

Frank Stocker

# DIE INFLATION VON 1923

Wie es zur größten  
deutschen Geldkatastrophe kam



FBV

© des Titels »Die Inflation von 1923« von Frank Stocker (ISBN 978-3-95972-564-4)  
2022 by FinanzBuch Verlag, Münchner Verlagsgruppe GmbH, München  
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

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

**Für Fragen und Anregungen:**

[info@finanzbuchverlag.de](mailto:info@finanzbuchverlag.de)

1. Auflage 2022

© 2022 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH

Türkenstraße 89

80799 München

Tel.: 089 651285-0

Fax: 089 652096

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Lektorat: Daniel Bussenius

Korrekturat: Anja Hilgarth

Umschlaggestaltung: Marc-Torben Fischer

Foto auf dem Cover: © akg-images

Satz: Daniel Förster

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-564-4

ISBN E-Book (PDF) 978-3-98609-119-4

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-98609-120-0



Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

**[www.finanzbuchverlag.de](http://www.finanzbuchverlag.de)**

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter [www.m-vg.de](http://www.m-vg.de).

# Inhalt

	Vorwort .....	7
Kapitel 1	<b>Der Auftakt</b> 1914 bis 1918 .....	9
Kapitel 2	<b>Der belastete Neubeginn</b> 1918 .....	22
Kapitel 3	<b>Der Versailler Vertrag</b> Juni 1919 .....	28
Kapitel 4	<b>Die Erzberger'sche Steuerreform</b> 1919/1920 .....	33
Kapitel 5	<b>Der kurze Aufschwung</b> 1920/1921 .....	38
Kapitel 6	<b>Der Londoner Zahlungsplan</b> März 1921 .....	45
Kapitel 7	<b>Der Mord an Matthias Erzberger</b> August 1921 .....	58
Kapitel 8	<b>Die verzweifelten Sparversuche</b> Sommer/Herbst 1921 .....	63
Kapitel 9	<b>Das Moratorium</b> Januar 1922 .....	72
Kapitel 10	<b>Der Coup von Rapallo</b> April 1922 .....	83
Kapitel 11	<b>Der Mord an Walther Rathenau</b> Juni 1922 .....	89

Kapitel 12	<b>Die Hyperinflation beginnt</b>	
	Sommer 1922	93
Kapitel 13	<b>Gustav Stresemann – Der neue Hoffnungsträger</b>	
	Oktober 1922	102
Kapitel 14	<b>Die Regierung Cuno</b>	
	November 1922	108
Kapitel 15	<b>Die Besetzung des Ruhrgebiets</b>	
	Januar 1923	117
Kapitel 16	<b>Der Kampf gegen Schlemmerei und Wucher</b>	
	Januar 1923	126
Kapitel 17	<b>Der Blut-Karsamstag</b>	
	März 1923	131
Kapitel 18	<b>Der Mark-Crash</b>	
	April 1923	139
Kapitel 19	<b>Hugo Stinnes – Der Napoleon der Wirtschaft</b>	
	April 1923	144
Kapitel 20	<b>Die strauchelnde Regierung</b>	
	Frühjahr/Sommer 1923	152
Kapitel 21	<b>Das vermurkste Devisengesetz</b>	
	Frühjahr/Sommer 1923	160
Kapitel 22	<b>Der Beginn der Hungerrevolten</b>	
	Juli 1923	170
Kapitel 23	<b>Das Ende Cunos</b>	
	Juli/August 1923	176
Kapitel 24	<b>Die Regierung Stresemann</b>	
	August 1923	186
Kapitel 25	<b>Der Kampf um die neue Währung – Karl Helfferich gegen Rudolf Hilferding</b>	
	August 1923	191
Kapitel 26	<b>Die Devisenrazzien</b>	
	August/September 1923	199

Kapitel 27	<b>Die Not bringt das Notgeld</b> September 1923 .....	204
Kapitel 28	<b>Vom Hilferding-Plan bis zu Hans Luthers Idee einer Bodenmark</b> September 1923 .....	210
Kapitel 29	<b>Der Sparkommissar</b> September 1923 .....	214
Kapitel 30	<b>Das Ende des passiven Widerstands</b> September 1923 .....	219
Kapitel 31	<b>Rechtsruck in Bayern</b> September/Oktober 1923 .....	227
Kapitel 32	<b>Der erste Bruch der Koalition</b> Oktober 1923 .....	231
Kapitel 33	<b>Das rote Sachsen</b> Oktober 1923 .....	236
Kapitel 34	<b>Die Rheinland-Separatisten</b> Oktober 1923 .....	241
Kapitel 35	<b>Die Armenspeisungen</b> Oktober 1923 .....	246
Kapitel 36	<b>Das Ermächtigungsgesetz</b> Oktober 1923 .....	256
Kapitel 37	<b>Die neue Währung</b> Oktober 1923 .....	260
Kapitel 38	<b>Der Reichsbankpräsident</b> Oktober 1923 .....	264
Kapitel 39	<b>Der Kahlschlag bei den Beamten</b> Oktober 1923 .....	267
Kapitel 40	<b>Der Reichswährungskommissar</b> November 1923 .....	271
Kapitel 41	<b>Der zweite Bruch der Koalition</b> November 1923 .....	276

