

Bankenverband und Institut für Bankhistorische Forschung:

Gespräch in der Burgstraße, 31.10.2013

Staatsschuldenkrise und kein Ende? – Blick zurück für neue Perspektiven

Hyperinflation, Staatsverschuldung und die Bankenkrise in Deutschland

Carsten Burhop, Universität Wien

In der Rückschau auf die Bekämpfung der 2007 ausgebrochenen Bankenkrise lobten zentrale Akteure ihr großes Bewusstsein für die historische Dimension der Krise. Insbesondere hätte man bei der Bekämpfung der modernen Krise, die die „Great Recession“ einleitete, aus den Erfahrung der „Great Depression“, also der 1929 ausgebrochenen Weltwirtschaftskrise gelernt und diesmal vieles besser gemacht als vor acht Dekaden. Beispielsweise stellte Ben Bernanke, Präsident der Federal Reserve Bank, anlässlich eines Festvortrags zum 100. Geburtstag der Fed am 10. Juli 2013 fest:

“The financial crisis and the ensuing Great Recession reminded us of a lesson that we learned [...] during the Depression but had forgotten to some extent, which is that severe financial instability can do grave damage to the broader economy. The implication is that a central bank must take into account risks to financial stability if it is to help achieve good macroeconomic performance. [...] How should a central bank enhance financial stability? One means is by assuming the lender-of-last-resort function [...] under which the central bank uses its power to provide liquidity to ease market conditions during periods of panic or incipient panic. The Fed's many liquidity programs played a central role in containing the crisis of 2008 to 2009.”

Auch der ehemalige Präsident der Bank von Italien und heutige Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, lobte die Leistungen der Notenbanker anlässlich einer Tagung in Rom am 12. November 2009:

„After all we have shown that we are able to learn from experience. This crisis had all the potential to generate the same devastation as in 1929, but this time both the structure of the real economies was more robust, and the policy reaction was more perceptive and eventually successful.”

Die Bedeutung der Geschichte für die Bekämpfung der Bankenkrise wurde auch von Bundesbankpräsident Jens Weidmann hervorgehoben – zumindest in diesem Punkt ist er einer Meinung mit Mario Draghi. Am 13. Juni 2013 legte Weidmann bei einer Veranstaltung in München dar, dass

„Die Fortentwicklung statistisch-ökonomischer Methoden und ihre Anwendung in der Wirtschaftsforschung [...] bedeutende Erkenntnisse zutage gefördert [haben]. Gleichwohl hat die Krise gewisse Zweifel am Siegeszug der Mathematik in der Ökonomie geweckt. Dagegen finden die bereits auf dem Abstellgleis gewählten Wirtschaftshistoriker wieder mehr Beachtung.“

Aus der Geschichte lernen heißt somit Siegen lernen? Nun ja – zumindest, wenn man auf den passenden Teil der Geschichte zurückgreift. Als nämlich in Deutschland ab Ende der 1920er Jahre bei schwacher konjunktureller Entwicklung und dramatischer innen- und außenpolitischer Lage die Währung, die Staatsfinanzen und auch die Banken unter Druck gerieten, griff die Reichsbank auf das Krisennarrativ der erst wenige Jahre zurückliegenden Hyperinflation zurück. Bereits im Mai 1929 verschickte das Reichsbankdirektorium in Berlin ein von der Statistischen Abteilung ausgearbeitetes Merkblatt an alle Geschäftsstellen der damaligen Zentralbank. Diese Handreichung enthielt Argumentationshilfen, mit denen die Reichsbanker die Angst um die Destabilisierung der Währung im vertraulichen Gespräch mit Kunden verringern sollten. Einleitend wird in diesem Merkblatt ausgeführt, dass es nicht zu einer neuen Inflation kommen könne, weil die frühere Inflation während der Suspension des Goldstandards durch Finanzierung von Staatsdefiziten der abhängigen Reichsbank entstanden wäre. Seit dem Bankgesetz von 1924 sei die Reichsbank aber unabhängig von Anweisungen des Reiches, Kredite der Notenbank an den Staat seien eng begrenzt, der Goldstandard gelte wieder und die Reichsbank würde durch einen internationalen Kommissar überwacht. Eine Neuauflage des Merkblatts „Keine neue Inflation!“ vom Juni 1930 fasst die Sicht der Reichsbank konzis zusammen:

