

Was uns die Weimarer Hyperinflation von 1923 bis heute lehrt

Ignazio Angeloni: Die Weimarer Inflation vor einem Jahrhundert ist ein einzigartiges Ereignis mit unwiederholbaren Merkmalen. Aber sie enthält Elemente aller Inflationen aller Zeiten



Ein Jahrhundert reicht aus, um eine Zivilisation auszulöschen, Städte und Nationen bis zur Unkenntlichkeit zu zerstören und, mit wenigen Ausnahmen, alle Menschen dieser Erde auszulöschen. Aber es hat nicht ausgereicht, um aus der tiefen Empfindsamkeit Deutschlands die Spuren einer der traumatischsten Erfahrungen seiner Geschichte zu tilgen: die Hyperinflation der Weimarer Republik, deren Höhepunkt sich am 15. November 2023 zum hundertsten Mal jährt.

Wir finden Spuren davon in einigen typisch deutschen Charakterzügen: die Abneigung gegen Veränderungen, die als Vorbote von Instabilität angesehen wird; Genügsamkeit, die als sicherer Hafen in der Not empfunden wird. Was Costantino Bresciani Turrone, Wirtschaftswissenschaftler und italienischer Vertreter in der Kriegsreparationskommission, in den 1930er Jahren schrieb, gilt auch heute noch: „Es ist leicht zu verstehen, warum die Erfahrung der traurigen Jahre zwischen 1919 und 1923 immer wie ein Alptraum auf dem deutschen Volk lastet.“

Die junge Republik war gerade aus dem verlorenen Krieg hervorgegangen, in dem sich der preußische Militarismus mit den ausufernden imperialistischen Ambitionen Österreich-Ungarns verband: ein Staat ohne einheitliche Identität, ein Ei mit zwei Dottern, wie Christopher Clark in seinem meisterhaften Essay über die Ursprünge des Ersten Weltkriegs schrieb (Die Schlafwandler; HarperCollins, 2012).

Nach der Rückkehr der Soldaten von den Schlachtfeldern und dem Scheitern der kommunistischen Revolution von Klaus Liebkecht und Rosa Luxemburg, die 1919 von den berüchtigten Freikorps, paramilitärischen Einheiten, die später in Adolf Hitlers SA aufgingen, getötet wurden, hatte die junge Republik die Chance, ihr eigenes goldenes Zeitalter zu finden. Die politische und künstlerische Freiheit blühte trotz aller Entbehrungen: Kandinsky und Ernst in der Malerei, Brecht und die Manns in der Literatur, Gropius in der Architektur, die Physiker Heisenberg und Born und viele andere waren Ausdruck einer europäischen intellektuellen Vitalität, die der Nationalsozialismus auslöschen oder für immer in die Emigration treiben würde.

Die monetäre Katastrophe im Innern

Wie in jedem Konflikt hatte die Kriegswirtschaft zu einer Inflation geführt. Aber es handelte sich um ein begrenztes Phänomen, das noch kontrolliert werden konnte. Bresciani Turrone zeigt mit Daten und Argumenten (The Economics Of Inflation: A Study Of Currency Depreciation In Post War Germany; 1914-1923; George Allen & Unwin, 1937), dass nach dem Waffenstillstand von Compiègne (November 1918) und bevor der Vertrag von Versailles (Juni 1919) und das Londoner Ultimatum (Mai 1921) Deutschland die belastenden Kriegsreparationen auferlegten, die John Maynard Keynes in The Economic Consequences of the Peace (McMillan; 1919) stigmatisieren würde, die Saat der monetären Katastrophe bereits im Innern gesät wurde.

Mehrere Faktoren trugen zu diesem Ergebnis bei: die Trägheit und Schwäche der Regierung inmitten sozialer Unruhen und der Angst vor einer kommunistischen Revolution im Norden und einer faschistischen Revolution in Bayern; die Interessen von Industriekonzernen und Spekulanten, die von der Inflation auf den Devisen- und Lebensmittelmärkten profitierten; und vor allem der ruchlose Einfluss falscher wirtschaftlicher Ideen. Letztere gehen uns heute am meisten an, weil sich ihr Einfluss wiederholen kann. Zwar ist die Weimarer Inflation ein einmaliges Ereignis mit unwiederholbaren Merkmalen. Aber wie ein Labor, in dem extreme Bedingungen helfen, die Natur der Materie zu verstehen, enthält sie im Wesentlichen Elemente aller Inflationen aller Zeiten.