Kapitel 42	<b>Der Hitler-Putsch und das Treuegelübde im Rheinland</b>	
	November 1923 .....	282
Kapitel 43	<b>Die Billionen-Gänse</b>	
	November 1923 .....	290
Kapitel 44	<b>Die neue Währung</b>	
	November 1923 .....	297
Kapitel 45	<b>Das Ende der Regierung Stresemann</b>	
	November 1923 .....	304
Kapitel 46	<b>Das »Wunder der Rentenmark«</b>	
	Winter 1923/1924 .....	308
Kapitel 47	<b>Der Dawes-Plan</b>	
	Frühjahr 1924 .....	315
Kapitel 48	<b>Die neue Reichsbank</b>	
	Herbst 1924 .....	320
Kapitel 49	<b>Die Nachwirkungen</b>	
	1920er-Jahre .....	325
Kapitel 50	<b>Die Frage nach der Schuld</b>	
	Heute .....	334
	<b>Nachwort</b>	
	<b>Kann das wieder passieren?</b> .....	338
	<b>Die weitere Entwicklung der wichtigsten Personen</b> .....	346
	<b>Anmerkungen</b> .....	350
	<b>Literaturverzeichnis</b> .....	363
	<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	367

# Vorwort

150 Milliarden Mark für ein simples Straßenbahnticket. 356 Milliarden für ein Roggenbrot. Und 2,6 Billionen Mark für ein Kilo Rindfleisch – die große deutsche Inflation, die vor hundert Jahren, im Jahr 1923, ihren Höhepunkt erreichte, war eine geradezu surreale Zeit. Die Preise stiegen in rasendem Tempo, verdoppelten sich innerhalb von Stunden, übersprangen alle Schwellen des bis dahin Vorstellbaren.

»Kein Volk der Welt hat etwas erlebt, was dem deutschen ›1923‹-Erlebnis entspricht«, schrieb der Schriftsteller und Journalist Sebastian Haffner 1939 über diese Zeit. »Den Weltkrieg haben alle erlebt, die meisten auch Revolutionen, soziale Krisen, Streiks, Vermögensumschichtungen, Geldentwertungen. Aber keins die phantastische, groteske Übersteigerung von alledem auf einmal, die 1923 in Deutschland stattfand.«\*

Ob man das heute noch so stehen lassen kann, sei dahingestellt. Hyperinflationen gab es seither immer mal wieder, in verschiedenen Gegenden der Welt. Und dennoch war jene deutsche Inflation etwas Besonderes, was ihren Ursprung angeht, was den Verlauf betrifft und nicht zuletzt im Hinblick auf die Nachwirkungen.

---

\* 1907 in Berlin geboren, war Haffner während der Inflationszeit noch ein junger Mann. In der Nazizeit emigrierte er nach Großbritannien und brachte dort 1939 seine Erlebnisse aus jener Zeit zu Papier. Diese wurden 2000 postum erstmals veröffentlicht, hier wird aus der Ausgabe von 2014 zitiert: Sebastian Haffner: *Geschichte eines Deutschen*, München 2014, S. 54.

Denn diese Zeit hat sich tief ins kollektive Gedächtnis eingebrannt. Jeder Deutsche kennt Geschichten aus jener Zeit. Sie werden bis heute in den Familien weitergegeben, auch wenn die Zeitzeugen längst nicht mehr leben. Da war der Großvater, der mit einem Koffer voller Geld als Arbeitslohn nach Hause kam. Da war die Großmutter, die sich den Koffer sofort schnappte und auf den Markt rannte, um mit den Banknoten irgendetwas zu kaufen, bevor das Geld schon wieder wertlos war. Da war der Urgroßonkel, der sein ganzes Vermögen, das er in Lebensversicherungen investiert hatte, verlor. Da war die Großtante, die mit Millionenscheinen den Ofen beheizte.

In den Ereignissen jener Zeit gründet jene extreme Inflationsangst, die die Deutschen bis heute von den meisten anderen Nationen unterscheidet und die auch in den letzten Jahren, seit die Notenbanken in aller Welt wieder Geld drucken, zu einem beständigen, angstvollen Raunen unter deutschen Sparern führt.

Doch wie kam es überhaupt zu jener gigantischen Geldentwertung vor hundert Jahren? Welche Entscheidungen der Finanzpolitiker und Notenbanker führten dazu? Warum konnte die Regierung die Inflationsspirale nicht stoppen? Und vor allem: Wie erlebten die Menschen diese Zeit im Alltag?

