

Hardach, Gerd

Working Paper

Sparen in der "Nullzinsphase". Privatanleger und der Kapitalmarkt in Deutschland im Ersten Weltkrieg

IBF Paper Series, No. 02-17

Provided in Cooperation with:

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte / Institute for Banking and Financial History

Suggested Citation: Hardach, Gerd (2017) : Sparen in der "Nullzinsphase". Privatanleger und der Kapitalmarkt in Deutschland im Ersten Weltkrieg, IBF Paper Series, No. 02-17, IBF - Institut für Bank- und Finanzgeschichte, Frankfurt a. M.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/162208>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Sparen in der «Nullzinsphase». Privatanleger und der Kapitalmarkt in Deutschland im Ersten Weltkrieg

Gerd Hardach, Philipps-Universität Marburg

Abstract: **Saving in the «Zero Interest Period». Private Investors and the Capital Market in Germany in the First World War**

This paper offers a look back at the period of zero interest and even negative interest during the First World War. In contrast to the current period of low interest rates, during the war there was an illusion of interest: while savers did receive nominal interest on their deposits, however, the savings deposits lost value due to the war inflation such that it was effectively negative interest. Even at the end of the war only very few savers were aware that they had experienced a period of declining interest. Rather, they assumed that the purchasing power of the mark and the exchange rate would soon settle down at the pre-war level. The full scope of the dilemma for private investors during the zero interest period became apparent only in the post-war inflation. Although various options between inflation and deflation were still discussed during the revolution and at the beginning of the Weimar Republic, the monetary and fiscal path subsequently taken resulted in the uncontrolled inflation that had significantly greater effects on private investors and the capital market than the war inflation that directly preceded it.

JEL Classification: E43, E58, G21, N24, N34

IBF Paper Series

Banking and Finance in Historical Perspective

ISSN 2510-537X

Herausgeber / Editorial Board

Prof. Dr. Carsten Burhop

Prof. Dr. Joachim Scholtyseck

Prof. Dr. Moritz Schularick

Prof. Dr. Paul Thomes

Redaktion / Editorial Office

Frank Dreisch

Wissenschaftlicher Redakteur / Managing Editor

IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte e.V.

Eschersheimer Landstraße 121-123

D-60322 Frankfurt am Main

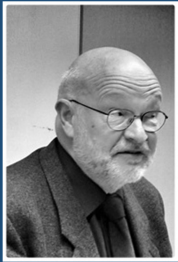
Germany

Tel.: +49 (0)69 6314167

Fax: +49 (0)69 6311134

E-Mail: dreisch@ibf-frankfurt.de

© IBF – Institut für Bank- und Finanzgeschichte / Institute for Banking and Financial History, Frankfurt am Main 2017



Emeritierter Professor für Wirtschafts- und Sozialgeschichte am Fachbereich «Geschichte und Kulturwissenschaften» der Philipps-Universität Marburg

Kontakt: Trendelenburgstr. 9, D-14057 Berlin, E-Mail: gerdhardach@t-online.de

Sparen in der «Nullzinsphase». Privatanleger und der Kapitalmarkt in Deutschland im Ersten Weltkrieg

Inhalt

1.	Einleitung: Eine historische «Nullzinsphase»	4
2.	Vermögensbildung in der Hochindustrialisierung: Die soziale Segmentierung des Kapitalmarkts	4
3.	Die finanzielle Mobilmachung	8
3.1	Pläne für die finanzielle Mobilmachung: Vom Juliusturm zum Schuldenturm	8
3.2	Geld für den Krieg: Die Dominanz der Staatsschulden	9
3.3	Die Kriegsinflation	15
4.	Das Dilemma der Kapitalanleger	19
4.1	Einkommensillusion: Reale Verarmung und nominaler Einkommensanstieg	19
4.2	Kriegsanleihen	20
4.3	Der Mangel an Alternativen	25
5.	Sparen im Krieg: Eine Zusammenfassung	28
	Anhang	31
	Quellen und Literatur	31
	Ungedruckte Quellen	31
	Gedruckte Quellen und Literatur	31

1. Einleitung: Eine historische «Nullzinsphase»

Die aktuelle Niedrigzinsphase, zugespitzt auch als «Nullzinsphase» bezeichnet, bereitet den Banken und ihrer Kundschaft Sorge. In einer länger anhaltenden Nullzinsphase wird es für die Banken schwierig, eine sichere und verzinsliche Geldanlage anzubieten.

Dies ist nicht die erste Nullzinsphase in der Geschichte. Der folgende Beitrag ist ein Rückblick auf eine frühere Nullzins- und sogar Negativzinsphase: die Zeit des Ersten Weltkriegs von 1914 bis 1918. Im Unterschied zur aktuellen Nullzinsphase herrschte während des Ersten Weltkriegs eine Zinsillusion. Die Sparer erhielten nominale Zinsen, aber durch die Kriegsinflation verloren die Sparguthaben an Wert, sodass es real Negativzinsen gab. Es dauerte zehn Jahre, bis nach der Kriegsinflation von 1914 bis 1918 und der Hyperinflation von 1918 bis 1923 die Nullzinsphase überwunden war.

2. Vermögensbildung in der Hochindustrialisierung: Die soziale Segmentierung des Kapitalmarkts

Der Krieg unterbrach eine langfristige Expansion der deutschen Wirtschaft. Die Bevölkerung des Deutschen Reiches stieg von 1871 bis 1913 von 41 Millionen auf 67 Millionen.¹ Das reale Sozialprodukt je Einwohner nahm im Trend deutlich zu, auch wenn das Wachstum durch zyklische Krisen unterbrochen wurde.² Der Goldstandard förderte sowohl die Stabilität des Preisniveaus als auch die Integration der deutschen Wirtschaft in die Weltwirtschaft.³

Das wirtschaftliche Wachstum und die stabilen Währungsverhältnisse mit Zinsen, die stets über der mäßigen Inflationsrate lagen, begünstigten die Vermögensbildung. Allerdings waren die Vermögen sehr ungleich verteilt. Den «typischen» Privatanleger gab es daher nicht. An der Spitze der Vermögenspyramide waren einige wenige Industrielle, Bankiers, Kaufleute und Großgrundbesitzer mit Millionenvermögen vertreten. Die 42 reichsten Bankiers zum Beispiel besaßen im Zeit-

¹ Statistisches Bundesamt Wiesbaden (1972), S. 101 f.

² Hoffmann / Grumbach / Hesse (1965), S. 172 ff., 825 f.

³ Burhop (2011).

raum von 1910 bis 1914 im Durchschnitt ein Vermögen von 15 Millionen Mark.⁴ Arbeiterfamilien konnten dagegen nur geringe Beträge sparen.⁵ Das durchschnittliche Sparguthaben bei den Sparkassen im Deutschen Reich betrug 1906 nur 719 Mark.⁶

Zusätzlich zur Ungleichheit der Vermögen bestimmte die soziale Segmentierung des Kapitalmarktes die Optionen der Privatanleger. Der Kapitalmarkt wurde in Deutschland stärker als in Großbritannien oder in den USA vom Bankensystem dominiert. Im 19. Jahrhundert entwickelte sich ein vielfältiges Bankensystem mit unterschiedlichen Bankengruppen. Man unterschied die Geschäftsbanken, zu denen die Berliner Großbanken, die Regionalbanken und eine große Zahl von Privatbankiers unterschiedlicher Bedeutung gehörten, die öffentlichen und privaten Hypothekendarlehenbanken, die Sparkassen und die Genossenschaftsbanken. 1913 gab es im Deutschen Reich 1.573 Geschäftsbanken einschließlich der vielen Privatbankiers, 79 Spezialbanken, zu denen vor allem die Hypothekendarlehenbanken gehörten, 3.332 Sparkassen sowie 18.557 städtische und ländliche Genossenschaftsbanken.⁷

Die einzelnen Bankengruppen wiesen erhebliche Unterschiede auf, nach der rechtlichen Regulierung, den Geschäftszielen, der Betriebsgröße und dem Leistungsprogramm, aber auch nach der sozialen Struktur der Kundschaft. Das Bankwesen, das seine Angebote nach den sozialen Klassen differenzierte, wirkte von Anfang an wie ein Filter, der für einen großen Teil der Bevölkerung den Zugang zum Kapitalmarkt einschränkte.

Die Geschäftsbanken als Universalbanken konzentrierten ihre Geschäftspolitik auf institutionelle Kunden und reiche Privatkunden. Öffentliche und private Hypothekendarlehenbanken hatten ein spezielles Geschäftsmodell. Sie boten Immobilienkredite an, die durch die Ausgabe von Pfandbriefen finanziert wurden.⁸

Die Sparkassen, die mit wenigen Ausnahmen in der Trägerschaft von Städten oder Landkreisen waren, verdankten ihre Entstehung der sozialpolitischen Absicht, eine verzinsliche Anlage für kleine und kleinste Beträge zu bieten und damit die individuelle Vermögensvorsorge in der Arbeiterklasse zu fördern. Bis 1931 waren die Sparkassen keine rechtlich selbstständigen Institute, sondern Teil der Kommunalverwaltung. Tatsächlich hatten die Sparkassen viele Kunden und Kundinnen aus der Arbeiterklasse. Aber die Sparkonten waren auch für Angehörige der alten Mittelklasse der Selbstständigen und der neuen Mittelklasse der Angestellten und Beamten eine attraktive Anlage. Und da die Mittelklassen wesentlich höhere Einkommen und damit mehr Sparpotenzial hat-

⁴ Reitmayer (1999), S. 112 f.

⁵ Hardach (2006), S. 111 f.

⁶ Homburger (1912), S. 280.

⁷ Hardach (1995).

⁸ Pohl (1982).

ten als die Arbeiterklasse, trugen sie den weitaus größten Teil zu den Einlagen der Sparkassen bei. Die Sparkassen zahlten auf Sparguthaben im Durchschnitt 3,5 Prozent Zinsen, mit regionalen Unterschieden.⁹ Die Sparguthaben sollten langfristig – und nach damaligen Erwartungen sicher – in Immobilien- und Kommunalkrediten angelegt werden. In einigen Bundesstaaten waren die Sparkassen verpflichtet, einen Teil ihrer Mittel in Anleihen des Reiches oder der Bundesstaaten zu investieren. Auch Geschäftskredite an mittelständische Betriebe der Region gehörten zum Sparkassengeschäft, hatten aber relativ geringe Bedeutung.¹⁰

Die großen und kleinen Genossenschaftsbanken in Stadt und Land richteten sich vor allem an die alte Mittelklasse der selbstständigen Gewerbetreibenden und Landwirte. Ihr Geschäftsmodell war der Ausgleich zwischen dem Kredit- und dem Kapitalanlagebedarf der Mitglieder. Besonders die vielen ländlichen Genossenschaftsbanken boten in allen Regionen Kredite zu fairen Konditionen und die Möglichkeit einer verzinslichen Kapitalanlage auch für kleine Beträge an. Die Zinsen der Genossenschaftsbanken für Sparguthaben lagen zumeist ein viertel Prozent bis ein halbes Prozent über dem Zinssatz der Sparkassen, um damit den Vorteil der besonderen Sicherheit der kommunalen Institute auszugleichen.¹¹

Im Zentrum des Bankensystems stand die 1875 gegründete Deutsche Reichsbank, die zwar im Besitz privater Aktionäre war, aber dem Reichskanzler unterstand. Die Reichsbank sollte die Stabilität des Goldstandards gewährleisten und die Wirtschaft mit Liquidität versorgen. Der Notenumlauf der Zentralbank sollte zu einem Drittel in Gold und einem kleinen Kontingent von Reichskassenscheinen gedeckt sein. Die weitere Deckung des Notenumlaufs sollten Handelswechsel darstellen.¹²

Seit der Finanzkrise von 1907 strebten die Reichsregierung und die Reichsbank eine Reform des Zahlungsverkehrs an, um die Stabilität von Banken und Währung in Krisenzeiten zu erhöhen. Der damals noch sehr umfangreiche Goldumlauf sollte durch mehr Banknoten und durch den bargeldlosen Zahlungsverkehr mit Scheck oder Überweisung zurückgedrängt werden. Die Reichsbanknoten wurden 1910 zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt.¹³ 1909 wurde der Postscheckdienst eingerichtet, der überall im Land die Teilnahme am bargeldlosen Zahlungsverkehr ermöglichte.¹⁴

Den Sparkassen wurde seit 1908 durch die Gesetzgebung des Reiches und der Bundesstaaten die Teilnahme am bargeldlosen Zahlungsverkehr ermöglicht. Der Scheckverkehr konnte durch das

⁹ Deutsche Bundesbank (1976), S. 281; Götting, L.: «Zur Zinspolitik der Sparkassen», in: Sparkasse vom 1. April 1917, S. 93–97.

¹⁰ Pohl (2005), S. 21–65.

¹¹ Kluge (1991).

¹² Bankgesetz vom 14. März 1875, in: RGBl. I 1875, S. 177–198.

¹³ James (1998), S. 44.

