernte als Pacht abgeben mussten. Auch noch im vorislamischen Irak wurde Land verpachtet, gekauft, verkauft, mit Hypotheken belastet, verschenkt und vererbt – und zwar gleichermaßen von Juden und Christen, Tempeln, Klöstern und dem König.⁶³

In den alten Hochkulturen von Kreta und Mykene befand sich das Land, soweit sich das rekonstruieren lässt, im Besitz des Palastes, religiöser oder klösterlicher Gemeinschaften oder im Besitz dörflicher Gemeinschaften. Künstliche Bewässerung wurde noch nicht praktiziert. Individuelles Landeigentum gab es vermutlich nicht.⁶⁴

In der Thora, der israelischen Bibel, finden sich im dritten Buch Mose (Leviticus) mehrere Regeln zu Landtransaktionen (Lev 25). Der Verkäufer von Land genoss während einer gewissen