Darauf liefert dieses Buch eine Antwort. Es erzählt, wie das Land zunächst allmählich und dann immer schneller in den Strudel des Geldverfalls geriet, was ihn verursachte und was ihn beschleunigte. Es zeigt anschaulich, wie die Verantwortlichen um einen Ausweg rangen und ihn erst sehr spät fanden. Viele Augenzeugenberichte und Zitate aus jenen Monaten unterstreichen das und zeichnen ein eindrückliches Bild dieser Zeit. Einer Zeit, die die Deutschen, die sie erlebten, nie wieder vergessen konnten. Und die niemand von uns jemals erleben möchte.



## KAPITEL 1

# Der Auftakt 1914 bis 1918

Die Menschenmassen standen Spalier, sie jubelten den vorbeimarschierenden Soldaten zu, deren Gewehre mit Blumen geschmückt waren. Euphorisch begrüßten viele Deutsche im August 1914 den Beginn des Ersten Weltkriegs. Selbst Thomas Mann sprach begeistert von einer »Reinigung«, die der Krieg bedeute, von einem Ausstieg des Künstlers aus der »Friedenswelt, die er so satt, so überaus satt hatte«.<sup>1</sup>

Als »Erster Weltkrieg« wurde das folgende Schlachten und Töten erst Monate danach erstmals bezeichnet. Im August 1914 war noch niemandem klar, wie allumfassend dieser Krieg werden würde und dass dies der Beginn einer Epochenwende war, die den Sturz alter Monarchien und Mächte auslöste, sei es in Deutschland, Österreich-Ungarn oder Russland, und die den Aufstieg neuer Weltmächte wie der USA und der Sowjetunion sowie neuer Ideologien wie des Kommunismus und des Faschismus beförderte. Als »Urkatastrophe des 20. Jahrhunderts« wurde dieser Krieg später bezeichnet. Er legte die Basis für viele der gewaltigen Umbrüche des 20. Jahrhunderts.

Doch in jenen Hochsommertagen des Jahres 1914 ahnte niemand all diese Folgen. Die meisten Deutschen glaubten an einen kurzen, schnellen Waffengang, der natürlich siegreich enden würde. Sie

fühlten sich erinnert an das, was etwas mehr als vier Jahrzehnte zuvor passiert war. 1870/1871 hatten die deutschen Truppen Frankreich binnen weniger Wochen niedergeworfen, und gestützt auf die Bajonette war danach das Deutsche Kaiserreich gegründet worden.

Doch diesmal verlief der Krieg bekanntlich anders. Deutschland unterlag nach vier zermürbenden Jahren, die Millionen Menschenleben kosteten. Und es folgte kurz danach die große Inflation, die schließlich 1923 die Deutschen all ihrer Ersparnisse beraubte, die nationale Wirtschaft völlig zerrüttete und das Land fast auseinanderfallen ließ. Die Basis hierfür wurde genau in jenen Augusttagen des Jahres 1914 gelegt. Damals begann das Unglück.

Ein Krieg kostet nicht nur stets viele Menschenleben, er kostet auch viel Geld, das war damals nicht anders als heute. Mit dem Attentat von Sarajevo am 28. Juni 1914, bei dem der österreichische Thronfolger und seine Frau ermordet wurden, eskalierte die zuvor bereits angespannte Lage in Europa nach und nach endgültig. Das Kaiserreich begann nun, sich intensiv auf einen Krieg vorzubereiten, und erklärte schließlich am 1. August Russland und am 3. August Frankreich den Krieg. Begleitet wurde all das von einer großen Begeisterung im Volk.

»Der Lustgarten war den Nachmittag von einer dichtgedrängten Menschenmenge besetzt«, beschrieb das *Berliner Tagblatt* die Szenerie des 1. August. »Etwa um 5 ½ Uhr wurde dem Publikum durch Adjutanten, Offiziere und Schutzmannswachtmeister die erfolgte Mobilmachung bekanntgegeben, worauf es zu großen Begeisterungskundgebungen kam.« Dann wälzte sich die Menge zum kronprinzlichen Palais. »Plötzlich zeigten sich der Kaiser und die Kaiserin auf dem Mittelbalkon des Schlosses. Sogleich wurde die Absperrung aufgehoben und die Menge eilte im Laufschrift unter unaufhörlichen Hochrufen über die Brücke vor das Schloss, ›Heil dir im Siegerkranz‹ und ›Deutschland, Deutschland über alles‹ singend.« Der Kaiser hielt eine kurze Ansprache, die in den Worten gipfelte, er kenne »keine Parteien und auch keine Konfessionen

mehr«, stattdessen seien »heute alle deutsche Brüder und nur noch deutsche Brüder«. Stürmische Hochrufe folgten.<sup>2</sup>

Doch die Begeisterung konnte nicht darüber hinwegtäuschen, dass auch diese Phase der Mobilmachung, als der Krieg noch gar nicht richtig begonnen hatte, bereits enorme finanzielle Mittel erforderte, Geld für Soldaten, Material und Transport. Geld, das der Staat nicht hatte.

