

Jan Greitens

Inflations-Trauma? Die Hyperinflation von 1923 in Bildern und Theorien

„Von allen Schrecken (...) erscheint dem Volke selbst keine so unheimlich als eine plötzliche Entwertung des Geldes. Sie (...) stürzte alles Regiment in heillose Verwirrung und bedrohte in einem dicht bevölkerten Lande die Bewohner der Städte mit dem Hungertod. (...) Überall entstanden Unordnungen, Tumulte (...). Aller Handel und Verkehr hörte auf, das alte Gefüge der bürgerlichen Gesellschaft krachte und drohte auseinander zu brechen“ (Freytag, 1859, 215 ff.). Diese dramatische Schilderung der Wirkung einer Hyperinflation bezieht sich nicht auf 1923, sondern auf 1623 bzw. präziser die Kipper- und Wipperzeit.

Die Kipper- und Wipperzeit war prägend für die Einstellung zum Geldwesen in Deutschland. Insbesondere die Darstellung durch Gustav Freytag war bis tief in das 20. Jahrhundert hinein höchst einflussreich. Dieser hatte ab den 1850er Jahren mit seinen „Bildern aus der deutschen Vergangenheit“ eine populärwissenschaftliche Geschichte Deutschlands verfasst.¹ In Anlehnung an Freytag verwendet auch Alfred Lansburgh in seiner Darstellung der Hyperinflation von 1923 den Begriff „Bilder“ im Titel: „Währungsnot: Bilder aus einem geldkranken Lande“.

Lansburgh, der populäre Finanzjournalist, der bereits seit 1915 vor der Inflation gewarnt hatte, greift die gleichen Motive auf, die auch Freytag verwendet hatte: „Du erblickst rund um Dich herum die Anzeichen eines poli-

tischen, sittlichen und wirtschaftlichen Verfalls. (...) Währungsverfall bedeutet Verarmung (...) und wir sehen die Symptome des Verarmungs-Prozesses vor uns, wohin wir auch blicken“ (Lansburgh, 1923a, 6, 84). Inflation hat in diesen Bildern nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine moralische Dimension.

Die Hyperinflation von 1923 wird gerade in diesem Erinnerungsjahr wieder als ein nationales Trauma bezeichnet. Der Zusammenbruch der Währung habe die Gesellschaft destabilisiert und damit den Nationalsozialismus mit ermöglicht. Die stabilitätsorientierte Haltung der Bank deutscher Länder/Bundesbank nach 1948 und auch die häufige Opposition deutscher Vertreter:innen im EZB-Rat zu Zeiten der Niedrigzinspolitik wird damit erklärt. Dabei haben gerade nicht-ökonomische Überlieferungen und Wiederholungen dieses Narratives zur Festigung einer solchen kollektiven Erinnerung eine große Bedeutung (z.B. Brunnermeier et al., 2016, 54 ff.; Feldman, 1997, 6; Hüther, 2021; Pierenkemper, 1998; Kruedener, 1989; Teupe, 2022, 261 ff.).

An dieser Lesart gibt es von verschiedenen Seiten Kritik. Beispielsweise lässt sich nachzeichnen, wie die Erinnerung an die Hyperinflation von liberalen Publizisten in den 1950er Jahren gezielt befördert wurde. Eine Schlüsselfigur für diese bewusste Gestaltung der Erinnerung ist Volkmar Muthesius, der als Leiter des Fritz Knapp-Verlags, Herausgeber der „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ und PR-Berater der Bank deutscher Länder, daran maßgeblich mitgewirkt hat (Mee, 2019, 110 f., 127-131, 180, 231; Greitens, 2022b, 5, 21; Greitens, 2021, 124 f.). Muthesius orientierte sich an Ludwig von Mises, gegenüber dem er in einem Brief von 1954 fordert, dass die Bank deutscher Länder eine Politik der „bedingungslosen Währungsstabilität“² zu betreiben habe. Wiederholt macht er sich Lansburghs berühmten Satz „Schlechtes Geld ist das größte Unglück, das ein Volk treffen kann.“ zu eigen (Muthesius, 1958, 11; Muthesius, 1973, 34; Lansburgh, 1923b, 83).