¹⁴ Reichspostministerium (1923), S. 37.

bestehende Sparkassennetz vermittelt werden. Für den Giroverkehr wurden jedoch neue zentrale Institutionen erforderlich. Seit 1909 bildeten die kommunalen Träger der Sparkassen regionale Giroverbände, die jeweils ihre eigenen Girozentralen als Bankanstalten gründeten.¹⁵ Die Teilnahme der Sparkassen am bargeldlosen Zahlungsverkehr war zunächst noch umstritten. Es wurde kritisiert, dass die Sparkassen mit der Einführung von Scheck und Überweisung ihre öffentliche Aufgabe vernachlässigen könnten, eine verzinsliche und sichere Anlage für kleine Sparbeträge zu bieten.¹⁶ Vonseiten der Aufsichtsbehörden gab es Bedenken, dass mit der Zunahme der täglich fälligen Einlagen die Liquidität der Sparkassen abnehmen könnte. Der Preußische Innenminister als oberstes Aufsichtsorgan der preußischen Sparkassen mahnte im Mai 1913, der Scheck- und Giroverkehr, *«der an sich keine Aufgabe der öffentlichen Sparkassen»* sei, müsse hinter der Sicherung der Liquidität zurücktreten.¹⁷ Die Geschäftsbanken kritisierten die Aufnahme des bargeldlosen Zahlungsverkehrs durch die kommunalen Institute als Schritt zur *«bankmäßigen Entwicklung»* der Sparkassen.¹⁸ Die verschiedenen Einwände gegen die Einführung von Scheck und Überweisung im Sparkassengeschäft waren jedoch zu der Zeit übertrieben, denn die Sparkassen und ihre Kundschaft wandten sich nur sehr zögernd dem ungewohnten bargeldlosen Zahlungsverkehr zu. Ende 1913 betragen die gesamten Einlagen der Sparkassen im Deutschen Reich 20 Milliarden Mark. Das waren fast ausschließlich Sparguthaben; die Sichtguthaben machten nur 65 Millionen Mark aus.¹⁹

Einzelne städtische Genossenschaftsbanken boten ihrer Kundschaft schon seit dem Ende des 19. Jahrhunderts die Teilnahme am bargeldlosen Zahlungsverkehr an. Am Vorabend des Ersten Weltkriegs waren bei etwas mehr als der Hälfte der städtischen Bankgenossenschaften Zahlungen durch Scheck oder Überweisung möglich. Bei den zum großen Teil noch ehrenamtlich verwalteten ländlichen Genossenschaftsbanken waren bargeldlose Zahlungen nicht üblich.²⁰

Insgesamt war der Zahlungsverkehr noch sehr konventionell durch Bargeld geprägt, das aus Münzen, Reichsbanknoten, den Noten der regionalen Privatnotenbanken und Reichskassenscheinen bestand. Die gesamte Geldmenge, die aus dem Bargeld und den Sichtguthaben im Bankensystem einschließlich der Postscheckämter bestand, wird für Ende 1913 auf 17 Milliarden Mark geschätzt. Bargeld machte 39 Prozent der Geldmenge aus.²¹ Für einen großen Teil der Lohnzahlungen oder der alltäglichen Ausgaben des Publikums wurde kein Bankkonto oder Postscheckkonto gebraucht.

¹⁵ Pohl (2005), S. 32-35.

¹⁶ Homburger (1912), S. 342-350.

¹⁷ GStA PK, XVI. HA, Rep. 30, Nr. 175, Der Preußische Innenminister an die Oberpräsidenten in den Provinzen, 27. Mai 1913.

¹⁸ Pohl (2005), S. 35.

¹⁹ Deutsche Bundesbank (1976), S. 63.

²⁰ Kluge (1991), S. 213-217.

²¹ Holtfrerich (1980), S. 48 f.

Die Marktanteile der verschiedenen Bankengruppen veränderten sich im Prozess des wirtschaftlichen Wachstums. Die Sparkassen hatten zwar nur ein beschränktes Leistungsprogramm, konnten aber durch ihre Fundierung in der Region beträchtliche Marktanteile gewinnen. 1913 entfielen auf die Sparkassen 33 Prozent der gesamten Bilanzsumme aller Banken, auf die Geschäftsbanken 31 Prozent, auf die Spezialbanken 27 Prozent und auf die Genossenschaftsbanken neun Prozent.²²

3. Die finanzielle Mobilmachung

3.1. Pläne für die finanzielle Mobilmachung: Vom Juliesturm zum Schuldenturm

Die Ursache der «Nullzinsphase» während des Ersten Weltkriegs war die Finanzierung der Kriegskosten durch Kredite und die dadurch hervorgerufene Kriegsinflation. Die Entscheidung für eine finanzielle Mobilmachung, die auf kurzfristigen und langfristigen Krediten beruhte, fiel nicht erst bei Kriegsbeginn, sondern war langfristig vorbereitet worden.

In den ersten Jahren nach der Reichsgründung waren für die finanzielle Mobilmachung noch erheblichen Barzahlungen in Gold vorgesehen. Aus den französischen Reparationen wurden 120 Millionen Mark abgezweigt, die als Barreserve für die ersten Ausgaben bei einer künftigen Mobilmachung dienen sollten. Der «Reichskriegsschatz» bestand aus deutschen Goldmünzen zu zehn Mark und zu 20 Mark, die in 1.200 Kisten verpackt im «Juliesturm» der Zitadelle Spandau verwahrt wurden.²³ Die weiteren Kriegskosten sollten durch Kreditaufnahme finanziert werden.²⁴

Anfang der Neunzigerjahre führten Schätzungen der gestiegenen Rüstungskosten zu der Einsicht, dass die geplanten 120 Millionen Mark für die Anfangsphase eines künftigen Krieges nicht ausreichen würden. 1891 wurden neue Pläne für die finanzielle Mobilmachung ausgearbeitet.²⁵ Barzahlungen aus einem «Kriegsschatz» waren nicht mehr vorgesehen. Ein künftiger Krieg sollte ausschließlich auf dem Kreditwege finanziert werden. Nur die Zinsen für die Staatsschuld sollten aus dem ordentlichen Haushalt aufgebracht werden. Die Reichsbank sollte zur Finanzagentur des

²² Hardach (1995), S. 923.

²³ BArch Berlin, R 2101/1, Reichskanzleramt an die Rendantur des Reichs-Kriegsschatzes, 5. Mai 1874.

²⁴ GStA PK, I. HA Rep. 151, HB 970, Pantlen, H.: «Die finanzielle Mobilmachung des Deutschen Reiches 1870-1914» [Manuskript 1929]; Kriegsgeschichtliche Forschungsanstalt des Heeres (1930).

²⁵ Hardach (2015), S. 360-365.

Reiches werden. Sie sollte der Reichsregierung kurzfristige Kredite in unbegrenzter Höhe gewähren. Damit die Reichsbank sich auf die Finanzierung der Reichsausgaben konzentrieren konnte, sollten Darlehnskassen gegründet werden, mit der Aufgabe, der Wirtschaft, den Bundesstaaten und den Kommunen Kredit zu gewähren. Die Darlehnskassen sollten ein eigenes Geld ausgeben, die so genannten Darlehnskassenscheine. Wenn die Reichsbank die Finanzagentur des Reiches werden sollte, musste der Goldstandard vorübergehend suspendiert werden. Die Deckungsvorschriften für die Notenausgabe sollten gelockert und die Goldeinlösung der Mark sollte für die Dauer eines Krieges eingestellt werden. Da nach den neuen Plänen zur finanziellen Mobilmachung die Reichsbank der Regierung unbegrenzte Mittel für die Kriegsfinanzierung bereitstellen sollte, wurde der Reichskriegsschatz überflüssig. Er sollte im Kriegsfall zur offiziellen Parität an die Reichsbank verkauft werden, um die Währungsreserven zu stärken.²⁶

Nach den Beratungen vom April 1891 wurden noch im gleichen Jahr Gesetzentwürfe ausgearbeitet, die der Reichstag im Mobilmachungsfall beschließen sollte.²⁷ Vorsorglich wurden große Mengen an Reichsbanknoten und an Darlehnskassenscheinen gedruckt, die bei einer finanziellen Mobilmachung in Umlauf gebracht werden konnten.²⁸ Die geplanten finanzpolitischen und währungspolitischen Maßnahmen zur finanziellen Mobilmachung waren recht kompliziert. Theoretisch hätte die Reichsregierung sich die Mittel für die Kriegführung auch durch die Ausgabe von Reichskassenscheinen beschaffen können. Der Sinn des komplizierten Arrangements war, dass die Fassade des Goldstandards so weit wie möglich erhalten bleiben sollte, um im Kriegsfall das Vertrauen in die Mark im Inland und im Ausland zu stützen.²⁹

3.2. Geld für den Krieg: Die Dominanz der Staatsschulden

Als der Mord an dem österreichisch-ungarischen Thronfolgerpaar am 28. Juni 1914 eine politische Krise auslöste, die rasch eskalierte, ließen sich viele erschrockene Sparer ihre Guthaben auszahlen. Der Run richtete sich vor allem auf die Sparkassen, weniger auf die Geschäftsbanken und die Genossenschaftsbanken. Der Preußische Innenminister sandte am 30. Juli 1914 ein Rundschreiben an die Oberpräsidenten der Provinzen, das zur Beruhigung des Publikums beitragen sollte. In Berlin habe *«eine größere Anzahl von Sparern, beunruhigt durch die in der Presse aufgetretenen Kriegs-*

²⁶ BArch Berlin, R 2/275, Konferenz über die Beschaffung des Geldbedarfs im Kriegsfall, 14. April 1891.

²⁷ BArch Berlin, R 2/274, Reichsschatzamt an den Preußischen Finanzminister, 5. Juni 1891.

²⁸ BArch R 2/41275, Besprechung über die Vorbereitung finanzieller Maßnahmen für den Fall einer Mobilmachung, 1. April 1901; R 2/41278, Reichsdruckerei an das Reichsschatzamt, 20. Januar 1906.

²⁹ BArch Berlin R 2 / 41282, Reichsbank-Direktorium an den Reichskanzler, 17. April 1912.

gerüchte», ihre Spareinlagen von der städtischen Sparkasse abgezogen. Die Unsicherheit des Publikums sei aber ganz unbegründet, da die kommunalen Sparkassen über genügend liquide Mittel verfügten und die Spareinlagen von den Städten und Landkreisen garantiert würden. *«Die Einlagen bei den öffentlichen Sparkassen sind daher in jedem Falle, auch im Falle einer Mobilmachung oder eines Krieges, im besten Sinne sicher angelegt und ihr Verlust für den Sparer vollkommen ausgeschlossen.»*³⁰

Eine Liquiditätskrise konnte vermieden werden. Die Sparkassen hatten durch Barbestände, Bankguthaben, Wechsel und lombardfähige Effekten vorgesorgt und konnten den Auszahlungswünschen nachkommen. Auch die zentralen Geldvermittlungsstellen der Sparkassenorganisation bewährten sich.³¹ Der Deutsche Sparkassen-Verband veröffentlichte am 1. August 1914 im Verbandsorgan eine Erklärung: *«Die wegen unbegründeter Kriegsfurcht mit Ansturm heimgesuchten Sparkassen werden darauf aufmerksam gemacht, daß die Geldvermittlungsstelle des Deutschen Städtetages in Charlottenburg, Rathaus, kurzfristige Darlehen von mehreren Millionen anbietet.»*³²

Von der Reichsbank als der *«letzten Kreditquelle des Landes»* wurden erhebliche Refinanzierungskredite an Banken und Nichtbanken durch die Diskontierung von Wechseln gewährt. Am 31. Juli stellte die Reichsbank aus eigenem Entschluss die Einlösung ihrer Banknoten in Gold ein, um einen Abfluss ihrer Währungsreserven abzuwehren. Die damals noch bestehenden vier regionalen Privatnotenbanken lösten ihre Banknoten in Reichsbanknoten und nicht mehr in Gold ein.³³ Als die Kriegsgefahr näher rückte, wurde der Reichskriegsschatz im Spandauer Juliusturm am 2. August an die Reichsbank verkauft.³⁴

Am 4. August 1914 begann der Krieg. Regierung und Militär versprachen einen schnellen Sieg. Im Westen sollten Frankreich und seine Verbündeten mit einem massiven Vorstoß durch Belgien in wenigen Wochen besiegt werden, bevor Russland mit seinen großen, aber nach Ansicht der deutschen Militärs sehr schwerfälligen Armeen in den Krieg eingreifen konnte. Deutschland würde sich danach zusammen mit Österreich-Ungarn gegen Russland wenden und einige Wochen später den Krieg siegreich beenden. Die Gegner sollten durch harte Friedensbedingungen so geschwächt werden, dass auf absehbare Zeit kein Staat einen Krieg gegen Deutschland und Österreich-Ungarn wagen konnte.³⁵

³⁰ GStA PK XVI. HA, Rep. 30, Nr. 174, Bd. 11, Rundschreiben des Preußischen Innenministers an die Oberpräsidenten, 30. Juli 1914.

³¹ Götting, L.: «Kriegsmaßnahmen und Sparkassen», in: Die Sparkasse vom 15. August 1914, S. 310 f.

³² Die Sparkasse vom 1. August 1914, S. 285.

³³ Reichsbank (1915), S. 5.

³⁴ BArch Berlin, R 2/41134, Reichskanzler an den Bundesrat und den Reichstag, 2. August 1914.

³⁵ Mombauer (2014).