Denn so groß und mächtig das Deutsche Kaiserreich auf der Bühne der Weltpolitik auftrumpfte, so kompliziert und dünn war gleichzeitig sein finanzielles Fundament. Die Reichsverfassung von 1871 war explizit so angelegt, dass die Finanzmacht bei den Bundesstaaten lag – der preußische Finanzminister soll den Staatssekretär des Reichsschatzamtens gar lange Jahre wie einen zu Gehorsam verpflichteten Untergebenen behandelt haben.

Das Reich selbst hatte nur die Zollhoheit und durfte zudem indirekte Steuern erheben, die damals jedoch die unbedeutenderen Abgaben darstellten und im Staatshaushalt dieser Zeit nur einen Bruchteil ausmachten, beispielsweise auf Tabak, Branntwein oder Salz. Direkte Steuern, beispielsweise die Einkommensteuer, waren dagegen den Bundesstaaten vorbehalten. Zwar traten sie dem Reich von ihren Einnahmen jedes Jahr über sogenannte Matrikularbeiträge einen Teil ab. Doch große Summen waren auch das nicht.

Denn die Steuern, die die Länder erhoben, waren extrem niedrig. In Preußen betrug der Satz der Einkommensteuer für Jahreseinkommen von 900 bis 1.050 Mark sage und schreibe 6 Mark, also rund 0,6 Prozent. Das Durchschnittseinkommen lag 1913 nur knapp darüber, bei 1.182 Mark.<sup>3</sup> Der Steuersatz stieg dann schrittweise bis auf 4.000 Mark für Einkommen zwischen 100.000 und 105.000 Mark, also rund 4 Prozent<sup>4</sup> – davon kann heute jeder Arbeitnehmer nur träumen.

Über Steuererhöhungen Geld für den Krieg zu beschaffen, wäre also ein kompliziertes Unterfangen gewesen, da dies über die Bundesstaaten hätte geschehen müssen, und es hätte auch nur wenig gebracht, selbst wenn die Sätze vervielfacht worden wären. Denn

die Kriegskosten wuchsen exorbitant. Im letzten Fiskaljahr vor dem Krieg, von April 1913 bis März 1914, hatte das Deutsche Reich gerade einmal 3 Milliarden Mark ausgegeben. Im Fiskaljahr 1914/1915 war es dann mit 9 Milliarden schon dreimal so viel. Im Jahr darauf stiegen die Ausgaben sogar auf 28 Milliarden, danach auf 52 Milliarden. Erst 1918/1919 gingen sie wieder leicht auf 44 Milliarden Mark zurück.<sup>5</sup> So verwundert es nicht, dass bis Kriegsende nur etwa 14 Prozent der gesamten Kriegskosten Deutschlands über Steuern finanziert wurden.<sup>6</sup>

Die Weichen, um das Geld auf anderem Wege zu beschaffen, stellte die Reichsregierung gleich in den ersten Kriegstagen. Am 4. August kam der Reichstag zusammen, um die entsprechenden Gesetze zu beschließen. »Was uns auch beschieden sein mag, der 4. August 1914 wird bis in alle Ewigkeit hinein einer der größten Tage Deutschlands sein«, kommentierte Reichskanzler Theobald von Bethmann Hollweg begeistert, als die Beschlüsse gefasst waren.<sup>7</sup>

Tatsächlich sollte dieser Tag bis in alle Ewigkeit in Erinnerung bleiben – allerdings in einem ganz anderen Sinne, als von Bethmann Hollweg dies vermutlich gedacht hatte. Es war der erste Tag auf der Rutschbahn Richtung Inflation. Denn die Beschlüsse des Reichstags stellten die Finanzverfassung des Reiches auf den Kopf.

Diese war einst mit der Gründung der Reichsbank 1876 auf ein stabiles und wohldurchdachtes Fundament gestellt worden. Seither war die Währung des Kaiserreiches durch Gold gedeckt – sie wurde daher auch als Goldmark bezeichnet. Die Bürger konnten ihre Banknoten jederzeit in eine entsprechende Menge des Edelmetalls umtauschen. Dazu war ein Drittel des gesamten in Umlauf befindlichen Bargeldes bei der Reichsbank in Form von Gold hinterlegt. Zu zwei Dritteln bestand die Deckung aus Handelswechseln der privaten Wirtschaft, also verbrieften Zahlungsansprüchen, die Kunden ihren Lieferanten ausgestellt hatten. Im Gegensatz zu Gold konnte deren Wert zwar schwanken, doch sie bezogen sich ebenfalls auf reale Güter, die produzierten Waren.