Die politische Klasse der Weimarer Republik und ihre Zentralbank, die Reichsbank (deren Präsident Rudolf Havenstein wie in einer griechischen Tragödie am 20. November 1923, dem Tag der Stabilisierung der Reichsmark, sterben sollte), waren Gefangene zweier ebenso falscher wie scheinbar unbestreitbarer Ideen. Beide Ideen sind es immer noch wert, daran erinnert zu werden, damit sie erkannt und in Zukunft vermieden werden können.

Die erste Idee ist die so genannte Real-Bills-Doktrin, die besagt, dass die Geldschöpfung nicht inflationär ist, wenn sie die produktive Tätigkeit finanziert, weil die Geldschöpfung mit einer entsprechenden Produktion einhergeht. Es ist leicht zu verstehen, dass eine solche Theorie für Industrielle und Spekulanten attraktiv ist, die an der Finanzierung ihrer Aktivitäten trotz galoppierender Inflation interessiert sind. Die „Doktrin“ ist fehlerhaft, weil sie keine Begrenzung der Geldmenge und des Preisniveaus vorsieht.

Aber selbst diese Idee hätte nicht viel Schaden angerichtet, wenn sie nicht mit einer anderen kombiniert worden wäre, die der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler James Tobin Jahre später widerlegen sollte, indem er sie als „post-hoc-ergo-propter-hoc“ bezeichnete: die Theorie, dass zwischen zwei aufeinanderfolgenden wirtschaftlichen Ereignissen zwangsläufig ein kausaler Zusammenhang bestehen muss. Stattdessen kann sich die Beziehung umkehren, wobei das spätere Ereignis das frühere verursacht.

Die Verarmung der Mittelschicht durch die Abwertung der Reichsmark

Während des Krieges folgten die Anpassungen des Wertes der Reichsmark gegenüber dem US-Dollar oder dem britischen Pfund in der Regel den Veränderungen des Inlandswerts (in Bezug auf Konsumgüter). In der Nachkriegszeit begann dann das Gegenteil einzutreten: Die Abwertung der Reichsmark nahm häufig den Anstieg der Inlandspreise und noch mehr den Anstieg der Löhne vorweg und übertraf ihn sogar, was zu einer realen Abwertung des Wechselkurses und zur Verarmung der Mittelschicht führte.

Die Inflation stieg, und die Einzelhandelspreise verloren tendenziell an Bedeutung, da die einzige objektive Referenz für die inländischen Preissetzer der Kurs der Reichsmark an den Börsen in London und New York war. Der Fehler der Politiker und der Zentralbank bestand darin, zu glauben, dass die Abwertung des Wechselkurses daher zu steigenden Preisen führte. Und dass die Zentralbank infolgedessen dem Anstieg der Geldnachfrage Rechnung tragen müsse, um einen Zusammenbruch der Wirtschaft zu vermeiden (heute würden wir von einer „Rezession“ sprechen). Da der Wechselkurs auch durch die Kriegsreparationen nach unten gezogen wurde, war es sowohl einfach als auch politisch attraktiv zu folgern, dass die Siegermächte durch ihre unerträglichen Kriegsreparationen eine Inflation in Deutschland verursachten.

Hätte Deutschland die Reparationen zahlen und gleichzeitig eine wirtschaftliche Katastrophe vermeiden können? Keynes hat dies mit seiner üblichen rhetorischen Kraft verneint. In einem kürzlich erschienenen Aufsatz vertritt der italienische Historiker Alessandro Roselli (Hyperinflation, depression, and the rise of Adolf Hitler; Economic Affairs, 2021) die gegenteilige These. Wie dem auch sei, noch im August 1923, drei Monate vor der Stabilisierung der Reichsmark und seinem Tod durch einen Herzinfarkt, während die Preise in einem einzigen Monat um das Zwanzigfache stiegen, bekräftigte Reichsbankpräsident Havenstein, dass die Inflation aus dem Ausland käme (heute würden wir von einer „importierten Inflation“ oder einem „Angebotsschock“ sprechen) und dass die Reichsbank ihr entgegenkommen müsse.