Oft wird behauptet, den damaligen Akteuren sei das Inflationsphänomen unbekannt gewesen und sie hätten nicht gewusst, wie sie damit umgehen sollten. Die Fehler der Geldpolitik der Reichsbank, ihr langes Festhalten an der

1 Erstmalige Veröffentlichung von Freytags Beschreibung der Kipper- und Wipperzeit in seiner Zeitschrift „Die Grenzboten“ 1857 (16, 281-296), zwischen 1859 und 1867 erschien dann die Sammlung aller Aufsätze in fünf Bänden. Als Teil seiner Recherche legte er eine Flugschriftensammlung mit einem Schwerpunkt auf der Kipper- und Wipperzeit an, die heute in der Universitätsbibliothek in Frankfurt einsehbar ist. Zur Bedeutung der „Bilder aus der deutschen Vergangenheit“ siehe Tatlock (1990), Nissen (2007) und Strobel (2015).

© Der/die Autor:in 2023. Open Access: Dieser Artikel wird unter der Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz veröffentlicht (creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.de).

Open Access wird durch die ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft gefördert.

2 Siehe Mises Collection at Grove City College Archive, Series 1, Box 22, Folder 10.

Prof. Dr. Jan Greitens ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg.

Real Bills Doctrine und die zeitgenössischen Diskussionen um die Ursachen der Inflation werden als Beleg herangezogen (Teupe, 2022, 31 f., 41). Richtig ist, dass der Goldstandard im Kaiserreich eine Stabilität hatte, der eigene Inflationserfahrungen zu Lebzeiten der damaligen Akteure weitgehend ausschloss. Aber im kollektiven Gedächtnis waren die (Hyper-)inflationen und instabilen Währungsverhältnisse der Frühen Neuzeit tief verankert.

Die Kipper- und Wipperzeit

Zu Beginn des Dreißigjährigen Krieges, zwischen 1620 und 1623, war der Höhepunkt der Kipper- und Wipperzeit, die die Inflation dieses Krieges beschreibt. Zur Deckung der hohen Kriegskosten wurde der Münzwert durch fast alle Fürsten verschlechtert. Das bedeutet, dass vom vereinbarten Anteil an Silber in den Talern deutlich abgewichen wurde. Dies führte zu massiven Preissteigerungen und in der Folge zu Not und Verelendung. Am bekanntesten ist die Talerprägung von Wallenstein und seinem Bankier Hans de Witte. Im Jahr 1622 berief der Kaiser de Witte an die Spitze des Münzkonsortiums, das für ein Jahr das Monopol auf die Ausgabe von Münzen erhielt und zur Ausstattung der Truppen Wallensteins exzessiv ausnutzte (Rosseaux, 2001, 57-70; Greitens, 2022a, 73 ff.).

Die Erinnerung an das Elend der Inflation in der Kipper- und Wipperzeit wurde über die Jahrhunderte wachgehalten und die Zeit des Alten Reichs nach dem Westfälischen Frieden bis zu den Napoleonischen Kriegen bot genug Gelegenheiten dazu, denn sie war geprägt von Währungsverfall, Inflation und Restitutionsversuchen der Währungsordnung. Phasen von Münzabwertungen, wie die Zeit von 1660 bis zum Leipziger Münzfuß von 1690, oder der Verfall der Taler (Ephraimiten) ab 1757 im Siebenjährigen Krieg wurde immer wieder mit der Kipper- und Wipperzeit verglichen (Sprenger, 1995, 116).

Der bekannteste deutschsprachige Ökonom des 18. Jahrhunderts, Johann Heinrich Gottlob Justi, tradierte die Erinnerung an die Kipper- und Wipperzeit und an die Schrecken eines Währungsverfalls maßgeblich. In seinem Bestseller, der „Policywissenschaft“, schreibt er: „Ein erschrecklicher Zeitpunkt, dessen unaussprechliches Elend uns die Geschichtschreiber in denen Kipper und Wipper Zeiten abgebildet haben“ (Justi, 1760, 604; dazu Reinert, 2017, 51).

In seiner wichtigsten geldtheoretischen Schrift schreibt Justi: „Teutschland ist seit vielen Jahrhunderten durch die Unordnungen des Münz-Wesens ausgezehret worden. (...) Die in der Geschichte leider genugsam bekannten Kipper und Wipper-Zeiten werden vor alle folgenden

Zeiten eine traurige Warnung bleiben, dem Münzen-Unwesen bey Zeiten entgegen zu arbeiten. (...) ohngeachtet im Jahr 1737 auf dem Reichs-Tage abermals gute Münz-Gesetze zu Stande kamen; so sind wir doch abermale mit so vielem schlechten Gelde überschwemmet, daß wir in dem letztern Kriege nur noch ein paar Schritte zu thun hatten, um in die Kipper und Wipper-Zeiten wieder einzutreten“ (Justi, 1766, 323).