„Ein Problem ist lediglich die Lage der Wirtschaft und der Preis, den die Wirtschaft für die unerschütterliche Aufrechterhaltung der Währung in der Höhe des deutschen Zinsniveaus zu tragen haben wird. Verringert sich die Gold- und Devisendeckung der Reichsbank entscheidend, so wird der Notenumlauf eingeschränkt werden müssen; die Reichsmark aber bleibt unter allen Umständen stabil.“

Auch in der deutschen Bankenkrise vom Sommer 1931 hat die Reichsbank alles richtig gemacht; die Schuld, so die Schlussfolgerung in einer vertraulichen Ausarbeitung der Statistischen Abteilung der Reichsbank vom April 1932, lag anderenorts:

„Die durch die panikartigen ausländischen Geldabziehungen größten Ausmaßes hervorgerufene deutsche Bankenkrise im Juli 1931 hatte auch inländische Abhebungen in bedrohlichem Umfang bei Banken und Sparkassen im Gefolge. Die Geldinstitute waren meist nicht in der Lage, dem Publikum die Inflationsangst, überhaupt die allgemeine Angstpsychose zu nehmen.“

Die Reichsbank hat also aus der Hyperinflation gelernt und versucht, den Wechselkurs der Reichsmark um jeden Preis zu verteidigen. Lediglich internationale Spekulanten und irrationale Sparer haben ihre Politik unterlaufen. Im Verlauf des Kampfes der Reichsbank gegen Sparer und Spekulanten brach das deutsche Bank- und Finanzsystem zusammen und letztlich konnte der Wechselkurs nur durch drastische Einschränkungen des Kapitalverkehrs mit dem Ausland aufrecht erhalten werden. Immerhin wurde eine neue Hyperinflation verhindert.

Wie hat die Reichsbank nun genau aus der Hyperinflation gelernt? Im Verlauf des Ersten Weltkriegs wurde die Reichsbank unmittelbar und für jeden sichtbar zur Kriegsfinanzierung herangezogen. Hierauf wird bereits zu Beginn des Verwaltungsberichtes der Reichsbank für das Jahr 1914 hingewiesen. Dort wird der Leser auch darüber informiert, dass die Verpflichtung der Noteneinlösung, d.h. der Umtausch von Banknoten in Gold, nicht mehr erforderlich war. Zunächst wurde die Reichsbank nur vorübergehend zum Stopfen von Haushaltslöchern herangezogen, weil das System der Kriegsfinanzierung recht gut funktionierte: das Reich bezahlte die Lieferanten von Rüstungsgütern mit Mitteln, die aus kurzfristiger Verschuldung, u.a. bei der Reichsbank, stammten. Einmal im Semester wurde eine zehnjährige Kriegsanleihe aufgelegt und mit den Emissionserlösen wurden die kurzfristigen Schulden getilgt. Etwa ab Mitte des Krieges reichten die Erlöse aus den Anleiheemissionen nicht mehr aus und der Berg kurzfristiger Schulden wuchs rasch. Die kurzfristigen Schatzanweisungen des Reiches erfreuten sich aber bei privaten und institutionellen Anlegern nach wie vor durchaus einer gewissen Beliebtheit, so dass ein Großteil dieser Schuldtitel außerhalb der Zentralbank gehalten wurde. Bei Kriegsende waren schließlich 60 Prozent der Staatsschulden langfristig und von den kurzlaufenden Schatzanweisungen war lediglich rund die Hälfte im Besitz der Reichsbank. Freilich bedeutet dies, dass rund ein Fünftel der gesamten Staatsschuld durch die Notenpresse finanziert worden war.