Der Reichstag verabschiedete am 4. August 1914 in rascher Folge eine Reihe von Gesetzen, mit denen die finanzielle Mobilmachung eingeleitet wurde, die nach zeitgenössischem Verständnis alle finanzpolitischen und währungspolitischen Maßnahmen umfasste, die zur Finanzierung des Krieges erforderlich waren.³⁶ Die seit langer Zeit vorbereiteten Gesetzentwürfe zur Änderung der Finanzverfassung des Reiches und der Währungsordnung waren einen Tag zuvor mit Vertretern der Reichstagsfraktionen besprochen worden.³⁷

Das Reich wurde ermächtigt, Kredite von bis zu fünf Milliarden Mark zur Finanzierung des Krieges aufzunehmen; wenn es erforderlich wurde, konnte die Summe erhöht werden.³⁸ Als neue kurzfristige Schuldtitel des Reiches wurden neben den bekannten Schatzanweisungen «Reichsschatzwechsel» eingeführt.³⁹ Die Reichsbank hatte diesen Begriff vorgeschlagen, um eine Ähnlichkeit mit den Handelswechseln zu suggerieren.⁴⁰ Die Goldeinlösung der Reichsbanknoten wurde suspendiert. Die Dritteldeckung der Reichsbanknoten durch Währungsreserven blieb bestehen, aber neben Gold und einem begrenzten Kontingent an Reichskassenscheinen konnte das Papiergeld der neu geschaffenen Darlehnskassen als Notendeckung verwendet werden. Als Sekundärdeckung konnte die Reichsbank neben Handelswechseln auch Reichsschatzwechsel akzeptieren.⁴¹ Damit wurde der Reichsbank eine unbegrenzte Kreditexpansion ermöglicht.

Zur Entlastung der Reichsbank wurden die geplanten Darlehnskassen errichtet.⁴² Da die Darlehnskassen zwar staatliche Institute waren, aber in Verbindung mit den Reichsbankstellen verwaltet wurden, konnten schon am 5. August über 100 Darlehnskassen in allen Regionen Deutschlands den Betrieb aufnehmen.⁴³

Es war bekannt, dass die Finanzierung der Kriegskosten durch Kredite inflationäre Wirkungen haben konnte. Reichsregierung und Reichsbank nahmen aber an, das Inflationsrisiko unter Kontrolle halten zu können. Der Krieg sollte nicht lange dauern, Kriegskosten und Kriegskredite würden daher überschaubar bleiben. Vorsichtshalber wurden die Regierungen der Bundesstaaten aber ermächtigt, Höchstpreise für einzelne Waren anzuordnen.⁴⁴

³⁶ Anlage 26: Der Stellvertreter des Reichskanzlers, Denkschrift über wirtschaftliche Massnahmen aus Anlass des Krieges, 23. November 1914, S. 4, in: Verhandlungen des Reichstags (1914/18).

³⁷ Hardach (2015).

³⁸ Gesetz betreffend die Feststellung eines Nachtrags zum Reichshaushalt für das Rechnungsjahr 1914 vom 4. August 1914, in: RGBl. I 1914, S. 345 f.

³⁹ Gesetz betreffend die Reichschuldenordnung vom 4. August 1914, in: RGBl. I 1914, S. 325 f.

⁴⁰ BArch Berlin, R 2/41279, Reichsbank-Direktorium an das Reichsschatzamt, 23. Juli 1906; Reichsbank-Direktorium an das Reichsschatzamt, 4. Oktober 1906.

⁴¹ Gesetz betreffend die Änderung des Bankgesetzes vom 4. August 1914, in: RGBl. I 1914, S. 327; Gesetz betreffend die Reichskassenscheine und die Banknoten vom 4. August 1914, in: RGBl. I 1914, S. 347.

⁴² Darlehenskassengesetz vom 4. August 1914, in: RGBl. 1914, S. 340-345.

⁴³ Darlehnskassen (1915), S. 4.

⁴⁴ Gesetz betreffend Höchstpreise vom 4. August 1914, in: RGBl. I 1914, S. 339 f.

Der Run auf die Sparkassen, der Ende Juli eingesetzt hatte, ließ bereits im August nach. Die bereitwilligen Auszahlungen der Sparkassen sowie die beruhigenden Erklärungen der Behörden und der Presse zeigten ihre Wirkung.⁴⁵ Die Kreditnachfrage der Unternehmen war relativ gering. Der Kriegsausbruch löste zunächst eine Wirtschaftskrise mit hoher Arbeitslosigkeit aus, bis allmählich die Rüstungsaufträge zu steigender Beschäftigung führten. Die Rüstungsindustrie konnte ihre Investitionen aus den hohen Preisen der staatlichen Kontrakte finanzieren. Die Reichsbank erhöhte den Diskontsatz am 31. Juli von vier Prozent auf fünf Prozent und am 1. August auf sechs Prozent, nahm ihn aber am 23. Dezember wieder auf fünf Prozent zurück. Auf diesem Niveau blieb er während des Krieges.⁴⁶ Im Rückblick konstatierte die Bank, dass die Finanzkrise rasch überwunden war: *«Es gelang, das in der ersten Erregung gestörte Vertrauen schnell wieder herzustellen. Die Zahlungsmittelnot und die Kreditangst waren bald geschwunden, und in erstaunlicher Organisationsfähigkeit begann die wirtschaftliche Arbeit in Deutschland sich mit Erfolg für die neuen durch den Krieg geschaffenen Aufgaben und Verhältnisse umzubilden.»*⁴⁷

Die Kriegsausgaben des Reiches wurden, wie geplant, durch die massive Diskontierung von Reichsschatzwechseln finanziert.⁴⁸ Am 19. September 1914 legte das Reich eine Kriegsanleihe auf, um die kurzfristigen Schulden zu konsolidieren. Eine intensive Propagandakampagne sollte den Absatz der Kriegsanleihe fördern. Die Darlehnskassen gewährten Kredite, bei denen die Kriegsanleihen als Sicherheiten hinterlegt werden konnten. Das widersprach zwar der Intention, mit der Ausgabe der Kriegsanleihe Liquidität abzuschöpfen, aber ein möglichst großer Zeichnungserfolg stand als politisches Ziel im Vordergrund.⁴⁹ Die Kriegsanleihe galt als großer Erfolg; sie brachte dem Reich 4,5 Milliarden Mark ein.⁵⁰ In der Öffentlichkeit wurde das Bild verbreitet, dass die finanzielle Mobilisierung perfekt geplant und durchgeführt worden war. Reichsbankpräsident Rudolf von Havenstein wurde in der Presse als *«General-Geldmarschall»* gelobt, der mit seiner von der Öffentlichkeit kaum bemerkten Tätigkeit wesentlich zu Deutschlands militärischer Stärke beigetragen habe.⁵¹

Als die Kriegsanleihe aufgelegt wurde, war die Illusion des schnellen Sieges bereits gescheitert. Die deutsche Invasion im Westen wurde Anfang September 1914 von französischen und britischen Truppen an der Marne aufgehalten. Der Bewegungskrieg ging in einen zermürbenden Stellungskrieg über. Auf deutscher Seite hatten weder das Militär noch die Regierung einen realisti-

⁴⁵ «Der Krieg und die Sparkassen», in: Die Sparkasse vom 15. August 1914, S. 319.

⁴⁶ Die Reichsbank 1901-1925 (1926), S. 49.

⁴⁷ Reichsbank (1915), S. 5.

⁴⁸ Reichsbank (1915), S. 4 f.

⁴⁹ Darlehnskassen (1915), S. 3 f.

⁵⁰ Reichsbank (1919), S. 11.

⁵¹ BArch Berlin, N 2108/6, Deutsche Warte vom 27. Oktober 1914; Kleine Presse vom 21. September 1917.

schen Plan für die Fortführung des Krieges. Die einzige militärische Option bestand darin, den Kampf so lange fortzusetzen, bis die Gegner zur Aufgabe gezwungen wären.⁵²

Ende September 1914 erläuterte von Havenstein im Reichsbankkuratorium die währungspolitische und finanzpolitische Situation. Die finanzielle Mobilmachung war seiner Ansicht nach bisher erfolgreich gewesen. Das Reich hatte stets die erforderlichen Mittel für die Kriegsführung erhalten. Die Kriegsanleihe war ein großer Erfolg, die Einnahmen waren größer als die kurzfristige Verschuldung des Reiches. Zu der künftigen Währungs- und Finanzpolitik bemerkte von Havenstein, dass die Strategie des kurzen Krieges gescheitert sei. Man müsse sich auf einen länger andauernden Krieg einstellen. Die bisher erfolgreiche Methode der finanziellen Mobilmachung auf dem Kreditwege sei aber auch für einen langen Krieg geeignet.⁵³

Die Reichsregierung vertrat ebenso wie der Reichsbankpräsident die Auffassung, dass sich die finanzielle Mobilmachung auf dem Kreditwege bewährt hatte und fortgesetzt werden sollte. Die Kosten des Krieges, die den größten Teil der Staatsausgaben beanspruchten, eskalierten.⁵⁴ Das Reich gab im letzten Vorkriegsfiskaljahr von April 1913 bis März 1914 im ordentlichen und außerordentlichen Haushalt zusammen drei Milliarden Mark aus. Im Fiskaljahr 1914/15 stiegen die Ausgaben auf neun Milliarden Mark, 1915/16 auf 26 Milliarden Mark, 1916/17 auf 28 Milliarden Mark und 1917/18 auf 52 Milliarden Mark. Im Fiskaljahr 1918/19 gingen die Ausgaben auf 44 Milliarden Mark zurück. Die Ausgaben des Reiches betragen von April 1914 bis März 1919 insgesamt 159 Milliarden Mark.⁵⁵

Die steigenden Kriegskosten wurden zunächst durch die Diskontierung von Reichsschatzwechseln bei der Reichsbank finanziert. Nach dem Vorbild der ersten Kriegsanleihe wurden zweimal im Jahr, im Februar/März/April und im September/Oktobre, Kriegsanleihen aufgelegt, um die kurzfristigen Schulden zu konsolidieren, die neunte und letzte Kriegsanleihe im September 1918.⁵⁶ Für jede Kriegsanleihe gab es, wie schon bei der ersten Anleihe vom September 1914, eine massive Propagandakampagne. In den Zeitungen forderten redaktionelle Artikel und Anzeigen zur Zeichnung von Kriegsanleihen auf, sogar in Schulen und in Kirchen wurde für die Kriegsanleihen geworben. Wie schon bei der ersten Anleihe war es möglich, bei den Darlehnskassen Kredite aufzuneh-

⁵² Epkenhans (2015), S. 45-131, 209-239.

⁵³ BArch Berlin R 43/2398, Rede von Reichsbankpräsident von Havenstein in der Sitzung des Reichsbankkuratoriums, 25. September 1914.

⁵⁴ Hardach (1973), S. 162-173.

⁵⁵ Roesler (1967), S. 195-200.

⁵⁶ Reichsbank (1919), S. 11.

men, um Kriegsanleihen zu erwerben. Ende 1916 betrug die Kriegsanleihendarlehen 1,1 Milliarden Mark; das entsprach 32 Prozent des gesamten Kreditvolumens der Darlehnskassen.⁵⁷

Die Erlöse aus den Kriegsanleihen nahmen, mit geringen Schwankungen, im Trend stetig zu. Die achte Kriegsanleihe vom März 1918 brachte 15 Milliarden Mark ein. Erst bei der Anleihe vom September 1918 gingen angesichts der unausweichlichen Niederlage die Erlöse auf 10,4 Milliarden Mark zurück.⁵⁸ Die ersten vier Kriegsanleihen bis März 1916 brachten mehr Einnahmen, als jeweils zur Konsolidierung der kurzfristigen Schulden des Reiches erforderlich war. Seit September 1916 blieben die Einnahmen aus den Kriegsanleihen hinter den rasch steigenden kurzfristigen Schulden zurück. Die Reichsregierung akkumulierte in erheblichem Umfang kurzfristige Schulden. Ungefähr die Hälfte der Reichsschatzwechsel konnte auf dem Geldmarkt untergebracht werden, die andere Hälfte blieb bei der Reichsbank.⁵⁹

Eine Grenze erreichte die politisch bequeme Kreditfinanzierung der Kriegskosten, als die Steuereinnahmen nicht mehr genügten, um die Zinsen der explodierenden Staatsschulden zu bezahlen. Reichskanzler Theobald von Bethmann Hollweg warnte im Januar 1916 in einem geheimen Memorandum, dass sich die Budgetsituation rapide verschlechtert habe. Steuereinnahmen seien unvermeidlich, wenn die ordentlichen Einnahmen zur Zahlung der Zinsen auf die Reichsschuld genügen sollten. Die Alternative, die Aufnahme von Krediten zur Finanzierung der Zinszahlungen, würde den etablierten finanzpolitischen Grundsätzen widersprechen.⁶⁰ Seit dem Sommer 1916 wurden daraufhin bestehende Steuern erhöht und neue Steuern eingeführt. Im Juni 1916 beschloss der Reichstag eine Kriegsgewinnsteuer als Einkommens- und Vermögensabgabe für Firmen und Private. Sie sollte eine einmalige Abgabe sein, aber als der Krieg länger dauerte, wurde sie 1917 und 1918 erneuert. Die Kriegsgewinnsteuer konnte auch in Kriegsanleihen bezahlt werden.⁶¹ Eine wichtige indirekte Steuer war die ebenfalls im Juni 1916 eingeführte Umsatzsteuer. Der zunächst sehr niedrige Tarif wurde 1918 erhöht. Die Umsatzsteuer ist seitdem ein festes Instrument der deutschen Finanzpolitik geworden. Die Zölle auf Tee und Kaffee wurden heraufgesetzt, obwohl das bei den stark reduzierten Importen nicht viel einbrachte, die Brausteuer wurde erhöht und neue Steuern wurden auf Wein, Sekt und Mineralwasser eingeführt; außerdem gab es besondere Steuern auf Kohle und auf Verkehrsleistungen. Manche der neuen indirekten Steuern verschoben lediglich das Budgetproblem vom ordentlichen Haushalt auf den kreditfinanzierten außerordentlichen

⁵⁷ Darlehnskassen (1917), S. 7.