Justi greift auf eine deutlich ältere, inflationsfeindliche Tradition zurück, geprägt von Nikolaus Oresmius (1361), und fordert die Todesstrafe für diejenigen, die eine solche Inflation verursachen: „Es kann also einem Regenten kein schädlicherer Rath gegeben werden, als eine geringhaltige Ausmünzung; und da aller dieser Nachtheil leicht einzusehen ist; so glaube ich, daß alle diejenigen den Tod verdienen, die einen solchen Rath geben (...). Denn wenn eine That-Handlung nach der Größe des Nachtheils, des Unglückes und des Elendes, den sie dem ganzen gemeinen Wesen verursacht, beurtheilet werden muß; und wer wolle hieran zweifeln? so weiß ich gar kein größer Verbrechen“ (Justi, 1766, 604 f.; dazu Greitens, 2023, 10).

Gustav Freytag als ökonomischer Lehrer der bürgerlichen Kreise

Diese Einstellung greift Gustav Freytag auf und bereitet sie für seine breite bürgerliche Leserschaft auf.³ Er hatte 1848 die Redaktion der Zeitschrift „Die Grenzboten“ übernommen und darin auch ökonomischen Fragen einen breiten Raum gegeben.

Freytag war einer der erfolgreichsten und einflussreichsten deutschsprachigen Schriftsteller der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts. In einem Nachruf wird er als „Lieblingsschriftsteller der deutschen Nation“ bezeichnet. Seine „Bilder aus der deutschen Vergangenheit“, gerade zur Kipper- und Wipperzeit, gehören zu den populärsten und meistgelesenen geschichtlichen Werken dieser Zeit und wurden bis in die 1930er Jahre im Geschichtsunterricht gelesen. Aufgrund der weiten Verbreitung kann man von einer besonders großen Prägekraft dieser Geschichtsbilder ausgehen. Gerade im Bürgertum war sein Werk Standardlektüre (Nissen, 2007, 405 f., 410, 413).

Der große Erfolg der „Bilder“ wurde dann noch einmal übertroffen von seinem Roman „Soll und Haben“, der eine Millionenaufgabe erreichte. Anhand der Schilderung von Anton Wohlfahrts Werdegang als Kaufmann wird der Aufstieg des Bürgertums mit seinen Tugenden (Arbeits-

³ Es gibt viel Literatur darüber, ob Freytag antisemitische und antipolnische Stimmungen befördert hat. Darum soll es aber in diesem Beitrag nicht gehen.

eifer, Ordnungsliebe, Bescheidenheit) und der Abstieg des Adels geschildert. Die Schriften Freytags vermittelten die ökonomischen Leitbilder und Werte, die in großen Teilen des Bürgertums während der Kaiserzeit und bis in das 20. Jahrhundert hinein dominant waren (Steinecke, 1980, insbesondere 147, 149). Unordnung im Geldwesen wird zu einer normativen Frage, bei der eine Inflation die Folge der Überausgabe von schlechtem Geld und unseriösem Verhalten ist, während der ehrbare Kaufmann mit Fleiß und Bescheidenheit auf ökonomische Herausforderungen reagieren würde.

Geldtheorien in der Krisenpolitik

Ökonomisch folgt aus den tradierten Inflationserfahrungen seit 1623, dass die Inflation im Sinne einer Quantitätstheorie erklärt wird. Eine exogene Erhöhung der Geldmenge, sei es durch eine minderwertige Ausprägung von Münzen oder die Aufhebung der Goldeinlösepflicht im August 1914, führt zu steigenden Preisen. Hinter dieser Theorie konnte sich eine breite Koalition versammeln, von Konservativen über liberale Kreise bis hin zu Marxisten wie Rudolf Hilferding. Auch der Schwede Gustav Cassel, der von der Reparationskommission 1922 als Experte geladen worden war, sah den Verfall der Reichsmark auf den Devisenmärkten als Folge der Geldmengenexpansion (Cassel, 1923, 472 ff., die Darstellung folgt Greitens, 2022c).

Mit dem Eintritt der SPD in die große Koalition unter Stresemann am 14. August 1923 wurde Hilferding Reichsfinanzminister. Er wollte eine neue, goldgedeckte Mark einführen. Dieser Plan basierte auf der Marx'schen Theorie des Eigenwert-besitzenden Goldgeldes (dessen Wert bestimmt ist durch die Produktionskosten im Sinne der Arbeitswertlehre). Bis zur Höhe eines gesellschaftlichen Zirkulationsminimums kann das Währungsgold durch Staatspapiergeld ersetzt werden. Geht dessen Menge darüber hinaus, verliert die Währung auch bei Hilferding ihren Wert in Form einer quantitätstheoretischen Kursbestimmung. Sein Programm fand aber keine Akzeptanz: Der Plan war deflationär mit allen sozialen Konsequenzen. Zudem waren die Goldbestände der Reichsbank so gering geworden, dass die direkte Einführung einer Gold-Währung als nicht realistisch angesehen wurde.

