

MEINUNG

Korrelation des Monats: Was die Weimarer Hyperinflation mit heute verbindet

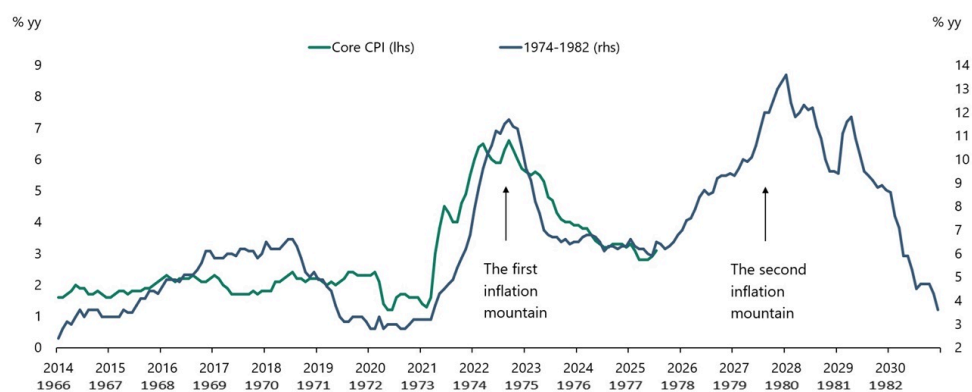
Derzeit liegt die Angst vor einem erneuten Inflationsanstieg wie in den Siebzigerjahren in der Luft. Die heutige Lage erinnert aber auch an die Weimarer Hyperinflation vor etwas über hundert Jahren. Im ersten von zwei Teilen geht es um die Voraussetzungen dafür.

Jürg Lutz

23.09.2025, 03.21 Uhr

Kürzlich ist mir beim Lesen eines Artikels auf The Market **diese beliebte Grafik** aufgefallen:

Will we see a repeat of 2021 and the 1970s?



Quelle: Torsten Slok, Apollo

Sie vergleicht den US-Teuerungsverlauf der Siebzigerjahre mit heute und impliziert einen **zweiten, noch heftigeren Teuerungsschub schon nächstes Jahr**. Ich verwarf diesen

Analogieschluss sogleich, war doch der Teuerungsausbruch von 2021/22 einem unwahrscheinlichen Zusammentreffen von Krieg, Pandemie, Zerstörung der Lieferketten, expansiver Fiskal- und Geldpolitik und steigenden Energiepreisen geschuldet, während die Siebzigerjahre eine Kumulation von ebenfalls speziellen Ereignissen wie Ölembargo, Lohn-Preis-Spirale und eklatanten Politikfehlern war.

War ich zu vorschnell?

Als Gründe für den zweiten Inflationsanstieg in den Siebzigerjahren galten der Krieg zwischen Iran und Irak, die iranische Revolution, eine expansive Fiskal- und Geldpolitik, Vertrauensverlust und mit Bretton Woods das Ende einer Finanzepoche. Tönt alles nicht verstaubt, sondern wie ein Jahresrückblick von 2025.

Ich erinnerte mich sodann an ein Buch, das ich für einen verregneten Sommer gekauft habe (also für 2025), das die Mutter aller Inflationsepisoden behandelt, die berühmte **Weimar-Inflation**. Ich empfehle dessen Lektüre dringend. Alle in der Folge erwähnten Zitate stammen aus diesem Werk.

Etwas mehr als hundert Jahre ist seit dieser historischen Katastrophe vergangen, und ich verspreche Ihnen, der Blick zurück lohnt sich.