⁵⁸ Reichsbank (1919), S. 11.

⁵⁹ Reichsbank (1919), S. 3 f.

⁶⁰ BArch Berlin, R 2/41232, Reichskanzler, Memorandum vom 31. Januar 1916.

⁶¹ Kriegssteuergesetz vom 21. Juni 1916, in: RGBl. I 1916, S. 561-572; Roesler (1967), S. 189 ff.

Haushalt, da sie von den Rüstungsbetrieben auf die Preise für staatliche Aufträge aufgeschlagen wurden.⁶²

Durch die Kriegssteuern gelang es, das finanzpolitische Minimalziel zu erreichen, den Ausgleich des ordentlichen Haushalts, in dem die steigenden Zinsen für die Staatsschulden enthalten waren. Insgesamt finanzierte das Reich 86 Prozent aller Ausgaben in den Rechnungsjahren von 1914/15 bis 1918/19 durch Kredite, nur 14 Prozent durch Steuern.⁶³ Ende März 1919 waren die Schulden des Reiches auf 156 Milliarden Mark gestiegen. Davon waren 81 Milliarden Mark langfristig und 75 Milliarden Mark kurzfristig.⁶⁴

Zu den Defiziten des Reichshaushalts kamen erhebliche Defizite in den Haushalten der Bundesstaaten und der Kommunen. Im Dezember 1914 wurde vereinbart, dass die Bundesstaaten und die Kommunen keine Anleihen begeben sollten; der langfristige Kapitalmarkt sollte für die Kriegsanleihen des Reiches reserviert sein. Die Bundesstaaten und die Kommunen sollten ihren Kreditbedarf bei den Darlehnskassen decken. Die Darlehnskassen sollten nach den ursprünglichen Plänen vor allem den Kreditbedarf der Wirtschaft befriedigen; die Finanzierung der Haushalte von Bundesstaaten und Kommunen sollte nachrangig sein. Die Unternehmen nahmen die Darlehnskassen jedoch nur in geringem Umfang in Anspruch. Die Rüstungsindustrie erhielt durch die Gewinne aus den Staatsaufträgen Gelegenheit zur Selbstfinanzierung.⁶⁵ Außerdem gewährten die Geschäftsbanken den Unternehmen Kredit.⁶⁶ 1918 bestand das Kreditvolumen der Darlehnskassen zu 85 Prozent aus Krediten an die Bundesstaaten und die Kommunen.⁶⁷

3.3. Die Kriegsinflation

Die Finanzierung der Kriegsausgaben auf dem Kreditwege löste eine Kriegsinflation aus, mit steigenden Preisen und einem erheblichen Druck auf den Wechselkurs der Mark.⁶⁸ Durch die extremen Staatsdefizite nahm das Geldangebot erheblich zu. Bis Ende 1918 stieg die Geldmenge, bestehend aus Bar- und Giralgeld, auf 78 Milliarden Mark; das entsprach einer durchschnittlichen jährlichen Zuwachsrate von 36 Prozent.⁶⁹

⁶² Roesler (1967), S.187-194

⁶³ Roesler (1967), S. 197 ff.

⁶⁴ Deutsche Bundesbank (1976), S. 313.

⁶⁵ GStA PK, I. HA Rep. 151, HB 984, Reichsschatzamt an den Preußischen Finanzminister, 21. Dezember 1914.

⁶⁶ Krause (2004), S. 241-249.

⁶⁷ Darlehnskassen (1919), S. 3.

⁶⁸ Holtfrerich (1980), S. 13-191.

⁶⁹ Holtfrerich (1980), S. 48 f.

Reichsregierung und Reichsbank hatten vor dem Krieg den bargeldlosen Zahlungsverkehr propagiert, um die Währungsreserven zu entlasten. Zur Reform der Währungsordnung gehörte auch, dass seit 1908 den Sparkassen und ihrer Kundschaft die Teilnahme am bargeldlosen Zahlungsverkehr durch Scheck oder Überweisung ermöglicht wurde. Allerdings hatte sich bei Kriegsausbruch der bargeldlose Zahlungsverkehr im Sparkassensektor nur sehr zögerlich entwickelt. Während des Krieges verbesserten die Kommunen die Zusammenarbeit ihrer Sparkassen. Im Oktober 1916 wurde der Deutsche Zentral-Giroverband geschaffen. Der neue Verband richtete im Februar 1918 als zentrale Bankanstalt die Deutsche Girozentrale ein.⁷⁰

Dennoch gewann während des Krieges das Bargeld wieder an Bedeutung. Der Anteil des Bargeldes an der gesamten Geldmenge, der Ende 1913 noch 39 Prozent betragen hatte, stieg bis Ende 1918 auf 44 Prozent an.⁷¹ Die Zunahme des Bargeldumlaufs lag vor allem an den Darlehenskassen, die nur Bargeld anboten. Hinzu kam, dass der bargeldlose Zahlungsverkehr sich bei der Sparkassenkundschaft wie schon vor dem Krieg nur langsam durchsetzte.⁷² Viele Haushalte hielten als Liquiditätsreserve traditionell Bargeld, statt ihr Geld auf Kontokorrentkonten bei der Sparkasse anzulegen.⁷³ Die Sparkassen zögerten zum Teil aber auch, sich an den bargeldlosen Zahlungsverkehr anzuschließen. Am Ende des Krieges gab es immer noch zahlreiche Sparkassen, die keinen bargeldlosen Zahlungsverkehr durch Scheck oder Giro anboten.⁷⁴

Reichsregierung und Reichsbank legten großen Wert darauf, das Vertrauen in die Währung zu erhalten. Die Öffentlichkeit im In- und Ausland sollte überzeugt werden, dass der Goldstandard nur vorübergehend suspendiert war und Deutschland nach dem Krieg unverzüglich zur Goldwährung zurückkehren würde. Die Goldreserven der Reichsbank sollten daher gestärkt werden, obwohl sie keinen Einfluss mehr auf das Geldangebot hatten. Um die Goldreserven zu vergrößern, riefen Reichsregierung und Reichsbank die Bevölkerung in einer großen Propagandakampagne dazu auf, Goldmünzen in Papiergeld zu wechseln.

Die Reichsbank verwendete einen Teil ihres Goldes, um Importe zu finanzieren und um die Verbündeten zu unterstützen. Trotzdem konnte sie ihre Goldreserven durch die «Entgoldung» des Zahlungsverkehrs erhöhen: 1914 auf 1,5 Milliarden Mark und 1915 auf 2,4 Milliarden Mark, jeweils im Jahresdurchschnitt. 1916 war der Zufluss aus der Goldzirkulation weitgehend erschöpft, und die Bevölkerung wurde nunmehr aufgerufen, Goldschmuck und andere Objekte aus Gold zur Stärkung

⁷⁰ Pohl (2005), S. 81 ff.

⁷¹ Holtfrerich (1980), S. 48 f.

⁷² Reusch, H.: «Die Zinspolitik der Sparkassen und die Banken», in: Sparkasse vom 1. Juli 1917, S. 192.

⁷³ Götting, L.: «Zur Zinspolitik der Sparkassen», in: Sparkasse vom 1. April 1917, S. 97.

⁷⁴ Reusch, H.: «Die nächsten Aufgaben der Sparkassen», in: Sparkasse vom 15. Oktober 1918, S. 239 ff.

der Währungsreserven an die Reichsbank zu verkaufen.⁷⁵ Mit diesem Goldzufluss aus der Bevölkerung konnte der Goldbestand trotz weiterer Goldabgaben an das neutrale Ausland und an die Verbündeten gehalten werden. Die Goldreserven betragen 1916 und 1917 jeweils 2,5 Milliarden Mark und gingen erst 1918 leicht zurück auf 2,4 Milliarden Mark.⁷⁶

Staatliche Eingriffe in den Markt, die nach bescheidenen Anfängen ständig ausgedehnt wurden, mit Preisobergrenzen und Rationierung, sollten den Einfluss der Inflation auf das Preisniveau der Mark dämpfen. 1915 war die Preispolitik noch wenig effektiv, die Großhandelspreise stiegen um 35 Prozent. Danach wurden die Preiskontrollen wirksamer. Preiserhöhungen wurden jedoch weiterhin akzeptiert, um materielle Anreize für die Ausdehnung der Produktion zu bieten. 1916 stiegen die Großhandelspreise um sieben Prozent, 1917 um 18 Prozent und 1918 um 21 Prozent. Insgesamt stieg der Index der Großhandelspreise bis 1918 auf 217 Prozent des Vorkriegsniveaus von 1913.⁷⁷ Hinter diesem moderaten Preisanstieg verbarg sich eine erhebliche zurückgestaute Inflation. Die tatsächliche Geldentwertung wurde deutlich an den hohen Preisen für Lebensmittel und andere wichtige Konsumgüter, die auf dem Schwarzen Markt gezahlt wurden.⁷⁸

Nach dem Kriegsausbruch verhängten die Alliierten eine Blockade über die Mittelmächte. Sie wies anfangs noch große Lücken auf, wurde mit der Zeit aber wirksamer. Die deutsche Regierung versuchte, die Blockade zu umgehen, indem sie den Handel mit benachbarten neutralen Ländern ausdehnte und den Überseehandel über neutrale Häfen leitete. Das Ziel war, eine möglichst hohe Einfuhr an kriegswichtigen Rohstoffen, Lebensmitteln und Fertigwaren zu sichern. Die Ausfuhr sollte dagegen möglichst gering gehalten werden, da die deutsche Industrie sich auf die Rüstungsproduktion konzentrieren sollte. Durch die Priorität des Imports ergab sich ein beträchtliches Außenhandelsdefizit.⁷⁹ Die Reichsbank warnte bereits im November 1914, dass es schwierig wurde, den Importüberschuss zu finanzieren. Es fehlte an Devisen, aber wenn deutsche Importeure in Mark bezahlten, wurde der Wechselkurs der Mark in neutralen Ländern gedrückt. Daher stellte die Reichsbank einen Teil ihrer sorgsam gehüteten Goldreserve für die Importfinanzierung zur Verfügung.⁸⁰ Im November 1915 wurden private Goldexporte verboten und der Goldtransfer wurde bei der Reichsbank konzentriert.⁸¹ Das Vertrauen in die deutsche Währung war noch erstaunlich groß, sodass die Reichsbank Kredite im neutralen Ausland aufnehmen konnte. Als Sicherheit wurden

⁷⁵ Reichsbank (1917), S. 7-13.

⁷⁶ Statistisches Reichsamt (1925), S. 48 ff.

⁷⁷ Statistisches Reichsamt (1925), S. 5.

⁷⁸ Hardach (1973), S. 123-132; Holtfrerich (1980), S. 76-92.

⁷⁹ Hardach (1973), S. 19-43; Lambert (2012).

⁸⁰ GStA PK, I. HA Rep. 151, HB 984, Reichsbank an den Staatssekretär des Reichsschatzamtes, 10. November 1914.

⁸¹ Reichsbank (1916), S. 7.

Anleihen des Reiches und der Bundesstaaten aus der Vorkriegszeit akzeptiert.⁸² Seit 1916 wurde die Devisensituation kritischer. Die Exporterlöse gingen zurück, der Absatz deutscher Wertpapiere im Ausland wurde schwierig und der Kurs der Mark auf neutralen Devisenmärkten gab nach. Der Mangel an Devisen machte eine scharfe Rationierung der Importe notwendig.⁸³ 1916 beschlagnahmte die Reichsregierung deutsche Auslandsforderungen gegen eine Entschädigung in Mark, um sie im neutralen Ausland zu verwerten.⁸⁴ Außerdem verkaufte die Reichsbank nunmehr einen größeren Teil ihrer Goldreserve im Ausland.⁸⁵

Belastet wurde die Zahlungsbilanz auch durch Kriegskredite, die das Deutsche Reich seinen Verbündeten gewährte. Bulgarien, Österreich-Ungarn und die Türkei bezahlten mit der Kredithilfe nicht nur Einkäufe in Deutschland, sondern nutzten sie auch zur Finanzierung von Importen aus neutralen Ländern und drückten damit den Wechselkurs der Mark.⁸⁶ Die Türkei erhielt auch einige Goldtransfers aus den Währungsreserven der Reichsbank.⁸⁷

Insgesamt erhielt die deutsche Wirtschaft während des Krieges erhebliche Importüberschüsse, die zur Stärkung der Rüstung beitrugen. Die Importe betragen in der Zeit von August 1914 bis Dezember 1918 insgesamt 32 Milliarden Mark, die Exporte 17 Milliarden Mark.⁸⁸ Zu dem Importüberschuss von 15 Milliarden Mark kamen Kriegskredite an die Verbündeten in Höhe von fünf Milliarden Mark. Das Gesamtdefizit von 20 Milliarden Mark wurde durch die Kreditaufnahme im Ausland, durch den Verkauf deutscher Auslandsforderungen und durch Goldtransfers ausgeglichen.⁸⁹

Außerhalb der Zahlungsbilanz blieben die Zwangsimporte aus den besetzten Gebieten. Die deutsche Regierung forderte von den okkupierten Territorien in Belgien, Frankreich, Russland und später Rumänien erhebliche Kontributionsleistungen. Das Preußische Kriegsministerium bezifferte im Oktober 1918 den Gesamtbetrag der Kontributionen aus den besetzten Gebieten auf 3,5 Milliarden Mark.⁹⁰

⁸² BArch Berlin, R 2/41671, Reichsbank-Direktorium an den Staatssekretär des Reichsschatzamtes, 15. Juni 1916.