Die zentrale Rolle Hjalmar Schachts

Im deutschen Drama jener Zeit steht die Figur Hjalmar Schacht, einem der herausragenden Zentralbanker der Geschichte, dessen Ansehen auch durch seine spätere teilweise Duldung des Nationalsozialismus nicht geschmälert wurde. Vom neu ernannten Reichskanzler Gustav Stresemann zum „Währungskommissar“ ernannt, d.h. de facto als Ersatz für den Reichsbankpräsidenten, und in ein provisorisches Büro, einen ehemals als Besenkammer genutzten Keller, verbannt, wusste Schacht, dass nur entschlossenes Handeln mit sofortiger und starker psychologischer Wirkung Inflation und Abwertung zusammen stoppen und die Wirtschaft retten konnte.

Er wartete bis zum 20. November, als der Wert der Reichsmark einen psychologisch bedeutsamen Wert erreichte: ein Millionstel eines Millionstels des Vorkriegsgoldstandards. Zu diesem Zeitpunkt strich Schacht zwölf Nullen und verkündete, dass die Reichsbank, deren Präsident er nach Havensteins Tod offiziell werden sollte, die Regierung nicht mehr finanzieren würde. Das alte Reichsmark-Papier war nun ein Tausendmilliardstel der neuen Währung, der Rentenmark, wert, deren Angebot sorgfältig rationiert wurde; sicherheitshalber sollte die Konvertierbarkeit im folgenden Jahr zugelassen werden, nachdem der Erfolg der Reform gesichert war. Die Wirkung war durchschlagend. Die Preise und Wechselkurse stabilisierten sich, der Staatshaushalt war wieder ausgeglichen, und zuvor nicht verfügbare Lebensmittel tauchten wieder in den Geschäften auf. Deutschland erlangte wieder einen relativen Wohlstand, der jahrelang anhalten sollte, bis die Weltwirtschaftskrise zum Nationalsozialismus führte.

Heute, da diese Ereignisse noch immer den Schlaf zwischen Rhein und Oder stören, ist es nicht müßig, an ihre Lehren zu erinnern. Inflation hat immer viele Ursachen – einen Krieg, eine Veränderung der Importpreise, eine Gesundheits- oder Energiekrise. Aber sie kann ohne geldpolitische Maßnahmen nicht anhalten. Wenn sie erst einmal da ist, ist es immer schwierig, ihre Ursachen in der verwirrenden Abfolge von Ereignissen zu erkennen, von denen jedes als die Folge eines anderen interpretiert werden kann. Es gibt immer plausible Gründe und mehr oder weniger widersprüchliche Berater, die dafür plädieren, dass die Zentralbank die Gegenmaßnahmen aufschieben sollte. Letztlich gibt es aber keine Alternative zur Geldpolitik, um sie zu stoppen.

Wie Lord D'Abernon, britischer Botschafter in Berlin von 1920 bis 1925, ein unerbittlicher Kritiker der deutschen Machthaber und die Quelle eines Großteils unseres Wissens über diese Zeit, schrieb: „Auf die eine oder andere Weise ist die Inflation eine Droge. Letztendlich ist sie tödlich, aber zunächst hilft sie ihren Wählern durch viele schwierige Zeiten.“

Ignazio Angeloni ist SAFE Senior Fellow, Teilzeitprofessor am Robert Schuman Centre for Advanced Studies des Europäischen Hochschulinstituts in Florenz und früheres Mitglied des EZB-Aufsichtsrats.

Blogbeiträge repräsentieren die persönlichen Ansichten der Autor:innen und nicht notwendigerweise die von SAFE oder seiner Beschäftigten.



Ignazio Angeloni
SAFE Senior Fellow





AKTUELLES

[Alle News](#)

[SAFE Finance Blog](#)

[Veranstaltungen](#)

[Videos](#)

[SAFE in den Medien](#)

[Newsletter](#)

[Forschungsmagazin Points](#)

[SAFE-Verteilerliste](#)

In this Section:

FOLLOW US



KONTAKT

Leibniz-Institut für
Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3
60323 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: info@safe-frankfurt.de

SAFE

[Über SAFE](#)

[Offene Stellen](#)

[So finden Sie uns](#)

POLICY CENTER

[Policy Publikationen](#)

RESEARCH

[Forschungsabteilungen](#)

[Forschungsteam](#)

[Data Center](#)

NEWS & EVENTS

[Alle News](#)

Gefördert durch:

© 2023 SAFE



[Impressum](#) [Datenschutz](#) [Barrierefreiheit](#) [↑](#)