Nach dem Krieg setzte sich die Schuldenwirtschaft fort. Zudem war niemand bereit, Deutschland einen langfristigen Kredit zu geben, weil bis zum Londoner Abkommen vom Mai 1921 die Höhe der Kriegsentschädigung unbekannt war und weil danach nicht ganz zu Unrecht vermutet wurde, dass die auferlegten Reparationen untragbar waren. Die Anleger verloren daher vollständig das Vertrauen in die Rückzahlungsfähigkeit des deutschen Staates. Bis Mitte 1922 verändert sich infolgedessen die Fristenstruktur der Staatsschuld – der Anteil der kurzfristigen Schulden nahm von 40 auf 80 Prozent zu – danach beschleunigte sich der Prozess und im Februar 1923 war der Anteil der langfristigen Schulden quasi auf null gefallen. Parallel zur Bekanntgabe der Reparationsregelung im Mai 1921 nahm die Neigung des Privatsektors, selbst kurzfristige Schatzanweisungen zu halten, rasch ab. Seit Anfang 1917 hatte der Privatsektor rund 50 bis 60 Prozent der Schatzanweisungen gehalten. Im Herbst 1923

befand sich fast die gesamte kurzfristige – und somit faktisch die gesamte – Staatsschuld im Besitz der Reichsbank.

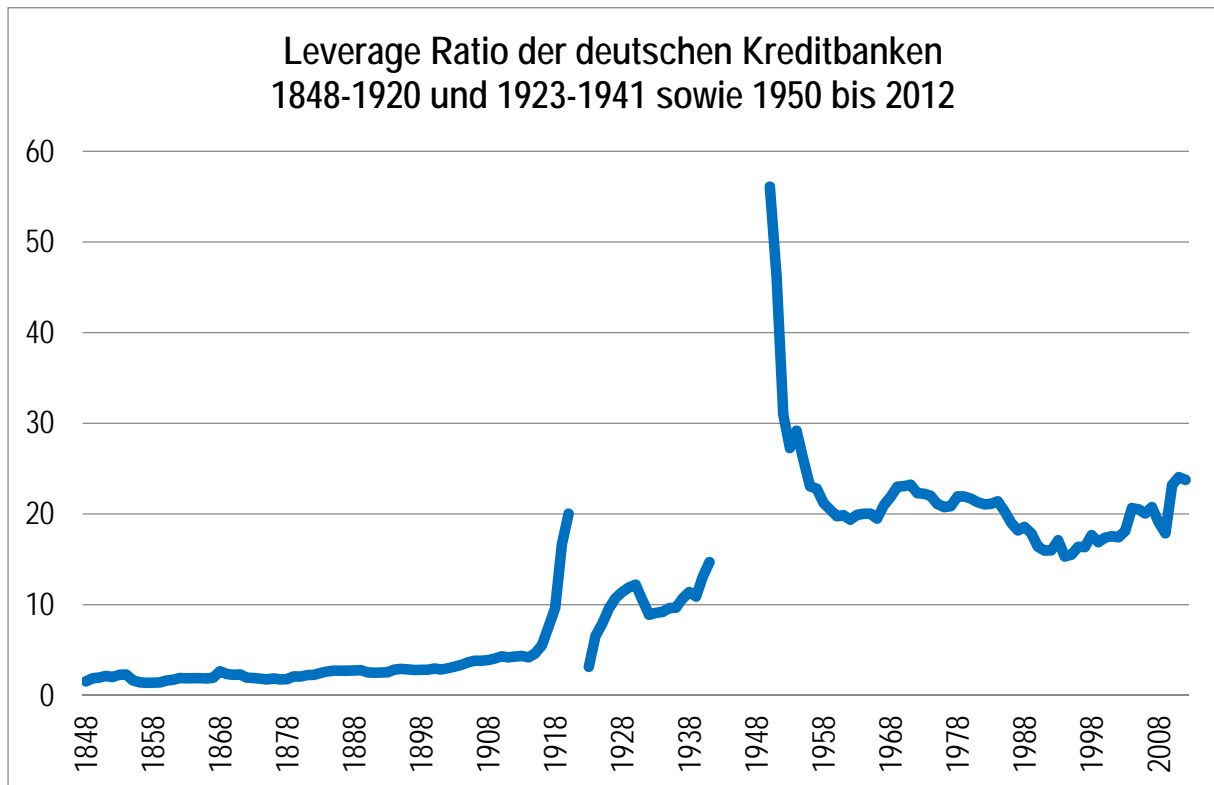
Damit einher gingen ein Anstieg der Geldmenge von 42 Milliarden Mark Ende 1918 auf 852,9 Trilliarden Mark Ende 1923 und ein Verfall des Wechselkurses, weil die Geldmenge in anderen Ländern doch deutlich langsamer wuchs. Vor dem Ersten Weltkrieg musste man beispielsweise 4,20 Mark für einen amerikanischen Dollar bezahlen, bei Kriegsende bereits rund 7 Mark und im Oktober 1923 etwas über 25 Milliarden Mark. Bei der Währungsreform Mitte November wurde dann ein Kurs von 4,2 Billionen Mark je Dollar zugrundegelegt. Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass die Reichsbank im weiteren Verlauf der 1920er Jahre dem Ziel der Wechselkursstabilität höchste Priorität einräumte.