⁸³ BArch Berlin, R 2/41671, Reichsbank-Direktorium an den Staatssekretär des Schatzamtes, 11. August 1916; R 2/41672, Reichsbank-Direktorium an den Staatssekretär des Schatzamtes, 15. September 1916.

⁸⁴ Bekanntmachung über die Anmeldung von Wertpapieren vom 23. August 1916, in: RGBl. I 1916, S. 952; BArch Berlin R 2501/6664, Reichsbank, Gesamtergebnis der Wertpapierbestandsaufnahme nach dem Stande vom 30. September 1916; Deutscher Besitz an ausländischen Wertpapieren. Nach dem Friedensvertrag aufgestellt.

⁸⁵ BArch Berlin, R 2/41673, Aufzeichnung über eine Besprechung im Reichsamt des Innern, 19. Juni 1917.

⁸⁶ BArch Berlin, R 2/41674, Der Unterstaatssekretär in der Reichskanzlei an den Staatssekretär des Reichsschatzamtes, 1. September 1917.

⁸⁷ GStA PK, I. HA Rep. 151, HB 170, Pantlen, H.: «Die Finanzierung der Mobilmachung 1914-1916» [Manuskript], S. 78 f.

⁸⁸ Hardach (1973), S. 42.

⁸⁹ BArch Berlin, R 2/41674, Reichsbank-Direktorium, Die deutsche Zahlungsbilanz und der Auslandskredit. Memorandum, 2. Januar 1919.

⁹⁰ BArch Berlin, R 704/25, Preussisches Kriegsministerium, Memorandum vom 16. Oktober 1918.

Trotz des massiven Ungleichgewichts in der Leistungsbilanz wurde der Zwangskurs der Mark gegenüber dem Dollar bis November 1918 nur auf 177 Prozent des Niveaus von 1913 festgesetzt.⁹¹ Wie bei den kontrollierten Inlandspreisen stand hinter dem administrierten Wechselkurs der Mark eine erhebliche zurückgestaute Inflation.

4. Das Dilemma der Kapitalanleger

4.1. Einkommensillusion: Reale Verarmung und nominaler Einkommensanstieg

Der Krieg führte in Deutschland zu einer massiven Verarmung. Millionen von Männern wurden von ihren Arbeitsplätzen zum Militär eingezogen, viele starben oder wurden schwer verwundet. Die Investitionen in allen nicht kriegswichtigen Industrien wurden stark eingeschränkt und es fehlte an Rohstoffen und Zwischenprodukten. 1913 betrug das Nettosozialprodukt im Deutschen Reich 52 Milliarden Mark.⁹² Es wird geschätzt, dass das reale Nettosozialprodukt 1914 auf 90 bis 92 Prozent des Vorkriegsniveaus von 1913 zurückging, 1915 auf 81 bis 85 Prozent, 1916 auf 76 bis 81 Prozent, 1917 auf 74 bis 79 Prozent und 1918 auf 71 bis 77 Prozent.⁹³ Waren und Dienstleistungen für den Krieg beliefen sich 1914 auf 15 Prozent des realen Sozialprodukts, 1915 auf 35 bis 37 Prozent, 1916 ebenfalls auf 35 bis 37 Prozent und 1917 auf 53 bis 57 Prozent. Danach ließ die allgemeine Verarmung des Landes eine weitere Steigerung des Rüstungsanteils nicht mehr zu, der Anteil der Kriegsproduktion ging 1918 auf 36 bis 39 Prozent zurück.⁹⁴

Trotz der realen Verarmung stieg das nominale Sozialprodukt durch die Kriegsinflation an. Wenn man das reale Sozialprodukt mit dem Index der Großhandelspreise gewichtet, betrug das nominale Sozialprodukt 1918 etwa 81 bis 88 Milliarden Mark. Es lag damit um 56 bis 69 Prozent über dem Vorkriegsniveau von 1913.⁹⁵ Da es keine volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen aus der Zeit gibt, ist die Einkommensverteilung schwer zu rekonstruieren.⁹⁶ Der starke Anstieg der Kriegsgewinne löste schon während des Kriegs heftige Kontroversen aus. Die Rüstungsunternehmen zögerten, in die Erweiterung ihrer Anlagen für die Produktion von Waffen und Munition zu

⁹¹ Statistisches Reichsamt (1925), S. 5.

⁹² Hoffmann / Grumbach / Hesse (1965), S. 825 f.

⁹³ Ritschl (2005), S. 44.

⁹⁴ Ritschl (2005), S. 44.

⁹⁵ Hoffmann / Grumbach / Hesse (1965), S. 825 f.; Ritschl (2005), S. 44; Statistisches Reichsamt (2005), S. 5.

⁹⁶ Ritschl (2005), S. 53-57.

investieren, weil die Dauer des Krieges und damit auch die Rentabilität der Kriegsinvestitionen nicht absehbar waren. Die staatlichen Rüstungsaufträge wurden deshalb so kalkuliert, dass darin die Aufwendungen für den Ausbau der Produktionskapazitäten enthalten waren.⁹⁷ Aber nicht nur die Gewinne der Rüstungsindustrie, sondern auch die Einkommen der Haushalte nahmen nominal beträchtlich zu. In Preußen stiegen die Jahreseinkommen der Haushalte pro Kopf der Bevölkerung von 1913 bis 1918 um 46 Prozent, von 502 Mark auf 733 Mark.⁹⁸ Die Reallöhne gingen während des Krieges um ungefähr 35 Prozent zurück, die Nominallöhne stiegen dagegen auf ungefähr das doppelte Niveau der Vorkriegszeit.⁹⁹

Da ein steigender Teil des reduzierten Sozialprodukts für die Kriegsführung beansprucht wurde, konnten die steigenden Nominaleinkommen nicht für Konsumgüter verwendet werden. Auch Investitionen waren nur sehr eingeschränkt möglich, soweit die Unternehmen nicht in kriegswichtige Anlagen investierten. Sowohl die Unternehmen, als auch die Haushalte bildeten daher in erheblichem Umfang unfreiwillige Ersparnisse. Das gestiegene Sparvolumen fand den Weg in die wenigen verfügbaren Kapitalanlagen oder es wurde Bargeld gehortet.

4.2. Kriegsanleihen

Alle Anleger auf dem Kapitalmarkt, ob institutionelle Anleger oder Privatanleger, hatten in dem Dilemma zwischen realer Verarmung der Volkswirtschaft und monetärer Expansion nur wenige Optionen der Kapitalanlage. Börsenhandel und Börsennotierungen waren bei Kriegsausbruch eingestellt worden. Der langfristige Kapitalmarkt sollte für die Emission von Kriegsanleihen reserviert sein.¹⁰⁰

Die Reichsregierung legte Wert auf eine breite Platzierung der Kriegsanleihen, nicht nur aus finanziellen Gründen, sondern auch, weil eine möglichst große Beteiligung als ein Zeichen für die Zustimmung der Bevölkerung zum Krieg galt. Die Anleihen bestanden jeweils aus zwei Tranchen, einer langfristigen Anleihe im engeren Sinne mit einer Laufzeit von mindestens zehn Jahren und einem kleineren Kontingent an mittelfristigen Reichsschatzanweisungen mit einer Laufzeit von fünf Jahren. Die langfristige Reichsanleihe war vor allem für Privatanleger gedacht sowie für Sparkassen, gemeinnützige Stiftungen und ähnliche Institutionen, die ihre Mittel langfristig anlegen wollten. Das Angebot der Reichsschatzanweisungen richtete sich an Geschäftsbanken, Genossen-

⁹⁷ Fuchs (1918).

⁹⁸ Preußisches Statistisches Landesamt (1921), S. 222.

⁹⁹ Bry (1960), S. 197-214.

¹⁰⁰ Moser, A.: «Der Krieg und die Börse», in: Bank-Archiv vom 15. September 1914, S. 405.

schaftsbanken und Industrieunternehmen, die ihre liquiden Mittel nicht langfristig binden wollten. Die Verzinsung betrug zunächst einheitlich fünf Prozent und lag damit bewusst über dem Vorkriegszins der Reichsanleihen.¹⁰¹ Seit der vierten Kriegsanleihe vom März 1916 wurden die mittelfristigen Reichsschatzanweisungen etwas niedriger mit 4,5 Prozent verzinst.

In der Werbekampagne für die erste Kriegsanleihe vom September 1914 betonten Presseberichte, dass die Anleihe eine gute Kapitalanlage sei; die Verzinsung wäre attraktiv, die Rückzahlung sicher. Wer sich nicht mit der Zeichnung beeile, könne dies später bereuen. Der Sieg sei nahe und eine weitere Kriegsanleihe werde es vielleicht nicht mehr geben.¹⁰² Als der Krieg länger dauerte, änderte sich der Fokus der Propaganda. Der Staatssekretär des Reichsschatzamt Karl Helfferich betonte im August 1915 im Reichstag, es sei patriotische Pflicht, Kriegsanleihen zu zeichnen.¹⁰³ Später folgten dann die martialischen Plakate, auf denen ein Frontsoldat, mit Stahlhelm, Gewehr und Handgranate ausgerüstet, zur Zeichnung von Kriegsanleihen aufforderte.

Die Kriegsanleihen wurden dem Publikum nicht nur durch die Geschäftsbanken angeboten, sondern auch durch die Sparkassen. Der Sparkassenverband wies die Mitglieder im September 1914 auf die große Chance hin, dass die Sparkassen nun zum ersten Mal als Zeichnungsstellen für eine Reichsanleihe bestellt wurden. Kündigungsfristen für Sparguthaben sollten bei der Zeichnung von Kriegsanleihen aufgehoben werden. Außerdem sollten die Sparkassen mit ihren eigenen verfügbaren Mitteln Kriegsanleihe zeichnen.¹⁰⁴ Die Aufsichtsbehörden der Bundesstaaten forderten ebenfalls die Sparkassen auf, eigene Gelder in Kriegsanleihe anzulegen und auf die Kündigungsfristen für Sparguthaben zu verzichten, wenn die Kunden Kriegsanleihen zeichnen wollten.¹⁰⁵ Die Preußische Regierung betonte, mit einem Zinssatz von fünf Prozent bei einem Ausgabekurs von 98,50 sei die Kriegsanleihe *«eine vorzügliche, mündelsichere Vermögensanlage für jedermann.»*¹⁰⁶ Auch die Reichsregierung drängte die Bundesstaaten, dass die Sparkassen Kriegsanleihen erwerben sollten.¹⁰⁷

Die Sparkassenkundschaft wurde aufgefordert, nicht nur Sparguthaben in Kriegsanleihen umzuwandeln, sondern auch die häuslichen Bargeldbestände aufzulösen. Bargeld zu Hause anzusammeln, sei töricht, zwecklos und schädlich, hieß es in der Zeitschrift des Sparkassenverbandes.

¹⁰¹ Reichsbank (1915), S. 5.

¹⁰² BArch Berlin, R 2501/539, Reichsbank, Statistische Abteilung, Kriegsanleihen.

¹⁰³ Helfferich, Rede zum Nachtrag zum Haushalt für 1915/16, 14. August 1915, in: Verhandlungen des Reichstags (1916), S. 222-229, hier S. 225 f.

¹⁰⁴ «Rundschreiben des Deutschen Sparkassen-Verbandes vom 4. September 1914», in: Die Sparkasse vom 15. September 1914, S. 341 f.

¹⁰⁵ GStA PK, I. HA, Rep. 151, HB 983, Regierungspräsidium Düsseldorf, Besprechung über mit dem Kriegszustand zusammenhängende Fragen, 14. September 1914.

¹⁰⁶ GStA PK; XVI. HA, Rep. 30, Nr. 174, Bd. 11, Der Preußische Innenminister an alle Sparkassen in Preußen, 25. Februar 1915.

¹⁰⁷ GStA PK, I. HA Rep. 151, HB 989, Reichsschatzamt an die Bundesregierungen, 22. Februar 1916.