Das war eine außerordentlich kluge Konstruktion. Denn rein goldgedeckte Währungen haben einen entscheidenden Nachteil: Sie können Deflation verursachen. Wenn die Wirtschaft rasant wächst – wie es am Ende des 19. Jahrhunderts der Fall war –, dann steigt auch der Bargeld- und Kreditbedarf von Unternehmen und Privathaushalten schnell. Wenn die Banken dann jedoch kein zusätzliches Gold in ihre Tresore füllen können, dürfen sie auch kein zusätzliches Geld ausgeben. Sie können der wachsenden Wirtschaft nicht die notwendigen finanziellen Mittel bereitstellen. Dann gibt es zwar immer mehr Waren, die Geldmenge bleibt jedoch konstant. Die Folge: Der Preis der Waren sinkt, es kommt zu einer Deflation. Das wiederum führt dazu, dass sich Firmen und Privatpersonen beim Einkauf zurückhalten. Schließlich könnte die Ware ja in Kürze noch günstiger zu haben sein. Die Nachfrage geht zurück, als Folge davon bricht die Produktion ein, und die Wirtschaft gerät in einen Abwärtsstrudel. Genau das passierte im 19. Jahrhundert in verschiedenen Ländern immer wieder.

Abb. 1: Banknote zu 100 Mark



Quelle: privat

Indem die Bargeldmenge im Kaiserreich jedoch zu zwei Dritteln an Handelswechsel gebunden war, deren Volumen natürlich von der Konjunktur abhing, konnte die Bargeldmenge leichter mit dem Wirtschaftswachstum Schritt halten: Je mehr produziert wurde, umso mehr Handelswechsel gab es. Zwar musste entsprechend auch die Goldmenge, die die Reichsbank vorhielt, erhöht werden, aber eben deutlich weniger stark als bei einer reinen Goldbindung. Die Geldmenge konnte sich also elastischer mit der Wirtschaft entwickeln und wachsen.

Und tatsächlich hatte die Bargeldmenge im Kaiserreich über die Jahre langsam, aber stetig zugenommen, parallel zu den Goldreserven der Notenbank und den hinterlegten Handelswechseln. 1876 hatte der gesamte Bargeldumlauf noch etwas mehr als 3 Milliarden Mark betragen, für das Jahr 1913 wird die Summe auf rund 6,5 Milliarden Mark geschätzt.<sup>8</sup> Die Wirtschaftsleistung lag damals bei rund 56,6 Milliarden Mark.<sup>9</sup> Zum Vergleich: Ein ungelernter Arbeiter in der Textilindustrie verdiente im Schnitt gerade mal etwas mehr als 21,38 Mark pro Woche und ein Roggenbrot kostete 29 Pfennige.<sup>10</sup>

Vor diesem Hintergrund erscheinen die Summen, die nun nach Kriegsbeginn gebraucht wurden, umso gigantischer. Allein in den ersten sechs Tagen der Mobilmachung benötigte die Oberste Heeresleitung 750 Millionen Mark.<sup>11</sup> Und um diese Summe zu besorgen, beschloss der Reichstag am 4. August die sogenannten Währungsgesetze.<sup>12</sup> Diese basierten im Wesentlichen auf Plänen, die schon über zwei Jahrzehnte in den Schubladen lagen, für den Kriegsfall. Nun trat er ein, und die Pläne konnten umgehend umgesetzt werden. Schon zehn Tage später traten sie in Kraft.

Die Gesetze brachten drei wesentliche Neuerungen. Erstens wurde die Pflicht der Notenbank, Banknoten jederzeit in Gold umzutauschen, aufgehoben. Damit war die Bindung der Währung an Gold, also der Goldstandard, außer Kraft gesetzt. Der erste Sargnagel für die Mark. Zweitens durfte die Reichsbank neben den

Handelswechselln nun auch Schatzanweisungen und Schatzwechsel, also Schuldscheine des Staates, zur Deckung entgegennehmen und für diese die entsprechende Summe an Geld ausgeben. Der Staat konnte sich somit direkt bei der Reichsbank verschulden – das war nichts anderes als die Finanzierung des Reiches über die Notenpresse. Der zweite Sargnagel. Und drittens wurden sogenannte Darlehnskassen gegründet. Sie waren zwar formal von der Reichsbank getrennt, griffen aber auf deren Verwaltung und Logistik zu. Daher konnten über Nacht im ganzen Land über einhundert solcher Darlehnskassen ihre Arbeit aufnehmen, als Untermieter der Reichsbank.