Für die Sparer war die Zeit der Hyperinflation übrigens ebenfalls keine schöne Zeit. Bis Mitte 1922 betrug der Diskontsatz der Reichsbank fünf Prozent und der Privatskontsatz für Dreimonatsgelder lediglich 3,6 Prozent. Die Kosten der privaten Lebenshaltung haben sich zwischen Anfang 1920 und Mitte 1922 um durchschnittlich 73 Prozent pro Quartal erhöht. Devisenbewirtschaftung und Mietpreisbremsen ließen insbesondere die Flucht in den Aktienmarkt als Anlagestrategie zu. Aber auch der Anstieg der Aktienkurse blieb weit hinter der Inflationsrate zurück. Zwischen Ende 1913 und Ende 1923 fiel der Realwert eines durchschnittlichen Aktienportfolios um 76 Prozent. Am Ende der Hyperinflation waren der Staat schuldenfrei, die Währung wertlos und die Anleger im Regelfall ärmer. Eine solche Entwicklung musste wenige Jahre später unbedingt verhindert werden!

Nach der Stabilisierung der Währung Ende 1923 / Anfang 1924 und nach der Neuregelung der Reparationsverpflichtungen im Dawes-Abkommen im Jahre 1924 sah sich die Reichsbank mindestens drei Problemen gegenüber: schwachen Geschäftsbanken, steigenden Staatsschulden und wachsender Auslandsverschuldung in Fremdwährung.

Im Bereich der Geschäftsbanken nahm die Wettbewerbsintensität zu, weil die Berliner Filialgroßbanken ihr Geschäftsstellennetz in der Provinz ausweiteten und weil öffentliche Banken, insbesondere Sparkassen und Girozentralen, zunehmend mit den Aktienkreditbanken in Wettbewerb traten. Beispielsweise erhöhte sich die Anzahl der Bankfilialen zwischen 1913 und 1931 um rund 2.000, obwohl Deutschland nach dem Krieg kleiner geworden war. Infolge des verschärften Wettbewerbs sanken die Erträge. Die Zinsspanne der Aktienkreditbanken, die vor dem Krieg rund vier Prozent betragen hatte, fiel bis auf zweieinhalb Prozent; bei den Sparkassen war sie noch etwas niedriger. Die Gesamtkapitalrentabilität der deutschen Geschäftsbanken erreichte 1929 nur noch zwei Drittel des Wertes von 1913. Aus Sicht der Eigentümer wurde diese negative Entwicklung durch einen höheren Verschuldungsgrad ausgeglichen. Die Verdopplung des Verschuldungsgrades fing den Rückgang der Gesamtkapitalrentabilität mehr als auf – die Eigenkapitalrendite war höher als in der Vorkriegszeit. Aus heutiger Sicht ist die in der zweiten Hälfte der 1920er Jahre durchschnittlich erzielte