Das Studium der Ereignisse von **1918 bis 1924** in Deutschland und Europa führt den Leser an geschichtsträchtige Orte wie Compiègne, Weimar, Berlin, München, Versailles, Rapallo und Genua und verbindet die Schicksale von illustren Menschen wie dem fähigsten Demokratiepolitiker Deutschlands, Walther

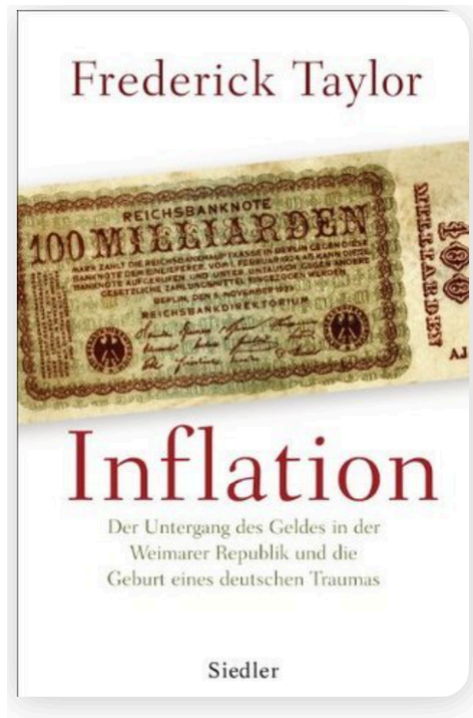
Rathenau, bis zum grössten
Schlächter aller Zeiten,
Adolf Hitler. Mit anderen
Worten: Das Buch eignet
sich exzellent für das
Verständnis der
Hyperinflation und ist Gold
wert für das
Allgemeinwissen.

Die Vorgänge sind von
einer derart wahnwitzigen
Qualität und Quantität, so
blutig, vernichtend,
bereichernd, einzigartig,
anekdotenreich, absurd und
nachdenklich stimmend,
dass ich meine Gedanken
zu diesem ausgezeichneten Buch in **zwei Beiträge** aufteile.

Der **erste** behandelt die **Voraussetzungen für das Entstehen**
dieses bis heute nachwirkenden Traumas der deutschen
Geschichte, der zweite beleuchtet die Rückschlüsse aus der
Weimar-Inflation für heute. Er wird in den kommenden Wochen
erscheinen.

1. Am Anfang allen Übels stand der **Erste Weltkrieg**

Der Krieg führte zur Weimarer Republik und mittels einer
Kaskade zur Hyperinflation.



Inflation: Der Untergang des Geldes
in der Weimarer Republik und die
Geburt eines deutschen Traumas,
Frederick Taylor, 2013, Siedler Verlag

2. Ebenfalls fundamental war die Art der **deutschen Finanzierung des Ersten Weltkriegs**: Sie hatte massive **interne Schulden** am Ende des Kriegs zur Folge.

Der Krieg wurde vor allem durch **Schulden** finanziert. Die deutsche Regierung begab im Verlauf des Krieges neun «bemerkenswert erfolgreiche» Anleihen über 98 Mrd. Mark, die vom patriotischen Volk gezeichnet wurden. Diese Schulden sollten von den vom Reich besiegten Ländern bezahlt werden.

Und tatsächlich bekam der Verlierer des Weltkriegs die Rechnung präsentiert, wenn auch nicht in dem vom Reich angedachten Sinne. Insgesamt verfügte die junge Republik unmittelbar nach dem Krieg über eine massive Schuldenlast von 160 Mrd. Mark. Das waren je nach Rechnung – die Quellen divergieren massiv – 80 bis 100% des deutschen Bruttosozialproduktes.

3. Das Reich experimentierte bereits **während des Kriegs** mit einer **massiven Erhöhung der Geldmenge**.

Das Reich – wie auch seine Alliierten und Gegner – setzte den Goldstandard ausser Kraft. Die Geldmenge wurde somit nicht mehr durch das Gold verankert. Die Regierung interpretierte dies als Freifahrtschein. Das Gold selbst wurde gebraucht für Anschaffungen des Staates im Ausland.