Die Reichsbank sollte sich von nun an auf die Finanzierung des Staates konzentrieren. Die Finanzierung von Wirtschaft, Bundesstaaten und Kommunen sollten dagegen die Darlehnskassen übernehmen. Dazu gaben sie eigenes Geld heraus, sogenannte Darlehnskassenscheine, und schufen damit de facto einen zweiten Geldkreislauf. Denn diese Scheine waren zwar keine gesetzlichen Zahlungsmittel, alle öffentlichen Stellen nahmen sie aber zum Nennwert in Zahlung. Man konnte sie also wie normale Geldscheine benutzen, und damit waren sie den Reichsbanknoten gleichgestellt. Gedeckt waren sie zunächst durch Wirtschaftsgüter, später konnten Bürger bei den Darlehnskassen jedoch auch Kriegsanleihen hinterlegen und dafür einen Kredit in der entsprechenden Höhe erhalten. Dies war der dritte Sargnagel für die Mark.

Der Grund dafür erschließt sich bei einem genaueren Blick auf die Kriegsfinanzierung: Um das Geld zu beschaffen, legte das Reich Kriegsanleihen auf, insgesamt neun bis 1918. Diese sollten die Bürger zeichnen, sie sollten also ihr Ersparnis geben und dafür einen verzinnten Schuldschein erhalten. Bis 1. Oktober 1924 sollten sie regelmäßig Zinsen einstreichen können und dann ihr eingezahltes Geld zurückerhalten. Anfangs war die Bevölkerung freudig dabei. 2,632 Milliarden Mark wollte das Reich beispielsweise im September 1914 einsammeln. Doch die Nachfrage nach den Anlei-

hen war so groß, dass sogar 4,5 Milliarden Mark zusammenkamen, zwei Drittel mehr als angepeilt.

Die Bürger hielten die Anleihen für ein lukratives Investment, denn ihnen wurden 5 Prozent Zinsen versprochen. Zweifel an der Rückzahlung der Anleihen hatte niemand – schließlich herrschte die Überzeugung, dass Deutschland schon nach kurzer Zeit als Sieger aus dem Krieg hervorgehen würde, ganz wie aus dem Krieg gegen Frankreich von 1870/1871. Damals hatte Frankreich Reparationen in Höhe von 5 Milliarden Franc an Deutschland zahlen müssen, das entsprach rund 1.450 Tonnen Gold beziehungsweise dem Anderthalbfachen des gesamten Geldumlaufs im Deutschen Reich zu jener Zeit. Dieses Geld nutzte das Kaiserreich für Investitionen, beispielsweise in den Eisenbahnbau, aber auch zur Rückzahlung von Krieganleihen.

So sollte es auch diesmal sein, wie Karl Helfferich, ab 1915 Staatssekretär im Reichsschatzamt, ganz offen aussprach. Er war maßgeblich für die Finanzierung des Krieges verantwortlich, und er sollte auch später, in der Weimarer Republik, noch eine doppelte Rolle spielen – eine unrühmliche und eine konstruktive. Noch 1915 erwartete er wie viele andere einen Sieg mit anschließender Tilgung der deutschen Kriegsschulden durch den Feind: »Wie die Dinge liegen, bleibt also vorläufig nur der Weg, die endgültige Regelung der Kriegskosten durch das Mittel des Kredits auf die Zukunft zu verschieben, auf den Friedensschluss und auf die Friedenszeit«, sagte er in einer Reichstagsrede im August 1915:

»Und dabei möchte ich auch heute wieder betonen: Wenn Gott uns den Sieg verleiht und damit die Möglichkeit, den Frieden nach unseren Bedürfnissen und nach unseren Lebensnotwendigkeiten zu gestalten, dann wollen und dürfen wir neben allem anderen auch die Kostenfrage nicht vergessen; [lebhaft Zustimmung] das sind wir der Zukunft unseres Volkes schuldig. [Sehr wahr!-Rufe]



Die ganze künftige Lebenshaltung unseres Volkes muss, soweit es irgend möglich ist, von der ungeheuren Bürde befreit bleiben und entlastet werden, die der Krieg anwachsen lässt. [weitere ›Sehr wahr!<-Rufe]

Das Bleigewicht der Milliarden haben die Anstifter dieses Krieges verdient; [›Sehr richtig!<-Rufe] sie mögen es durch die Jahrzehnte schleppen, nicht wir. [›Sehr gut!<-Rufe]<<sup>13</sup>

Doch je länger der Krieg dauerte, desto stärker wuchsen im Volk die Zweifel, sowohl am Sieg als auch an der wirtschaftlichen Überlebensfähigkeit des Deutschen Reiches und der Sicherheit der Kriegsanleihen. Schon Anfang 1915 verbot daher die Regierung die Veröffentlichung der Kurse von Kriegsanleihen, die an den Börsen gehandelt wurden<sup>14</sup> – so sollte niemand sehen, dass deren Renditen allmählich stiegen, das Vertrauen also schwand. 1916 wurde sogar Unternehmen die Ausgabe von Anleihen verboten – Investoren sollten keine Anlagealternativen mehr haben, die Kriegsanleihen sollten so mehr oder weniger zur einzigen Anlagemöglichkeit werden.