«Klug, vorsichtig und nützlich handelt nur, wer sein ganzes Geld in Kriegsanleihe anlegt.»¹⁰⁸ Auch kleinste Beträge sollten für die Zeichnung der Kriegsanleihen mobilisiert werden. Im März 1917 wurden beim Feldheer «Kriegsanleihe-Sparkarten» eingeführt. Die Soldaten konnten von ihrem Wehrsold Sparmarken im Wert von einer Mark bis fünf Mark erwerben. Die Heeresverwaltung überwies die Beträge an die gewünschte Sparkasse in der Heimat, die dann für jeweils 100 Mark Kriegsanleihestücke erwerben sollte.¹⁰⁹ Das Projekt der Kriegs-Sparkarten war aber ein Fehlschlag. Offenbar hatten die Soldaten andere Sorgen.¹¹⁰

Die Sparkassen erhielten wie die Geschäftsbanken eine Vermittlungsprovision. Die Vermittlung von Kriegsanleihen an die Kundschaft war daher nicht nur eine patriotische Pflicht, sondern wurde auch ein neues Geschäftsfeld der Sparkassen.¹¹¹ Die Reichsregierung sagte zu, dass die Zusammenarbeit nicht auf die Kriegszeit beschränkt sein sollte, sondern dass die Sparkassen auch nach dem Krieg bei der Begebung von Anleihen des Reiches und der Bundesstaaten beteiligt werden sollten.¹¹²

An den Vertrieb der Kriegsanleihen schloss sich die Einrichtung von Kundendepots an. Damit die Kunden ihre Kriegsanleihen sicher verwahren konnten, boten die Sparkassen «geschlossene Depots» an; damit waren Schließfächer gemeint, deren Inhalt der Sparkasse nicht bekannt war. Daneben gab es «offene Depots», in denen die Sparkasse die Kriegsanleihen verwaltete und sich insbesondere um die Gutschrift der Zinsen kümmerte. Der Preußische Innenminister empfahl den Sparkassen, der Kundschaft die Verwaltung in offenen Depots anzubieten, weil damit die Verbreitung der Kriegsanleihen gefördert würde.¹¹³ Die offenen Depots waren nur für Kriegsanleihen vorgesehen, nicht für andere Wertpapiere wie etwa Unternehmensanleihen oder Aktien.¹¹⁴ Im Rückblick gilt die Beteiligung an der Kriegsfinanzierung als ein wichtiger Schritt der Sparkassen auf dem Weg zu regionalen Universalbanken.¹¹⁵

Seit der zweiten Kriegsanleihe vom März 1915 wurden auch die Genossenschaftsbanken an der Platzierung der Anleihen beteiligt.¹¹⁶ Die größeren städtischen Genossenschaftsbanken hatten seit der Jahrhundertwende den Wertpapierhandel für ihre Mitglieder aufgenommen. An der Ver-

¹⁰⁸ «Aufruf des Sparkassenverbandes», in: Sparkasse vom 1. April 1917, S. 97.

¹⁰⁹ «Vereinbarung mit der Heeresverwaltung über Kriegsanleihe-Sparkarten», in: Sparkasse vom 15. Februar 1917, S. 45-48; «Einführung von Kriegsanleihe-Sparkarten beim Feldheer», in: Sparkasse vom 15. März 1917.

¹¹⁰ Winkler (1924), S. 106.

¹¹¹ Gömmel (1997), S. 30 ff.; Winkler (1924).

¹¹² Reusch, H.: «Die Beteiligung der Sparkassen an der Kriegsanleihe», in: Sparkasse vom 1. Oktober 1914, S. 359 f.

¹¹³ GStA PK, XVI. HA, Rep. 30, Nr. 174, Bd. 11, Der Preußische Innenminister, Rundschreiben an alle Sparkassen in Preußen, 25. Februar 1915.

¹¹⁴ Lisaus (1924).

¹¹⁵ Wehber, Thorsten: «Unverhoffte Finanzierer», in: Sparkassen Zeitung vom 1. August 2014; Wysocki (1987), S. 36-48.

¹¹⁶ «Die Kreditgenossenschaften und die neue Kriegsanleihe», in: Blätter für Genossenschaftswesen vom 20. Februar 1915, S. 97 ff.

mittlung der Kriegsanleihen beteiligten sich aber auch die kleineren städtischen Genossenschaftsbanken und viele ländliche Genossenschaftsbanken, die bis dahin keinen Wertpapierhandel betrieben hatten. Außerdem legten die Genossenschaftsbanken eigene Mittel in Kriegsanleihen an.¹¹⁷

Die Einbeziehung aller Bankengruppen und die massiven Propagandakampagnen, aber auch der Mangel an alternativen Anlagemöglichkeiten hatten zur Folge, dass eine große Beteiligung der Bevölkerung an den Kriegsanleihen erreicht wurde. Bei der ersten Kriegsanleihe gab es 1,2 Millionen Zeichnungen. Danach stieg die Zahl der Zeichnungen bis zur sechsten Kriegsanleihe vom März 1917 auf 7,1 Millionen. Im Vergleich zu den 14 Millionen Haushalten, die es 1910 in Deutschland gab, war das eine sehr weite Verbreitung.¹¹⁸ Viele Haushalte, die wahrscheinlich nie zuvor Wertpapiere erworben hatten, legten ihr Geld in Kriegsanleihen an. Seitdem ging die Verbreitung der Kriegsanleihen wieder zurück; im September 1918 gab es nur noch 2,7 Millionen Zeichnungen.¹¹⁹

Trotz der weiten Verbreitung der Kriegsanleihen kamen die Gelder vor allem von institutionellen Anlegern oder reichen Privatanlegern, die große Beträge investierten. Wenn man die Gesamtheit der Zeichnungen für die neun Kriegsanleihen in drei Klassen einteilt, so entfielen auf die untere Klasse bis 1.000 Mark 81 Prozent aller Zeichnungen, aber nur zehn Prozent der Gesamtsumme, auf eine mittlere Klasse von 1.100 bis 100.000 Mark 19 Prozent der Zeichnungen beziehungsweise 46 Prozent der Gesamtsumme und auf die oberste Klasse ab 100.100 Mark 0,2 Prozent der Zeichnungen, aber 44 Prozent der Gesamtsumme.¹²⁰

Auch die Verteilung der Kriegsanleihen nach den Bankengruppen zeigt, dass sich zwar viele Sparer aus dem Kundenkreis der Sparkassen und Genossenschaftsbanken an den Anleihen beteiligten, dass die wirklich großen Beträge aber eher von der Kundschaft der Geschäftsbanken kamen, von institutionellen Anlegern und reichen Privatanlegern. Vom Gesamtbetrag der neun Kriegsanleihen wurden, die Vermittlung an Dritte und die eigenen Zeichnungen zusammengerechnet, durch die Geschäftsbanken 59 Prozent aufgebracht, durch die Sparkassen 24 Prozent, durch die Genossenschaftsbanken sieben Prozent, durch die Reichsbank sechs Prozent, durch die Lebensversicherungen drei Prozent und durch die Post ein Prozent.¹²¹

Die Beteiligung der Bankengruppen an der Platzierung der Kriegsanleihen war regional unterschiedlich. In Preußen wurden zwei Drittel aller Kriegsanleihen aufgebracht. Der Sparkassenanteil lag mit 29 Prozent über dem deutschen Durchschnitt. Die an die Kundschaft vermittelten An-

¹¹⁷ Kluge (1991), S. 183, 218.

¹¹⁸ Statistisches Bundesamt Wiesbaden (1972), S. 98.

¹¹⁹ Reichsbank (1919), S. 11.

¹²⁰ Reichsbank (1919), S. 11.

¹²¹ Winkler (1924), S. 107.

leihen trugen 15 Prozent zu dem Ergebnis bei, die eigenen Zeichnungen der Sparkassen 14 Prozent.¹²²

Die Rückzahlung der Kriegsanleihen war ein ungelöstes Problem. Die Reichsregierung verwies zunächst auf die üppigen Reparationen, die nach dem baldigen Sieg über die Alliierten zu erwarten seien. Staatssekretär Helfferich erklärte im August 1915 bei der Vorstellung eines Nachtragshaushalts für 1915/16, dass sich die bisherige Kreditfinanzierung der Kriegskosten bewährt habe und fortgesetzt werden solle. Während des Krieges solle von der Einführung neuer Steuern abgesehen, nach dem Krieg jedoch eine Kriegsgewinnsteuer erhoben werden, um dem Reich zusätzliche Einnahmen zu verschaffen. Die Tilgung der Reichsschuld sei durch die Reparationszahlungen der besiegten Gegner gewährleistet: *«Das Bleigewicht der Milliarden haben die Anstifter dieses Krieges verdient; sie mögen es durch die Jahrzehnte schleppen, nicht wir.»*¹²³

Helfferichs Rede sollte die Öffentlichkeit beruhigen. Die Regierung selbst nahm zu dieser Zeit bereits an, dass Reparationszahlungen nicht zur Tilgung der Kriegsanleihen ausreichen würden. Helfferich lud im Juli 1915 die Finanzminister der Bundesstaaten zu einer Besprechung über die finanzielle Mobilmachung ein. Er zeigte sich optimistisch, dass der Krieg bald mit einem Sieg der Mittelmächte enden werde. Wahrscheinlich werde der Krieg schon vor dem Jahresende gewonnen sein; eventuell könnte noch ein *«Winterfeldzug»* 1915/16 erforderlich werden. Der Krieg sollte weiterhin durch kurzfristige Kredite und Anleihen finanziert werden; Steuererhöhungen seien während des Krieges nicht vorgesehen. Ungeklärt war nach Helfferichs Ansicht die Rückzahlung der Reichsschuld, da die Kriegskosten über alle Voraussagen hinaus gestiegen seien. Bis Kriegsende würde ein gewaltiger Schuldenberg akkumuliert werden, möglicherweise 60 bis 70 Milliarden Mark. Deutschland könne nicht erwarten, von den besiegten Gegnern Reparationen in diesem Umfang zu erhalten. Es müsse daher eine Möglichkeit gefunden werden, die Schulden aus eigenen Mitteln zu tilgen. Helfferich räumte ein, dass er keinen Plan für die Schuldentilgung habe. Die Finanzminister der Bundesstaaten wollten auf ihr Einkommenssteuerprivileg nicht verzichten. Der Krieg hatte bereits dazu geführt, dass das Reich viele Kompetenzen an sich gezogen hatte. Die Bundesstaaten befürchteten, dass mit einem Zugriff des Reiches auf die direkten Steuern die Zentralisierung der Macht auf Dauer verstärkt würde. Helfferich schlug vor, dass die Bundesstaaten sich an der Tilgung der Reichsschulden beteiligen sollten, weil sie über die ergiebigen direkten Steuern verfügten. Die

¹²² Winkler (1924), S. 110.

¹²³ Helfferich, Rede zum Nachtrag zum Haushalt für 1915/16, 14. August 1915, in: Verhandlungen des Reichstags (1916), S. 222-229, hier S. 222-226.

Finanzminister der Bundesstaaten sagten zu, dass ein Kompromiss gefunden werde. Es wurde vereinbart, das Problem der Tilgung der Staatsschulden unbedingt vertraulich zu behandeln.¹²⁴

Mit der enormen Zunahme der Staatsschulden verlor der Hinweis auf die Reparationen an Überzeugungskraft. Helfferich selbst begründete im März 1916 im Reichstag die Sicherheit der Krieganleihen nicht mehr mit den erwarteten Reparationen, sondern mit der deutschen Wirtschaftskraft: *«Das deutsche Volk mit seiner Tüchtigkeit und Arbeitskraft, der deutsche Boden mit seinem ganzen Reichtum steht hinter unseren Anleihen und ist für die Krieganleihen gut.»*¹²⁵ Die Reichsbank betonte in einer Propagandabroschüre für die sechste Krieganleihe vom März 1917, dass Deutschlands Volkseinkommen und Volkswohlstand die Sicherheit der Krieganleihen garantierten. Reparationen würden für die Tilgung der Staatsschulden nicht benötigt.¹²⁶ Diese Argumentation wurde bis zum Ende des Krieges beibehalten. Reichsregierung und Reichstag veröffentlichten am 1. November 1918 in der Zeitschrift des Deutschen Sparkassen-Verbandes eine gemeinsame Erklärung zur Sicherheit der Krieganleihen: *«Die Anleihen sind gesichert, formell durch das Versprechen von Regierung und Reichstag, materiell durch das, was hinter ihnen steht, die Arbeits- und Steuerkraft des ganzen deutschen Volkes.»*¹²⁷ Konkrete Pläne, die Steuerkraft des deutschen Volkes für die Rückzahlung der Krieganleihen zu mobilisieren, gab es jedoch nicht. Die Tilgung der Staatsschulden war daher ungewiss.

Die unbestimmten Tilgungsaussichten haben das Vertrauen der Anleger in die Krieganleihen offenbar nicht erschüttert. Die Kurse der Anleihen im Freiverkehr, den es nach der Schließung der Börsen noch gab, waren sehr stabil. 1915 und 1916 betrug der Kurs der fünfprozentigen Krieganleihe im Jahresdurchschnitt jeweils 99 Prozent, 1917 und 1918 war er mit 98 Prozent nur unwesentlich niedriger.¹²⁸

4.3. Der Mangel an Alternativen

Die wenigen Alternativen zur Geldanlage in Krieganleihen wurden durch die soziale Segmentierung des Kapitalmarktes gefiltert. Institutionelle Anleger wichen gegen Ende des Krieges als Alternative zu den Krieganleihen zum Teil auf Reichsschatzwechsel aus, um nach dem Ende des Krieges

¹²⁴ BArch Berlin, R 2/41231, Aufzeichnung über die vom Staatssekretär des Reichsschatzamttes veranlasste Besprechung von Finanzfragen des Reichs mit den einzelstaatlichen Finanzministern, 14. Juli 1915.

¹²⁵ Reichstagsitzung vom 16. März 1916, in: Verhandlungen des Reichstags (1916), S. 767–776, hier S. 775.

¹²⁶ BArch Berlin, R 2501/397, Reichsbank, Material zum Werbevortrag für die sechste Krieganleihe.

¹²⁷ Sparkasse vom 1. November 1918, S. 253.