Das mit den Kriegsanleihen aufgenommene Geld floss zu einem grossen Teil in die (unproduktive) Kriegswirtschaft, wurde also quasi mit der Produktion von Uniformen und Bomben «verkonsumiert», ein Mechanismus, der das Verhältnis von Geld- und Güterangebot massiv veränderte. «*Die Entwertung der*

Vorkriegersparnisse war zum Zeitpunkt des Waffenstillstands bereits in vollem Gange.»

4. Das **Inflationspotenzial**, das Inflationsbiest, wurde **während des Kriegs** mit diktatorischen Mitteln mühevoll im Zaum gehalten, **staute sich aber auf**.

Die Massnahmen in der Hindenburg-Ludendorff-Diktatur waren knallhart: radikale Ausrichtung der Produktion auf die Kriegswirtschaft sowie deren Finanzierung vor allem über **Bankkredite und Kriegsanleihen**. Wie wir später sehen werden, zog die Inflation bereits in den Kriegsjahren beträchtlich an – kein Wunder, denn die Kriegsproduktion verdrängte grosse Teile der zivilen Wirtschaft.

Im Verlauf des Krieges wurde zudem die **Notenpresse** – nach Aufgabe des Goldankers – massiv eingesetzt. Gegen die wachsende Teuerung griff der autoritäre Staat zu typischen Mitteln: Senkung der Reallöhne, Verbot und strafrechtliche Verfolgung des Schwarzmarktes, Preis- und Mietkontrollen, Rationierung, Zwangsbewirtschaftung sowie Kapitalverkehrskontrollen. Bekämpft wurde die Inflation damit allerdings nur mehr schlecht als recht.

5. Das **Verdikt von Versailles** führte zu einer schweren – zu schweren – Hypothek mit enormen **externen Schulden**

Deutschland blieb im Gegensatz zu den alliierten Gewinnern von Kriegsschäden verschont, doch diese präsentierten die Rechnung. In Frankreich allein hatte die deutsche Armee über 500'000 Privathäuser, 17'600 öffentliche Gebäude, 3500 Quadratkilometer Ackerland und 20'000 Fabriken zerstört. Beim

Abzug betrieb die deutsche Armee eine «*rücksichtslose, systematische Politik der verbrannten Erde*». Dazu wurden 120'000 belgische Arbeiter als Zwangsarbeiter nach Deutschland deportiert.

Trotzdem erwarteten die Deutschen einen Kompromissfrieden, erhielten aber einen Diktatfrieden: Kriegsschuld, Abtretung von Territorium, Entmilitarisierung, Reparationen. Nachvollziehbar, vor allem, wenn man sich den nächsten Abschnitt zu Gemüte führt, aber trotzdem ein tragischer **Fehler**. Ein Fehler immerhin, den man 1945 nicht wiederholte.

6. **Schlechtes Karma** und die Rolle Frankreichs und der USA

«Das Bleigewicht der Milliarden haben die Anstifter dieses Krieges verdient; sie mögen es durch die Jahrzehnte schleppen, nicht wir.»

Dieses Zitat von Karl Helfferich, der 1915 und 1916 Staatssekretär des Reichsschatzamts war, passt schlecht mit dem gesamtdeutschen Gejammer nach dem Versailles-Verdikt zusammen. Es gibt Indizien, dass die deutsche Militär- und Regierungskaste nach einem gewonnenen Krieg ihrerseits die Verlierer geknechtet und in einer Art degradiert hätte, die an den Morgenthau-Plan erinnert. Die entsprechenden Passagen etwa der sogenannten **Bethmann-Protokolle** sind aufschlussreich und hoch interessant: Frankreich ein gestutzter Agrarstaat, Belgien ein Vasallenstaat, Luxemburg ein deutscher Bundesstaat.