Gegen diese quantitätstheoretische Erklärung stellten sich die Vertreter der Zahlungsbilanztheorie, die die Ursache der Inflation in den Zahlungsbilanzdefiziten und der starken Abwertung der Mark sahen, die wiederum Kostensteigerungen zur Folge hatten. Der wichtigste Vertreter dieser Richtung war der rechts-nationale Karl Helfferich, der damit auch seine eigene Politik als Finanz-

minister während des Krieges rechtfertigen und stattdessen die Reparationszahlungen als ursächlich für die Inflation darstellen wollte.

Am 18. August 1923 stellte Helfferich einen Alternativplan zur Rettung der Währung in Form einer Roggenmark vor. Die Deckung der Geldzeichen sollte durch Rentenbriefe erfolgen, die ihrerseits auf der Pfand- und Schuldbelastung der Wirtschaft beruhen, ohne dass Pfand und Schuld den Besitz beeinträchtigten. Dieser Vorschlag erinnert an die Bodenbankprojekte des 17. und 18. Jahrhunderts, z. B. bei John Law (1705, dazu Greitens, 2022c, 195 ff.), und orientierte sich an der bereits 1922 gegründeten Roggenrentenbank. Der Nachteil einer Roggenmark sind die schwankenden und von den Ernten abhängigen Preise für Roggen.

Am 13. September 1923 entschied das Kabinett, kurzfristig eine Rentenmark als neue Währung einzuführen und diese dann mittelfristig durch eine Goldwährung abzulösen. Am 29. September 1923 legte Hilferding den „Entwurf eines Gesetzes über die Errichtung der Währungsbank“ vor. Die Rentenbank erwarb durch Gesetz eine Grundschuld an nahezu allen, also nicht nur landwirtschaftlichen, steuerpflichtigen Grundstücken. Die Rentenbriefe wurden in Goldmark bemessen.

Aber Stresemann trat am 3. Oktober 1923 zurück, um ein Ermächtigungsgesetz durchzusetzen. Im zweiten Kabinett Stresemann war Hilferding nicht mehr vertreten, während die SPD weiter in der Regierung blieb und Hans Luther Reichsfinanzminister wurde, der schon zuvor an der Ausarbeitung der Rentenmark als Reichsminister für Ernährung und Landwirtschaft intensiv beteiligt war. Am 15. November 1923 nahm die Deutsche Rentenbank ihre Tätigkeit auf.

Fazit

Die Inflation von 1923 war keine neue Erfahrung, sondern das Gefühl von unsicheren Währungsverhältnissen war tief verankert. Wenn es ein deutsches Inflations-Trauma gibt, dann ist dieses deutlich älter. Erst in der Bundesrepublik setzte eine starke Fokussierung auf das Jahr 1923 ein.

Die Zeitgenossen erklärten sich die Inflation aufgrund der historischen Erfahrung durch Abweichungen vom Edelmetallstandard. Das war in der historischen Tradierung die Ursache einer Inflation und ließ auch die Reichsbank so lange an der Real Bills Doctrine festhalten und Goldbestände aufbauen.

Eine Inflation war in den Augen vieler Zeitgenossen moralisch verwerflich. Ihre Ursache wurde in der fehlenden

Einhaltung bürgerlicher Tugenden gesehen. Diese normative Ebene ist mit der ökonomischen Diskussion um Inflation eng verbunden.