Dennoch wollten immer weniger Bürger dem Reich noch ihr Geld leihen, je länger der Krieg dauerte. Die Begeisterung war verflogen, der Optimismus dahin, und viele hatten auch schlicht nichts mehr, das sie hätten geben können. Schon ab 1916 konnten daher die angepeilten Emissionsbeträge nicht mehr erreicht werden.

Doch jetzt geschah noch etwas, das dramatische Folgen haben sollte. Denn solange die Bürger einfach nur ihr Geld gegeben und dafür Schuldscheine erhalten hatten, war die umlaufende Geldmenge gleich geblieben. Das Geld hatte nur den Besitzer gewechselt. Nun aber hinterlegten immer mehr Deutsche ihre Kriegsanleihen bei den Darlehenskassen, um bei diesen dafür Kredite aufzunehmen, die in Darlehenskassenscheinen ausbezahlt wurden. Damit jedoch wurden aus einer Mark plötzlich zwei.

## Die neun Kriegsanleihen des Deutschen Reiches

Kriegsanleihe	Angestrebte Summe in Millionen Mark	Investiertes Kapital der Anleger in Millionen Mark	Saldo
September 1914	2.632	4.460	+1.832
März 1915	7.209	9.060	+1.851
September 1915	9.691	12.101	+2.410
März 1916	10.388	10.712	+324
September 1916	12.766	10.652	-2.114
März 1917	14.855	13.122	-1.733
September 1917	27.204	12.626	-14.578
März 1918	38.971	15.001	-23.970
September 1918	49.414	10.443	-38.971

Ein Beispiel soll das verdeutlichen: Angenommen ein Bürger zeichnete Kriegsanleihen für 1.000 Mark, so gab er dem Staat diese Summe in Form von Reichsbanknoten und erhielt dafür einen Schuldschein. Die umlaufende Geldmenge war unverändert. Wenn er nun aber diesen Schuldschein bei einer Darlehenskasse hinterlegte und einen Kredit aufnahm, so erhielt er 1.000 Mark in Form von Darlehenskassenscheinen ausgezahlt. Diese konnte er wie Bargeld einsetzen, damit einkaufen und bezahlen, denn die Darlehenskassenscheine waren ja ein ganz normales, gleichberechtigtes Zahlungsmittel. Er hatte also sein einst eingezahltes Geld zunächst einmal zurück, auch wenn er den Kredit irgendwann bei der Darlehenskasse zurückzahlen musste.

Damit hatte sich nun schlagartig die Geldmenge verdoppelt. Denn der Staat besaß weiterhin die 1.000 Mark, die ihm der Bürger in Form von Reichsbanknoten gegeben hatte. Der Bürger hatte aber

von einer anderen staatlichen Institution ebendiese 1.000 Mark wieder erhalten – formal zwar nicht als Banknoten, sondern als Darlehenskassenscheine. Da diese aber gleichberechtigt neben den Banknoten galten, war das egal. Auf diese Weise waren aus 1.000 Mark plötzlich 2.000 Mark geworden – die Geldmenge hatte sich wie von Zauberhand verdoppelt.

Abb. 2: Darlehenskassenschein zu 50 Mark



Quelle: privat

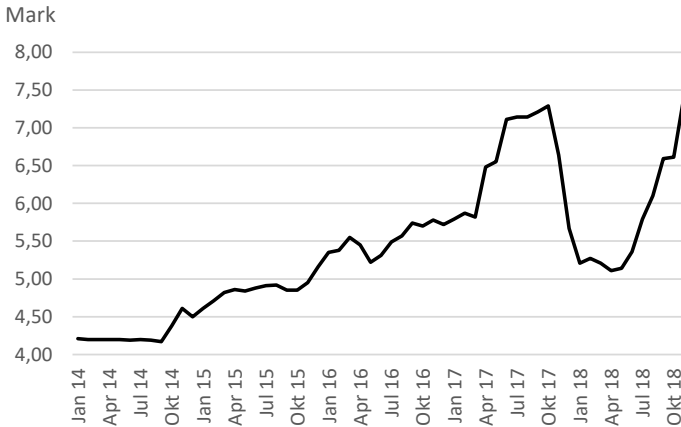
De facto wurde damit Geld gedruckt, ungedeckt, und zwar in beträchtlicher Höhe. Schon Ende 1916 waren 32 Prozent aller Kredite, die die Darlehenskassen ausgegeben hatten, durch Kriegsanleihen gedeckt. 1,1 Milliarden Mark an Krediten hatten sie bis dahin schon auf diese Weise ausgegeben, damit also 1,1 Milliarden Mark an zusätzlichem Geld in Umlauf gebracht. Das war eine bedeutende Summe, vor dem Krieg hatte die gesamte Geldmenge, wie gesagt, gerade mal 6,5 Milliarden Mark betragen.