Der zweite Grund für schlechtes Karma besteht darin, dass das Versailles-Diktat **keineswegs präzedenzlos** war: So verhängte Otto von Bismarck nach dem Krieg 1871 gegen Frankreich Reparationen in Höhe eines Viertels des französischen BIP. Nicht pfleglicher, ja schändlich ging das Deutsche Reich nach

dem Friedensdiktat von Brest-Litowsk mit den Russen um, dito der Umgang mit Rumänien. Kein Jota Gnade gegenüber dem Verlierer.

Fatalerweise wurde der **gordische Knoten der gegenseitigen Schulden** nach dem Ersten Weltkrieg nicht zerschlagen; Frankreich schuldete den Amerikanern ungeheure Summen, Deutschland musste die Versailles-Reparationen insbesondere gegenüber Frankreich leisten. Die Amerikaner bestanden auf Erfüllung der Zahlungsverprechen, so dass Frankreich gegenüber Deutschland nicht nachgeben wollte, kurz: Die Reparationen gegenüber der Weimarer Republik wurden nicht zurückgenommen, bis es zu spät war. Ironischerweise sorgte die Hyperinflation dafür, dass sie nie (vollständig) bezahlt wurden.

7. Die Politik der neuen sozialdemokratischen Regierung führte in diesem schwierigen Umfeld zu einem **Absterben der deutschen Produktivität**

Was sollte die neue Regierung von Sozialdemokraten machen angesichts Hunderttausender zurückkehrender Soldaten, abgeschnitten vom Weltmarkt, ohne die Möglichkeit von Lebensmittel- und Rohstoffimporten? *«Der Krieg hatte 525'000 Witwen, 1,3 Millionen Waisen und 1,5 Millionen Kriegsversehrte hervorgebracht, die alle vom Staat unterstützt werden mussten.»* Die Regierung wurde von Links und Rechts bekämpft und mit dem Strassenkampf von Kommunisten, Freikorps etc. konfrontiert, und sie war verhasst wegen der (angeblichen) Schuld an der Unterzeichnung von Versailles und eines ebenso unwahren Dolchstosses an der Armee («Novemberverbrecher»).

Die Sozialdemokraten wählten **sozialen Frieden um jeden Preis**: Vollbeschäftigung, Achtstundentag, Minimallöhne, Inflationsausgleich. Eine Politik, die stets politische und soziale über wirtschaftliche Aspekte setzte. Der Kapitalismus wurde beibehalten, aber massiv zurückgebunden. Soziale Politik und Kartellierung sowie Kollusion mit der Grossindustrie führten zu einem Niedergang der Produktivität, der primären Stellschraube von realer Prosperität. **Der Preis war Inflation**. Zunächst immer stärker, dann galoppierend und schliesslich explodierend.

8. Die **unstable politische Lage** machte die Bewältigung des Schulden- und Inflationsproblems zur **Mission Impossible**

Die «Weimarer» Republik hiess so, weil man die Sicherheit der Abgeordneten in der Reichshauptstadt *«wegen der dort herrschenden Gewalt und politischen Instabilität nicht garantieren konnte»* und man deshalb nach Weimar zog. Das spricht Bände. Es war eine Zeit, in der Revolution und Umsturz ständig in der Luft lagen, Mord und Totschlag als Mittel zum Zweck galten für die vom Krieg verrohten, zurückgekehrten Frontsoldaten in Freikorps und kommunistischen Hundertschaften.

Gab es in Deutschland eine Alternative zu «sozialem Frieden um jeden Preis»? Die USA und Grossbritannien reagierten mit **Austerität**. Mit unermesslichen Kosten für die Bevölkerung, eine Rosskur, die aber diese Länder vor der Hyperinflation bewahrte. Mit gleich mehreren demokratieskeptischen bis -feindlichen Fraktionen war das in Deutschland wohl ein Ding der Unmöglichkeit.