Literatur

- Brunnermeier, M. K., H. James, J.-P. Landau (2016), *The Euro and the Battle of Ideas*, Princeton University Press.
- Cassel, G. (1923), *Theoretische Sozialökonomie*, 3. Aufl., Deichertsche Verlagsbuchhandlung
- Feldman, G. D. (1997), *The Great Disorder*, Oxford University Press.
- Freytag, G. (1859), *Bilder aus der deutschen Vergangenheit*, Karl Robert Langewiesche, 1926.
- Greitens, J. (2021), *Alfred Lansburgh (1872–1937) und „Die Bank“*, Metropolis.
- Greitens, J. (2022a), *Geld-Theorie-Geschichte*, 2. Aufl., Metropolis.
- Greitens, J. (2022b), Adolf Weber statt Freiburger Schule? Die theoretischen Ansichten über Geldpolitik in der frühen Bundesbank am Beispiel von Bernhard Benning, *IBF Paper Series*, 03-22, <https://www.econstor.eu/handle/10419/266351/> (23. Januar 2023).
- Greitens, J. (2022c), Karl Helfferich und Rudolf Hilferding über Georg Friedrich Knapps „Staatliche Theorie des Geldes“, in *Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie*, Duncker & Humblot, 135-173.
- Greitens, J. (2023), A Structured Approach to Compare Monetary Theories, *Journal of Pluralism and Economics Education*, <https://www.inderscience.com/admin/ospeers/getInProduction.php?id=109857&fid=18674&fromonsusy=yes> (23. Januar 2023).
- Hüther, M. (2021), Der lange Schatten der Hyperinflation, *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik*, 46, 273-298.
- Justi, J. H. G. (1760), *Die Grundfeste zu der Macht und Glückseligkeit der Staaten, oder ausführliche Vorstellung der gesamten Policy-Wissenschaft*, 1.
- Justi, J. H. G. (1766), *System des Finanzwesens*.
- Kruedener, J. von (1989), Die Entstehung des Inflationstraumas, in G. D. Feldman et al. (Hrsg.) (1989), *Konsequenzen der Inflation*, Colloquium Verlag, 213-286.
- Lansburgh (1923a), *Währungsnot: Bilder aus einem geldkranken Lande*, Bank Verlag.
- Lansburgh (1923b), *Das Wesen des Geldes*, Bank Verlag.
- Law, J. (1705), *Money and Trade, Sold & Foulis*, 1750.
- Mee, S. (2019), *Central Bank Independence and the Legacy of the German Past*, Cambridge University Press.
- Muthesius, V. (1958), *Inflation*, Fritz Knapp-Verlag.
- Muthesius, V. (1973), *Augenzeuge von drei Inflationen*, Fritz Knapp-Verlag.
- Nissen, M. (2007), Populäre Geschichtsschreibung im 19. Jahrhundert: Gustav Freytag und seine „Bilder aus der deutschen Vergangenheit“, *Archiv für Kulturgeschichte*, 89, 395-426.
- Pierenkemper, T. (1998), Die Angst der Deutschen vor der Inflation oder: Kann man aus der Geschichte lernen?, in *Zeitschrift Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte*, 39, 59-84.
- Reinert, E. S. et al. (2017), 80 Economic Bestsellers before 1850, *Working Paper*, 74, Tallinn University of Technology.
- Rosseaues, U. (2001), *Die Kipper und Wipper als publizistisches Ereignis (1620-1626)*, Duncker & Humblot.
- Sprenger, B. (1995), *Das Geld der Deutschen*, 2. Auflage, Schöningh.
- Steinecke, H. (1980), Gustav Freytag: Soll und Haben (1855). Weltbild und Wirkung eines deutschen Bestsellers, in *Romane und Erzählungen des Bürgerlichen Realismus*, Reclam, 138-152.
- Strobel, J. (2015), Tableaus und raumzeitliche Schwellen in der populären Geschichtsnarrativik. Gustav Freytags Bilder aus der deutschen Vergangenheit, in R. Biskup, (Hg) (2015), *Gustav Freytag (1816–1895). Leben – Werk – Grrse.nze*, Leipziger Universitätsverlag, 98-115.
- Tatlock, L. (1990), Realist Historiography and the Historiography of Realism: Gustav Freytag's Bilder aus der deutschen Vergangenheit, *The German Quarterly*, 63, 59-74.
- Teupe, S. (2022), *Zeit des Geldes*, Campus.

Title: Inflation Trauma? The Hyperinflation of 1923 in Pictures and Theories

Abstract: The inflation of 1923 was not a new experience; the feeling of uncertain monetary conditions had been deeply rooted in Germany since the early modern period. If there is a German trauma of inflation, it goes back to the Kipper and Wipper period at the beginning of the 30 Years War. Memories of the horrors of inflation were handed down into the 20th century, e.g., in the 18th, century by J. H. G. Justi and especially influential in the 19th century by Gustav Freytag. Only in the Federal Republic of Germany did a strong focus on the year 1923 set in. Based on this traditional historical experience, contemporaries explained inflation in 1923 by deviations from the metal standard and inflation was morally wrong. Its cause was seen in the lack of adherence to civic virtues. This normative level is closely linked to the economic discussion of inflation.