Eigenkapitalrentabilität von 6 bis 7 Prozent allerdings viel zu niedrig und ein noch höherer Verschuldungsgrad wäre durchaus ein Ausweg zur Steigerung der Rentabilität gewesen. Tatsächlich erfüllten, und dies illustriert die nachfolgende Graphik zur Entwicklung des Verschuldungsgrades der deutschen Kreditbanken, wohl fast alle Banken die 2018 einzuführenden strengen Eigenkapitalvorschriften von Basel III. Auf Basis derzeitiger Standards würden wir den deutschen Bankensektor der späten 1920er und frühen 1930er Jahre als solide betrachten. Warum sollte sich die Reichsbank also um die Stabilität der Banken sorgen?



Besorgt war das Reichsbankdirektorium allenfalls durch die hohe Inanspruchnahme der Zentralbank durch die Geschäftsbanken. Im Mai 1929 beispielsweise beklagte sich das Reichsbankdirektorium in Berlin, dass Anweisungen zur zurückhaltenden Kreditvergabe durch die Reichsbankhauptstellen nicht eingehalten worden wären und dass die Geschäftsbanken Reichsbankkredite überwiegend zur Finanzierung von Vorratsdevisenkäufen verwendet hätten. Zwei Monate zuvor hatte sich das Reichsbankdirektorium daran gestört, dass es zu erhöhten Kreditausfällen gekommen wäre, weil die Leiter der Reichsbankhauptstellen die maßgeblichen Vorschriften zur Kreditsicherung nur unzureichend eingehalten hätten. Man erinnerte daran, dass Wechsel nur rediskontiert werden dürften, wenn sie zwei Unterschriften trügen und man kündigte an, dass man die Bonustöpfe der Filialdirektoren zur Deckung von Verlusten heranziehen würde. Kurzum: durch die Annahme niederwertiger Kreditsicherheiten wurde die Reichsbank zum Drucken von Banknoten gezwungen und diese Banknoten wurden dann zum Kauf von Devisen bei der Reichsbank genutzt, wodurch der Handlungsspielraum der Zentralbank im Rahmen

des geltenden Gold-Devisen-Standards, begrenzt wurde. Diese Episode illustriert aber auch, welche Schwierigkeiten ein dezentral organisiertes Zentralbanksystem mit sich bringen kann.

Ein substantieller Handlungsspielraum der Reichsbank war allerdings notwendig, weil Staat und Privatwirtschaft zunehmend im Ausland und in Fremdwährung verschuldet waren. Da diese Auslandsschulden zu einem signifikanten Teil kurzfristiger Natur waren, musste die Reichsbank stets einen ausreichenden Devisenvorrat bereithalten, um im Fall größerer Abzüge die Konvertibilität der Reichsmark aufrecht zu erhalten. Neben der Höhe und der Kurzfristigkeit der Auslandsschuld war vor allem die mangelnde Kenntnis über das Ausmaß ein zentrales Problem. Im Frühjahr 1930 fand die Reichsbank nämlich heraus, dass man die kurzfristige Auslandsschuld der deutschen Banken um mehr als eine Milliarde RM – also um rund zwei Prozent des Sozialprodukts – unterschätzt hatte. Außerdem stellte man fest, dass die Verschuldung auch deutlich schneller wuchs, als man zuvor vermutet hatte. Nun war man der Situation ausgesetzt, dass die kurzfristige Auslandsverschuldung der Banken dreimal so hoch war wie die Gold- und Devisenreserven der Reichsbank. Anders ausgedrückt: wenn nur zehn Prozent der kurzfristigen Auslandsgelder abgezogen würden, müsste die Reichsbank den Notenumlauf einschränken.