9. Die **Rolle der Reichsbank**: Sie ermöglichte, ja förderte den Exzess

Der Notenbank-Chef von 1907 hiess Rudolf Havenstein, und so hiess er auch 1914 und 1923. Er war unkündbar. Wegen der «Unabhängigkeit» der Reichsbank war er keinem Parlament, niemandem Rechenschaft schuldig. Die Schwäche dieses Modells äusserte sich in aller Deutlichkeit, als Havenstein die Notenpresse immer weiter ankurbelte. Offiziell und verdeckt, wie von Sinnen.

Spielte es eine Rolle, dass er und sein Vize Otto von Glazenapp Juristen waren, nicht Ökonomen? Erst mit Hjalmar Schacht konnte die Lösung gefunden werden, auch so eine interessante Typo, vor allem, was die Finanzierung des Zweiten Weltkriegs betrifft.

10. Der **Raubbau an der Währung, gefolgt von deren Zerstörung**

Bei miserabler Produktivität Geld drucken, was das Zeug hält, die daraus resultierende Inflation und das Ausbleiben jeglicher Bemühung, der Inflation Herr zu werden, waren das perfekte Rezept für einen Crash der Mark. Und dieser Crash war von epischer Dimension, ihr Wert wurde ausgelöscht mit zuerst komischen, dann tragischen Folgen. Die Mark wurde sehenden Auges geopfert, in vollem Wissen der ökonomischen Zusammenhänge.

11. In der **Inflation** wurde das «**geringere Übel**» beziehungsweise die «**Lösung**» gesehen, bis es zu spät war

Die Inflation beschleunigte sich, die Löhne und Preise kamen kaum nach, der Aussenwert der Mark zerfiel, das Resultat war zunächst ein **Exportboom**, der für eine gewisse Zeit die Wirtschaft am Leben liess und merkwürdigerweise das Gefühl

erzeugte, dass die Inflation die **Lösung statt das Problem** darstellt und Geldentwertung der Armut allemal vorzuziehen sei. Bis es zu spät war.

12. Die vergebene Chance: Walther Rathenau

«Unsere Konjunktur ist eine Blase. Unternehmen zahlen Dividenden – aber in Märchengold. Wir verspeisen die Ressourcen, die unsere Vorfahren in generationenlanger Arbeit angesammelt haben. Das wird ein Ende haben.» Walther Rathenau, 1922.

1920 wurden die Sozialdemokraten bei den Wahlen abgestraft, sie mussten nun mit einer Koalition regieren. 1922 übernahm Walther Rathenau, ein fähiger liberaler Politiker, Mitglied der Deutschen Demokratischen Partei, die Spitze des Aussenministeriums. Rathenaus Wirken war sehr kurz, aber durch den Vertrag von Rapallo hochbedeutsam. Seine Ermordung verursachte einen **definitiven, fatalen Vertrauensverlust**.

13. Print Baby, Print

1913 hatten sich im Deutschen Reich zwei Milliarden Mark im Umlauf befunden, 1919 waren es 45 Milliarden. Und das war erst der Anfang. Die Branche mit der höchsten Wachstumsrate wurde die Druckerbranche. Im Buch sind mehrere hochinteressanten Anekdoten hierfür zu finden.

Die wichtigsten Zahlen, die man wissen muss, um die Weimarer Hyperinflation einzuordnen, sind der Geldumlauf, der Aussenwert der Währung und, natürlich, die Inflationsrate bis

zum Zeitpunkt der **Schaffung der Rentenmark 1924**, die eine **Singularität** in der Geschichte des Landes darstellt und zum Glück gelang.

Entwicklung von Geldumlauf, Wechselkurs und Inflation

	Geldumlauf	Kurs der Mark zum Dollar	Inflation (in %)
1914	ca. 2,4 Mrd. Mark		0
1915	ca. 4,6 Mrd. Mark		13
1916	ca. 7,6 Mrd. Mark		28
1917	ca. 12 Mrd. Mark		47
1918	ca. 27 Mrd. Mark	5	23
1919	ca. 49 Mrd. Mark	49	75
1920	ca. 66 Mrd. Mark	62	15
1921	ca. 115 Mrd. Mark	217	20
1922	ca. 1.420 Mrd. Mark	10'250	3'500
1923	ca. 92.844.000	1500000000000	4000000000000

Dies sind die Zahlen. Dahinter stecken Millionen von Schicksalen.