¹²⁸ Statistisches Reichsamt (1921), S. 116.

liquide Mittel für Investitionen zu haben.¹²⁹ Die Börse blieb gesperrt. Institutionelle Anleger und wohlhabende Privatanleger konnten aber in begrenztem Rahmen am Freiverkehr teilnehmen und konnten dort im Handel mit Rüstungsaktien erhebliche Spekulationsgewinne erzielen. Große mühelose Einkommen passten nicht in die Zeit der Not und waren politisch unerwünscht. Die Bankengruppen verpflichteten sich daher ein Jahr nach Kriegsbeginn in einer gemeinsamen Erklärung, der Spekulation entgegenzutreten. Die *«große Zeit»* erfordere ein dem Gemeinwohl dienendes Empfinden: *«Und dieses Empfinden muß unsere gesamte Bankwelt, alle Sparkassen, industriellen Unternehmen und privaten Kapitalisten nur auf die eine Aufgabe hinlenken, das Lebensinteresse des Reiches durch Bereithaltung der freien Gelder für die Zwecke der Kriegsanleihe zu fördern.»*¹³⁰

Für die vielen Privatanleger mit kleinen Vermögen waren die Optionen auf Kriegsanleihen, Sparguthaben, Kontokorrentkonten oder das Horten von Bargeld beschränkt. Trotz der Beteiligung weiter Bevölkerungskreise an den Kriegsanleihen blieb das traditionelle Sparguthaben eine wichtige Anlageform für Privatanleger mit niedrigen oder mittleren Einkommen. Der Grund für den Rückgang der Zeichnungen für die Kriegsanleihen im letzten Kriegsjahr war offenbar, dass die Sparer ihr Geld verstärkt in Sparguthaben anlegten.¹³¹ Von Ende 1913 bis Ende 1918 stiegen die Spareinlagen bei den deutschen Sparkassen von 20 Milliarden Mark auf 35 Milliarden Mark. Die Zunahme der Sparguthaben war damit größer als die Summe, die von den Sparern in Kriegsanleihen angelegt wurde.¹³² Der Zinssatz auf Sparguthaben war etwas höher als in der Vorkriegszeit. Viele Sparkassen gingen zu vier Prozent Zinsen über, manchmal noch mehr, da die fünfprozentigen Kriegsanleihen, in denen die Spargelder angelegt wurden, eine hinreichend große Zinsmarge ermöglichten.¹³³ Auch die Genossenschaftsbanken verzeichneten einen erheblichen Einlagenzuwachs. Von Ende 1913 bis Ende 1918 stiegen die Einlagen von vier Milliarden Mark auf zehn Milliarden Mark.¹³⁴

Gegen Ende des Krieges nahm angesichts der ungewissen Zukunft das Horten von Bargeld zu, unter Verzicht auf eine verzinsliche Anlage in Kriegsanleihen, Sparkonten oder Kontokorrentkonten. Die Reichsbank stellte dazu fest: *«Weite Kreise der Bevölkerung waren dazu übergegangen, Zahlungsmittel in immer größerem Umfange aufzuspeichern, ohne durch ein wirtschaftliches Bedürfnis dazu genötigt zu sein. Handel- und Gewerbetreibende, kleinere und größere Kapitalisten hoben namentlich seit etwa Anfang Oktober Guthaben bei Banken, Bankfirmen, Sparkassen und Genossenschaften ab, um das bare Geld aufzubewahren.»* Nach Ansicht der Reichsbank dienten die Bargeldbestände *«zur Verheimlichung oder zur Ermöglichung des Schleichhandels und zur Rüstung*

¹²⁹ Reichsbank (1919), S. 3.

¹³⁰ «Gegen die Effektenspekulation», in: Blätter für Genossenschaftswesen vom 14. August 1915, S. 465.

¹³¹ Götting, L.: «Der Krieg und die Sparkassen», in: Sparkasse vom 1. Januar 1918, S. 3 f.

¹³² Deutsche Bundesbank (1976), S. 63.

¹³³ Götting, L.: «Zur Zinspolitik der Sparkassen», in: Sparkasse vom 1. April 1917, S. 93-97, hier S. 97.

¹³⁴ Deutsche Bundesbank (1976), S. 65.

*für die erwartete Friedenszeit, zu einem nicht geringen Teile aber auch die Thesaurierung aus Furcht vor stärkerer steuerlicher Heranziehung.»*¹³⁵

Die institutionelle Struktur des deutschen Bankwesens mit den unterschiedlichen Bankengruppen der Geschäftsbanken, Hypothekenbanken, Sparkassen und Genossenschaftsbanken hat sich während des Ersten Weltkriegs nicht wesentlich verändert.¹³⁶ Für die Sparkassen bedeutete die Beteiligung an der Platzierung der Kriegsanleihen allerdings nicht nur ein neues Geschäftsfeld, mit den entsprechenden Provisionseinnahmen, sondern auch einen Prestigegewinn, da die Emission der Reichsanleihen vor dem Krieg ein Monopol der Großbanken und einiger privilegierter Privatbankhäuser gewesen war. Außerdem gewannen die Sparkassen durch die Zunahme der Spareinlagen auch quantitativ an Bedeutung.

Trotz dieser Veränderungen bestand die soziale Segmentierung des Bankwesens fort. Vom Kartell der Geschäftsbanken wurde 1916 herablassend bemerkt, *«daß die Furcht vor dem Wettbewerb der Sparkassen und Genossenschaftsbanken nicht übertrieben werden dürfe, da deren Kundschaft sich durchweg aus solchen Bevölkerungsschichten zusammensetze, die als eigentliche Bankkundschaft nicht begehrenswert seien.»*¹³⁷

Ein gewisses Misstrauen der Geschäftsbanken vor der Konkurrenz der Sparkassen war aber doch vorhanden. In der Zeitschrift des Bankenverbandes wurde 1916 eine strikte Arbeitsteilung zwischen Geschäftsbanken und Sparkassen gefordert: *«Die Arbeitsteilung zwischen Sparkassen und Banken sollte sich prinzipiell in folgender Richtung bewegen: Die Banken sollten sich prinzipiell auf den geschäftskundigen (höheren) Mittelstand und die oberen Volksklassen, die Sparkassen auf den geschäftsunkundigen (kleinen) Mittelstand beschränken und die unteren Volksklassen befriedigen.»* Die Sparkassen sollten sich auf ihr traditionelles Leistungsprogramm von Sparguthaben und langfristigen Anlagen in Hypotheken oder Kommunaldarlehen konzentrieren. Wertpapiergeschäfte sollten sie nur mit der Vermittlung der Kriegsanleihen betreiben, nicht aber mit Aktien oder Unternehmensanleihen.¹³⁸

Im Februar 1917 wandte sich der Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes in einer Eingabe an die Preußische Regierung gegen die *«bankmäßige Tätigkeit»* der Sparkassen. Kritisiert wurde, dass die Sparkassen durch hohe Zinsen Spareinlagen an sich zogen und dass sie den bargeldlosen Zahlungsverkehr zu sehr ausweiteten. Beide Kritikpunkte waren verfehlt. Die höheren Sparzinsen wurden durch die Anlage der Spargelder in Kriegsanleihen ermöglicht, die poli-

¹³⁵ Reichsbank (1919), S. 4.

¹³⁶ Born (1983), S. 29-32.

¹³⁷ Pülster (1922), S. 77.

¹³⁸ Hoffmann, Walter: *Die Tätigkeit der deutschen Sparkassen während des Weltkrieges*, in: Bank-Archiv, vom 15. Juni 1916, S. 356 f.

tisch erwünscht war. Auch die seit 1908 durch Reichsgesetz und Landesgesetze ermöglichte Beteiligung der Sparkassen am bargeldlosen Zahlungsverkehr war politisch gewollt und wurde im Übrigen eher zögerlich implementiert. Dennoch hielt die Preußische Regierung die Eingabe für wichtig genug, um sie an die Oberpräsidenten der Provinzen zur Weitergabe an die kommunalen Träger der Sparkassen zu senden.¹³⁹ Die Bürgermeister und Landräte verteidigten jedoch entschieden ihre Sparkassen und wiesen die Kritik der Geschäftsbanken zurück. Der Oberbürgermeister der Stadt Schneidemühl etwa entgegnete, das Motiv für die Forderung des Bankenverbandes nach einer stärkeren Kontrolle der Sparkassen sei nur *«die reine Mißgunst»* der Banken über die Erfolge der Sparkassen. Zwischen Banken und Sparkassen gebe es keine Überschneidungen, da der Kundenkreis der Sparkassen *«aus solchen Volksschichten sich zusammensetzt, die nicht zu Bankkunden gerechnet werden können.»* Die Sparkassen seien für die Allgemeinheit unverzichtbar.¹⁴⁰ Die Sparkassen bestätigten, dass sie nicht planten, die Kundschaft der Geschäftsbanken abzuwerben: *«Das Publikum der Sparkassen ist ein anderes, als das der Banken»*, hieß es 1917 in der Zeitschrift des Sparkassenverbandes. Handel und Industrie sowie die Hauptmasse des gewerblichen Mittelstandes seien die Kundschaft der Banken und Genossenschaften.¹⁴¹

5. Sparen im Krieg: Eine Zusammenfassung

Während des Ersten Weltkriegs akkumulierten Privatanleger und institutionelle Anleger trotz der realen Verarmung große nominale Geldvermögen. Der größte Teil der Vermögensbildung floss in langfristige Kriegsanleihen, mittelfristige Reichsschatzanweisungen, kurzfristige Reichsschatzwechsel und Sparguthaben. Die Verzinsung betrug, je nach der Anlageform, zwischen 3,5 Prozent und fünf Prozent; sie lag etwas über dem Vorkriegsniveau. Tatsächlich herrschte eine Zinsillusion, denn real erlitten die Anleger erhebliche Verluste. Kriegsanleihen, andere Staatspapiere, Sparguthaben oder Bargeldbestände waren einer erheblichen Erosion durch die Kriegsinflation ausgesetzt. Im Vergleich zum Juli 1914 war die Mark im Dezember 1918, gemessen an den kontrollierten Preisen,

¹³⁹ GStA PK, XVI. HA Rep. 30, Nr. 174, Bd. 12, Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, Eingabe an das Preußische Staatsministerium, 19. Februar 1917; Der Preußische Innenminister an die Oberpräsidenten, 2. März 1917.

¹⁴⁰ GStA PK, XVI. HA Rep. 30, Nr. 174, Bd. 12, Der Oberbürgermeister von Schneidemühl an den Regierungspräsidenten in Bromberg, 23. Mai 1917.

¹⁴¹ Reusch, H.: *«Die Zinspolitik der Sparkassen und die Banken»*, in: Sparkasse vom 1. Juli 1917, S. 192.

nur noch 40 Pfennig wert.¹⁴² Die Schwarzmarktpreise zeigten, dass die Entwertung tatsächlich noch weiter fortgeschritten war.

Den Anlegern war bei Kriegsende aber keineswegs allgemein bewusst, dass sie eine Nullzinsphase oder gar eine Phase sinkender Zinsen erlebten. Viele Sparer nahmen an, dass nach dem Krieg die Kaufkraft der Mark und der Wechselkurs nach dem Standard der Vorkriegszeit wieder hergestellt werden würde. Auch die Reichsbank mahnte, dass die Regierung nach dem Krieg zu einer Finanz- und Währungspolitik der Stabilität zurückkehren solle. Im Juni 1918 legte sie ein umfangreiches Memorandum zur Finanz- und Währungspolitik der Nachkriegszeit vor. Die Haushaltsdefizite müssten ausgeglichen werden. Eine solide Haushaltspolitik erfordere eine Reduzierung der Ausgaben und eine Steigerung der Steuereinnahmen. Die kurzfristigen Staatsschulden sollten aus eigenen Mitteln abgebaut werden; hohe Reparationszahlungen zur Schuldentilgung seien nicht zu erwarten. Nach der Stabilisierung der öffentlichen Haushalte könne die monetäre Expansion durch die Reichsbank und die Darlehnskassen eingestellt werden.¹⁴³

Im historischen Rückblick wird die Kriegsinflation von 1914 bis 1918 oft mit der folgenden Nachkriegsinflation von 1918 bis 1923 verbunden. Es gab aber keine alternativlose Kontinuität. Während der Revolution und zu Beginn der Weimarer Republik wurden verschiedene währungs- und finanzpolitische Optionen zwischen Inflation und Deflation diskutiert. Der Weg in die unkontrollierte Inflation war nur einer von mehreren denkbaren Entwicklungspfaden.¹⁴⁴

Nachdem die Sozialisierungsdebatte Befürchtungen vor einer Enteignung der Geldvermögen weckte, gab die Regierung der Volksbeauftragten am 1. Dezember 1918 in der Zeitschrift des Deutschen Sparkassen-Verbandes eine beruhigende Garantie ab: *«Wir beabsichtigen nicht, eine Beschlagnahme von Bank- und Sparkassenguthaben, von Vorräten an Geld oder Banknoten oder Wertpapieren oder sonstigen offenen oder geschlossenen Depots vorzunehmen.»*¹⁴⁵

Nicht die Sozialisierung, sondern die Inflation bedrohte die Ersparnisse der Privatanleger. So ließ die Unsicherheit über die künftige Finanz- und Währungspolitik schon seit Anfang 1919 den Kurs der Kriegsanleihen deutlich zurückgehen. Im Februar 1919 notierten die Anleihen noch 91 Prozent, im Juni 1919 war der Kurs auf 71 Prozent gefallen.¹⁴⁶ Aber eine massive inflationäre Entwertung der Geldvermögen wurde zu der Zeit noch nicht befürchtet. Ausländische Spekulanten erwarben in erheblichem Umfang Markforderungen, in der Erwartung, dass der Kurs der Mark wie-

¹⁴² Statistisches Reichsamt (1925), S. 16.