Auch die öffentliche Verschuldung wies mehrere Charakteristika auf, die die Reichsbank zunehmend verunsicherten. Erstens wuchs die öffentliche Verschuldung rasch. Nach der Hyperinflation war Deutschland – abgesehen von den Reparationen – schuldenfrei. Anschließend stiegen die Schulden aber wieder an und sie erreichten 1928 schon wieder mehr als 20 Prozent des Sozialprodukts. Zweitens gab es eine enge Verknüpfung mit den Banken. Mehr als die Hälfte der öffentlichen Kredite waren Darlehen, die man bei Banken aufgenommen hatte, die sich ihrerseits im Ausland refinanziert hatten. Als nun im Verlauf der 1928 einsetzenden Wirtschaftskrise die Steuereinnahmen sanken, während die Ausgaben stiegen, war an eine pflichtgemäße Zins- und Tilgungsleistung auf die Kredite nicht denken. Die kreditgebenden Banken bekamen ihr an die öffentlichen Haushalte verliehenes Geld nicht zurück, mussten aber die im Ausland zur Refinanzierung aufgenommenen Kredite zurückzahlen. Die Illiquidität des Staates verursachte die Illiquidität der Banken und stellte die Reichsbank vor eine schwere Entscheidung: sollte man die Banken oder die Währung retten?

Was konnte die Reichsbank also zur Überwindung der Krise tun? Da die Deflation in Deutschland schwächer als in anderen Ländern war, mussten die Preise in Deutschland stärker fallen, weil dies die deutsche Außenhandelsbilanz verbessern und Devisenüberschüsse in die Tresore der Reichsbank spülen würde. Die Statistische Abteilung der Reichsbank erörterte daher Ende 1930 drei mögliche Maßnahmen. Eine drastische Senkung des Diskontsatzes würde, weil die deutsche Wirtschaft hoch verschuldet war, die Kosten reduzieren. Allerdings würden bei sinkenden Zinsen die kurzfristigen Auslandsgelder aus Deutschland abgezogen und das Vertrauen in die Währung würde verloren gehen.

Alternativ könnte man an die Geschäftsbanken herantreten und gemeinsam mit diesen eine Hochzinspolitik und Kreditrestriktionen durchsetzen und somit schwache Firmen liquidieren und damit die durchschnittliche Wettbewerbsfähigkeit erhöhen. Angesichts der hoch kartellierten und monopolisierten deutschen Wirtschaft würde dies aber nicht zu sinkenden Preisen, sondern nur zu steigender Marktmacht der verbliebenen Unternehmen führen. Daher könne man bestenfalls gemeinsam mit den Banken auf einen Abbau der Zinsspanne – also der Gewinnmarge der Banken – hinarbeiten und dadurch die Zinskosten der Wirtschaft reduzieren. Dies würde freilich die Stabilität der Banken gefährden. Insgesamt stellt die Statistische Abteilung der Deutschen Reichsbank in ihrer Studie vom 28. Dezember 1930 fest: „Durchgreifende Maßnahmen zur Überwindung der Krise können von der Reichsbank daher nicht ergriffen werden.“ Radikale Maßnahmen, wie die heutzutage von Ökonomen und Historikern gelobte Aufhebung des Goldstandards, wurden seinerzeit nicht diskutiert. Ebenso wie heute versuchte man auf Basis historischer Erfahrungen und im Rahmen der bestehenden institutionellen Ordnung zu agieren. Leider blieb der erwünschte Erfolg aus.

Text am 1. November 2013 in der Börsen-Zeitung