Im kollektiven Gedächtnis wird Weimar gerne mit den «Roaring Twenties» verbunden, mit Champagner-Gelagen in Nachtclubs.

Aber hinter den Zahlen steckt eine **Tragödie**, die wir im **zweiten Teil** behandeln. Die Weimarer Hyperinflation war eine Berg- und Talfahrt, geradezu ein Sturz in ein schwarzes Loch, der für unermessliches Leid sorgte, fast nur Verlierer produzierte und für unzählige Selbstmorde sorgte hat.

Die gebildete Mittelschicht wurde finanziell ausgelöscht, Hunger und Elend verbreiteten sich, die Moral pervertierte, das Schlechteste und in einigen Fällen das Beste des Menschen kam zum Vorschein. Dazu hat sie den Extremismus befeuert, die Treuesten der Treuen verraten und schliesslich, zusammen mit der grossen Weltwirtschaftskrise, den Antichrist an die Spitze Deutschlands befördert.

Die Weimarer Hyperinflation lernte die Deutschen ein- und für allemal: **Inflation ist asozial. Zutiefst asozial.** Warum, sehen wir im **zweiten Teil**.

Und wenn Sie die unglaublichen Anekdoten rund um die Weimarer Hyperinflation vermissen, hier ein Mästerchen:

«In Berlin erzählt man sich die Geschichte einer Frau, die mit einem Korb voller Papiergeld einkaufen ging und ihn für eine Minute abstellte. Als sie sich nach ihm umsah, war der Korb gestohlen – aber das Geld war noch da.»

Jürg Lutz



Jürg Lutz ist Anleihenspezialist beim Schweizer Vermögensverwalter PK Assets, der auf die Anlage von Pensionskassengeldern spezialisiert ist. Er bezeichnet sich selbst als alten Hasen im Bondmarkt, was angesichts seiner dreissigjährigen Erfahrung in der Verwaltung von Anleihenportfolios nicht ganz abwegig ist. Vor geraumer Zeit hat er – gemäss eigenen Worten – nach einem dreijährigen Martyrium den CFA-Charterholder erworben. Der Bündner ist verheiratet und Vater von zwei Kindern. Er ist beseelt von der Vorstellung, bis zu seinem Ableben die Via Spluga, die entlang des alten Säumerpfades von Thusis ins italienische Chiavenna führt, mindestens hundert Mal zu wandern. Viel fehlt ihm bis zu diesem Ziel nicht mehr.

**MEINUNG****Korrelation des Monats: Kommt es zur Amazonisierung der Kreditvergabe?**

Private-Debt-Industrie und Banken dringen zunehmend in das Geschäftsfeld des anderen ein. Das wirft die Frage auf, wer sich bei der Kreditvergabe durchsetzt. Es wird grosse Gewinner und Verlierer geben.

Jürg Lutz 14.08.2025

**MEINUNG****Korrelation des Monats: der grosse Konflikt an den globalen Schuldenmärkten**

Banken und Private-Debt-Industrie fahren im globalen Wettbewerb um Kunden grosse Geschütze auf und verändern die Art, wie Geld vergeben wird. Im ersten Teil geht es um die Hintergründe des Konflikts.

Jürg Lutz 31.07.2025

**MEINUNG****Die kommende Bankenkrise folgt einem unvermeidlichen Protokoll**

Der Regulator hat die Anreize geschaffen für einen fatalen Konnex zwischen Banken- und Schattenbankensystem. Auslöser für den nächsten Crash dürfte deshalb ein alter Bekannter sein.

Jürg Lutz 17.07.2025



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.