Der Umweg über die Darlehenskassen verschleierte diesen Vorgang allerdings, sodass die wenigsten durchschauten, was hier passierte. Noch viel weniger ahnten sie, dass darin die Saat für die Inflation und die Zerstörung der Währung steckte.

Diese Zerstörung strebte natürlich niemand an. Vielmehr gingen die Verantwortlichen davon aus, dass es sich bei all dem um Maßnahmen für eine kurze Übergangsphase handelte, um einen Überbrückungskredit bis zum Sieg. In Kriegszeiten, so hatte es schließlich schon in der Begründung zur Änderung des Bankgesetzes vom 4. August 1914 geheißt, sei »eine außerordentliche Steigerung des ungedeckten Notenumlaufs eine wirtschaftliche Notwendigkeit«.<sup>15</sup> Doch gerade am Finanzmarkt ahnten viele, dass das alles böse enden würde. So schrieb der Bankier Max M. Warburg 1916 über sein Bankhaus: »Sollte Deutschland den Krieg verlieren, dann wird uns nichts anderes übrig bleiben, als eine Annonce folgenden Wortlauts in die Zeitung zu setzen: Auf dem Felde der Ehre stellten ihre Zahlungen ein M. M. Warburg & Co.«<sup>16</sup>

Immer weniger Menschen zeichneten die Kriegsanleihen, immer häufiger tauschten sie diese in Darlehenskassenscheine um, immer stärker wuchs die Geldmenge. Langsam und schleichend führte dies zur Geldentwertung. Doch auch das bekamen die meisten zunächst nicht mit. Denn der Lebensmittelmarkt blieb lange stabil – dafür sorgte ein Gesetz, das gleichzeitig mit den Währungsgesetzen im August 1914 verabschiedet worden war.<sup>17</sup> Offenbar war bereits damals den Verantwortlichen klar, welche Auswirkungen die Veränderung des Währungsgefüges haben würde. Denn sie führten Preishöchstgrenzen für viele Produkte ein, und eigens eingerichtete Preisprüfungsstellen waren für die Überwachung zuständig. Wer diese Preisgrenzen missachtete, konnte mit harten Strafen belegt werden. Je länger der Krieg dauerte, desto mehr Produkte wurden von den Preishöchstgrenzen erfasst.

Abb.3: Kurs des Dollars in Mark während des Ersten Weltkriegs von 1914 bis 1918



Quelle: Statistisches Reichsamt

So war der Verfall der Mark tatsächlich nur an einem Markt direkt abzulesen: dem Devisenmarkt, dem Markt für den Handel mit ausländischen Währungen. Seit 1871, über 40 Jahre lang, hatte ein Dollar\* unverändert 4,20 Mark gekostet. Doch 1915 war der Kurs im Jahresmittel bereits auf 4,88 Mark angestiegen. 1916 lag er bei 5,63 Mark, 1917 bei 6,63 Mark, bis Ende 1918 stieg der Wechselkurs schließlich auf rund 7,50 Mark. Innerhalb von vier Jahren hatte die Mark also fast die Hälfte ihres Wertes verloren.

Doch das war noch nichts im Vergleich zu dem, was folgte.

\* Die Währungsbezeichnung »Dollar« bezieht sich hier und im Folgenden immer auf US-Dollar.

## KAPITEL 2

# Der belastete Neubeginn

## 1918

»Das deutsche Volk hat auf der ganzen Linie gesiegt. Das alte Mor-sche ist zusammengebrochen; der Militarismus ist erledigt! Die Ho-henzollern haben abgedankt! Es lebe die deutsche Republik!«<sup>18</sup> Es waren große Worte, die der Sozialdemokrat Philipp Scheidemann am 9. November 1918 vom Balkon des Reichstags in die Menge rief. Er besiegelte damit nicht nur das Ende des Kaiserreiches und rief den Beginn einer neuen Epoche aus. Er wollte auch Aufbruchsstim-mung verbreiten, Vorfreude auf das Neue. Dafür gab es allerdings wenig Anlass. 17 Millionen Menschen waren bis zum Waffenstill-stand am 11. November 1918 weltweit Opfer des Krieges geworden, in den Schützengraben war eine ganze Generation junger Männer verheizt worden, die Reste des deutschen Heeres waren erschöpft und ausgelaugt. Verantwortlich dafür waren der Kaiser und seine Militärs. Doch diesen gelang es geschickt, sich aus der Verantwor-tung zu stellen.

Zunächst war Anfang Oktober Max von Baden neuer Reichs-kanzler geworden. Er reformierte die Verfassung, die das Amt des Reichskanzlers nurmehr vom Votum des Reichstags abhängig machte, also de facto eine parlamentarische Monarchie einführte und somit die Verantwortung für die Politik voll dem Parlament übertrug. Als sich die Ereignisse überschlugen, verkündete Max von