¹⁴³ BArch Berlin, R 2/1894, Reichsbank-Direktorium an den Reichskanzler, 29. Juli 1918.

¹⁴⁴ Holtfrerich, Inflation (1980), S. 115-135.

¹⁴⁵ Sparkasse vom 1. Dezember 1918, S. 285.

¹⁴⁶ Statistisches Reichsamt (1921), S. 116.

der ansteigen werde.¹⁴⁷ Von März 1920 bis Juni 1920 gelang eine temporäre Stabilisierung des Preisniveaus und des Wechselkurses der Mark. Erst danach geriet die Inflation außer Kontrolle und eskalierte seit Ende 1922 zur Hyperinflation.

Die Nachkriegsinflation von 1918 bis 1923 hatte wesentlich stärkere Auswirkungen auf die Privatanleger und den Kapitalmarkt als die Kriegsinflation von 1914 bis 1918. Das traditionelle Leistungsprogramm der Sparkassen – im Passivgeschäft Sparguthaben, im Aktivgeschäft Hypothekenkredite und andere langfristige Kredite – brach als Folge der beschleunigten Geldentwertung völlig ein. Die Sparkassen erweiterten notgedrungen ihr Leistungsprogramm um verschiedene neue Aktivitäten. Die Verwaltung von Effekten in offenen Depots etwa, während des Krieges für Kriegsanleihen eingeführt, wurde 1920 auf alle Wertpapiere ausgedehnt.¹⁴⁸ Durch die Ausdehnung des Angebots näherten die Sparkassen sich in der Inflationszeit verstärkt dem Profil regionaler Universalbanken an.¹⁴⁹

Bei der Währungsstabilisierung von 1923/24 wurde eine Billion Mark auf eine Reichsmark umgestellt. Alle Geldforderungen aus der Zeit des Weltkriegs waren zunächst entsprechend entwertet: *«Die Geldvermögensbesitzer, darunter insbesondere Sparer und Kreditinstitute, wurden weitestgehend enteignet, die Schuldner von Geldforderungen, darunter insbesondere der Staat, im gleichen Umfang von ihren Schulden befreit.»*¹⁵⁰ Später wurden bescheidene Aufwertungen der Geldforderungen beschlossen. Für private Schulden reichten die Aufwertungssätze von 12,5 Prozent für Sparguthaben bis 15 Prozent für Hypotheken. Für Staatsanleihen, einschließlich der Kriegsanleihen, wurde mit Rücksicht auf die schwierige Finanzlage des Reiches nur ein sehr geringer Aufwertungssatz von 2,5 Prozent zugestanden.¹⁵¹ Das Dilemma der Privatanleger in der Nullzinsphase zeigte sich in vollem Umfang nicht am Ende des Krieges, sondern erst am Ende der Nachkriegsinflation.

¹⁴⁷ Holtfrerich (1977), S. 274 f.

¹⁴⁸ Linsau (1924).

¹⁴⁹ Holtfrerich (1985).

¹⁵⁰ Mura (1987b), S. 70.

¹⁵¹ Holtfrerich (1980), S. 315-327.

Anhang

Quellen und Literatur

Ungedruckte Quellen

- Bundesarchiv Berlin (BArch Berlin)
N 2108 – Nachlass Rudolf Havenstein
R 2 (ehem. R 2101) – Reichsfinanzministerium
R 2501 – Deutsche Reichsbank
R 43 – Reichskanzlei
R 704 – Kriegsstelle zur Vorbereitung der Wirtschaftsfragen für die Friedensverhandlungen
- Geheimes Staatsarchiv Preußischer Kulturbesitz, Berlin (GStA PK)
I. HA, Rep. 151 – Finanzministerium
XVI. HA, Rep. 30 – Posen, Regierung zu Bromberg, 1815-1926

Gedruckte Quellen und Literatur

- Born, Karl Erich (1983): Vom Beginn des Weltkrieges bis zum Ende der Weimarer Republik (1914-1933), in: Institut für bankhistorische Forschung (1983), S. 15-146.
- Broadberry, Stephen / Harrison, Mark (Eds.) (2005): The Economics of World War I, Cambridge.
- Bry, Gerald (1960): Wages in Germany 1871-1945 (National Bureau of Economic Research 68), Princeton, NJ.
- Burhop, Carsten (2011): Wirtschaftsgeschichte des Kaiserreichs 1871-1918, Göttingen.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1976): Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, Frankfurt am Main.
- Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (1998): Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München.
- Die Darlehnskassen des Reichs im Jahr 1914 (1915). Bearbeitet im Bureau der Hauptverwaltung der Darlehnskassen, Berlin.
- Die Darlehnskassen des Reichs im Jahr 1916 (1917). Bearbeitet im Bureau der Hauptverwaltung der Darlehnskassen, Berlin.
- Die Darlehnskassen des Reichs im Jahre 1918 (1919). Bearbeitet im Bureau der Hauptverwaltung der Darlehnskassen, Berlin.
- Die Reichsbank 1901-1925 (1926), Berlin.
- Epkenhans, Michael (2015): Der Erste Weltkrieg 1914-1918, Paderborn.
- Feldenkirchen, Wilfried / Schönert-Röhlk, Frauke / Schulz, Günther (Hrsg.) (1995): Wirtschaft, Gesellschaft, Unternehmen. Festschrift für Hans Pohl zum 60. Geburtstag, 2 Bde. (Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Beiheft 120), Stuttgart.
- Feldman, Gerald D. / Müller-Luckner, Elisabeth (Hrsg.) (1985): Die Nachwirkungen der Inflation auf die deutsche Geschichte, 1924-1933 (Schriften des Historischen Kollegs, Kolloquien 6), München.
- Fuchs, Rudolf (1918): Die Kriegsgewinne der verschiedenen Wirtschaftszweige in den einzelnen Staaten, an Hand statistischer Daten festgestellt, Diss. Zürich.
- Gömmel, Rainer (1997): Sparkassenorganisation und Wertpapiergeschäft von den Anfängen bis 1918, in: Mura (1997), S. 19-50.
- Hardach, Gerd (1973): Der Erste Weltkrieg (Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert 2), München.

- Hardach, Gerd (1995): Zwischen Markt und Macht. Die deutschen Banken 1908-1934, in: Feldenkirchen / Schönert-Röhlk / Schulz (1995), S. 914-938.
- Hardach, Gerd (2006): Der Generationenvertrag. Lebenslauf und Lebensinkommen in Deutschland in zwei Jahrhunderten (Schriften zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte 82), Berlin.
- Hardach, Gerd (2015): Die finanzielle Mobilmachung in Deutschland 1914-1918, in: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 56 (2015), S. 359-388.
- Hoffmann, Walther G. / Grumbach, Franz / Hesse, Helmut (1965): Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts (Enzyklopädie der Rechts- und Staatswissenschaft, Abteilung Staatswissenschaft), Berlin / Heidelberg / New York.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1977): Internationale Verteilungsfolgen der deutschen Inflation 1918-1923, in: *Kyklos* 30 (1977), S. 271-292.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1980): Die deutsche Inflation 1914-1923. Ursachen und Folgen in internationaler Perspektive, Berlin.
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1985): Auswirkungen der Inflation auf die Struktur des deutschen Kreditgewerbes, in: Feldman / Müller-Luckner (1985), S. 187-209.
- Homburger, Viktor (1912): Das Sparwesen in Baden, in: Verein für Sozialpolitik (1912), S. 239-350.
- Höpker, Heinrich (Hrsg.) (1924): Die deutschen Sparkassen, ihre Entwicklung und Bedeutung, Berlin.
- Institut für bankhistorische Forschung (Hrsg.) (1982): Deutsche Bankengeschichte, Bd. 2, Frankfurt am Main.
- Institut für bankhistorische Forschung (Hrsg.) (1983): Deutsche Bankengeschichte, Bd. 3, Frankfurt am Main.
- James, Harold (1998): Die Reichsbank 1876 bis 1945, in: Deutsche Bundesbank (1998), S. 29-89.
- Kluge, Arnd Holger (1991): Geschichte der deutschen Bankgenossenschaften. Zur Entwicklung mitgliedsorientierter Unternehmen (Schriftenreihe des Instituts für bankhistorische Forschung 17), Frankfurt am Main.
- Krause, Detlef (2004): Die Commerz- und Disconto-Bank 1870-1920/23. Bankgeschichte als Systemgeschichte (Beiträge zur Unternehmensgeschichte 19), Stuttgart.
- Kriegsgeschichtliche Forschungsanstalt des Heeres (Hrsg.) (1930): Der Weltkrieg 1914 bis 1918, Bd.3: Kriegsrüstung und Kriegswirtschaft, 2 Teilbde., Berlin.
- Lambert, Nicholas A. (2012): Planning Armageddon. British Economic Warfare and the First World War, Cambridge, MA / London.
- Lisau, [o. Vn.] (1924): Annahme von offenen und geschlossenen Depots, in: Höpker (1924), S. 131-134.
- Mombauer, Annika (2014): Die Julikrise. Europas Weg in den Ersten Weltkrieg (C.H.Beck Wissen 2825), München.
- Mura, Jürgen (Bearb.) (1987a): Die Entwicklung der Sparkassen zu Universalbanken. Sparkassenhistorisches Symposium 1986 (Sparkassen in der Geschichte, Abteilung 1: Dokumentation 2), Stuttgart.
- Mura, Jürgen (1987b): Entwicklungslinien der deutschen Sparkassengeschichte (Sparkassen in der Geschichte, Abteilung 3: Forschung 2), Stuttgart.
- Mura, Jürgen (Bearb.) (1997): Das Wertpapiergeschäft der Sparkassenorganisation – historische Entwicklung und Zukunftsperspektiven. Sparkassenhistorisches Symposium 1996 (Sparkassen in der Geschichte, Abteilung 1: Dokumentation 13), Stuttgart.
- Pilster, Rolf (1922): Die Kartellierung der Geschäfts-Bedingungen im deutschen Bankwesen. Ein Beitrag zur Geschichte der modernen bankgewerblichen Organisation, Diss. Berlin.
- Pohl, Hans (2005): Die Sparkassen vom Ausgang des 19. Jahrhunderts bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs, in: Pohl / Rudolph / Schulz (2005), S. 21-65.

- Pohl, Hans / Rudolph, Bernd / Schulz, Günther (2005): Wirtschafts- und Sozialgeschichte der deutschen Sparkassen im 20. Jahrhundert (Sparkassen in der Geschichte, Abteilung 3: Forschung 18). Stuttgart.
- Pohl, Manfred (1982): Festigung und Ausdehnung des deutschen Bankwesens zwischen 1870 und 1914, in: Institut für bankhistorische Forschung (1982), S. 221-351.
- Preußisches Statistisches Landesamt (Hrsg.) (1921): Statistisches Jahrbuch für Preußen 1920, Berlin.
- Reichsbank (1915): Verwaltungsbericht für das Jahr 1914, Berlin.
- Reichsbank (1916): Verwaltungsbericht für das Jahr 1915, Berlin.
- Reichsbank (1917): Verwaltungsbericht für das Jahr 1916, Berlin.
- Reichsbank (1919): Verwaltungsbericht für das Jahr 1918, Berlin.
- Reichspostministerium (Hrsg.) (1923): 25 Jahre Postscheckverkehr 1909-1923, Berlin.
- Reitmayer, Morten (1999): Bankiers im Kaiserreich. Sozialprofil und Habitus der deutschen Hochfinanz (Kritische Studien zur Geschichtswissenschaft 136), Göttingen.
- Ritschl, Albrecht (2005): The Pity of Peace. Germany's Economy at War, 1914-1918 and beyond, in: Broadberry / Harrison (2005), S. 41-76.
- Roesler, Konrad (1967): Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg (Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen 37), Berlin.
- Statistisches Bundesamt Wiesbaden (Hrsg.) (1972): Bevölkerung und Wirtschaft 1872-1972. Herausgegeben anlässlich des 100jährigen Bestehens der zentralen amtlichen Statistik, Stuttgart / Mainz.
- Statistisches Reichsamt (Hrsg.) (1921): Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1920. Berlin.
- Statistisches Reichsamt (Hrsg.) (1925): Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923 (Wirtschaft und Statistik, 5. Jg., Sonderheft 1), Berlin.
- Verein für Sozialpolitik (Hrsg.) (1912): Untersuchungen über das Volkssparwesen, Bd. 1 (Schriften des Vereins für Sozialpolitik 136,1), München / Leipzig.
- Verhandlungen des Reichstags (1914/18), XIII. Legislaturperiode, II. Session, Bd. 135: Anlagen zu den Stenographischen Berichten. Nr. 1 bis 105, Berlin.
- Verhandlungen des Reichstags (1916), XIII. Legislaturperiode, II. Session, Bd. 306: Stenographische Berichte. Von der Eröffnungssitzung am 4. August 1914 bis zur 34. Sitzung am 16. März 1916, Berlin.
- Winkler, Friedrich A. (1924): Die deutschen Sparkassen und die Kriegsanleihe, in: Höpker (1924), S. 105-110.
- Wysocki, Josef (1987): Die ›bankmäßige‹ Entwicklung der Sparkassen (1908-1931), in: Mura (1987a), S. 36-48.