

Heine, Michael; Herr, Hansjörg

**Working Paper**

## Deutsche Reichsbank - Entstehung, Funktion und Politik

Working Paper, No. 163/2021

**Provided in Cooperation with:**

Berlin Institute for International Political Economy (IPE), Berlin School of Economics and Law

*Suggested Citation:* Heine, Michael; Herr, Hansjörg (2021) : Deutsche Reichsbank - Entstehung, Funktion und Politik, Working Paper, No. 163/2021, Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy (IPE), Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/236192>

**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.*



Hochschule für  
Wirtschaft und Recht Berlin  
Berlin School of Economics and Law

Institute for International Political Economy Berlin

# Deutsche Reichsbank - Entstehung, Funktion und Politik

Author: Michael Heine & Hansjörg Herr

Working Paper, No. 163/2021

Editors:

Sigrid Betzelt, Eckhard Hein (lead editor), Martina Metzger, Martina Sproll, Christina Teipen, Markus Wissen, Jennifer Pédussel Wu, Reingard Zimmer

# Deutsche Reichsbank - Entstehung, Funktion und Politik

Michael Heine, Hansjörg Herr

## Abstract

Together with the foundation of the German Empire in 1871 a new monetary constitution with the mark as national currency was established together with the foundation of the German Reichsbank as a central bank in 1876. Following England, a gold standard was established with the right to exchange bank notes in gold and vis-a-versa and a complicated system how banknotes had to be backed by gold. In comparison to the Bank of England the Reichsbank could in a more flexible way take over the function of a lender of last resort. The main target of the Reichsbank which could be fulfilled until the begin of World War I in 1914 was to guarantee the exchange of its bank notes against gold and implicitly defend the gold standard as system with fixed exchange rates. Other targets, like a stable price level and GDP growth, were secondary targets. Over the years the Reichsbank became more and more powerful, gained new instruments and developed towards a modern central bank. However, gold remained a fetter for a monetary system which is functional for a capitalist economy.

## Zusammenfassung

Zusammen mit der Gründung des Deutschen Reiches im Jahr 1871 wurde eine neue Geldverfassung mit der Mark als nationaler Währung geschaffen zusammen mit der Gründung der Deutschen Reichsbank im Jahre 1876. England folgend wurde der Goldstandard etabliert mit dem Recht Banknoten in Gold zu tauschen und umgekehrt. Die Deckung der Banknoten wurde durch ein kompliziertes System geregelt. Im Vergleich zur Bank of England konnte die Reichsbank ihre Funktion als Lender of Last Resort flexibler wahrnehmen. Das Hauptziel der Geldpolitik der Reichsbank, das dann auch bis zum Beginn des Ersten Weltkrieges 1914 erfüllt wurde, war die Einlösung ihrer Banknoten in Gold und damit implizit die Verteidigung der fixen Wechselkurse im Goldstandard. Andere Ziele, etwa Preisniveaustabilität oder Wachstum des Sozialproduktes, waren von zweitrangiger Bedeutung. Über die Jahre wurde die Reichsbank immer mächtiger, bekam neue Instrumente und entwickelte sich zu einer modernen Zentralbank. Jedoch blieb Gold immer eine Fessel für ein für eine kapitalistische Ökonomie funktionales Geldsystem.

Schlagwörter: Deutsche Reichsbank, Goldstandard, Geldpolitik

JEL-Klassifikation: N13, E58, F02

Kontakt: Hansjörg Herr: [hansherr@hwr-berlin.de](mailto:hansherr@hwr-berlin.de); Michael Heine: [gum-heine@t-online.de](mailto:gum-heine@t-online.de)

Für inhaltliche Anregungen bedanken wir uns bei Trevor Evans, für die Abbildungen bei Aleksander Ryszard Mixtacki. Eine modifizierte Fassung wird publiziert in: Rüdiger Voigt (Hrsg.), Herrliche Zeiten? Nation, Staat und Verfassung im Deutschen Kaiserreich, Baden-Baden (Nomos), 2022.

## 1. Einleitung

Der heute weltweit vorherrschende Typ der Organisation von Produktion, Distribution und Verteilung wird üblicherweise als kapitalistische Produktionsweise oder monetäre Produktionsökonomie, wie (Keynes 1933) sie benannte, bezeichnet. Die Produktion ist charakterisiert durch die umfassende Verwendung von Geld und Kredit. Um einen Produktionsprozess starten zu können, benötigen Unternehmen Geld. Denn Kapital- und Vorleistungsgüter sowie Arbeitskräfte können nur durch einen Geldvorschuss erlangt werden. In aller Regel wird von Unternehmen ein Teil des Geldvorschusses durch Kredite finanziert, die natürlich zurückzuzahlen sind. Die produzierten Güter werden gegen Geld verkauft und der Erfolg des Geldvorschusses wird in Geld gemessen. Je höher die Differenz zwischen dem vorgeschossenen und dem zurückgeflossenen Geld ist, umso erfolgreicher waren die Bemühungen. Karl Marx und John Maynard Keynes haben dies mit der Formel  $G - W - G'$  zum Ausdruck gebracht, wobei G für Geld, W für die durch die Produktion erzeugten neuen Waren und G' für das durch den Verkauf dieser Waren zurückgeflossene Geld steht. Der Strich beim zweiten G symbolisiert den erzielten Überschuss.

Diese kleine Skizze unterstreicht die Bedeutung des Geldes für die heute vorherrschende Produktionsweise. Wenn der Slogan „money makes the world go round“ stimmt, dann benötigen die so gesteuerten Geldwirtschaften eine Geldverfassung, die dieser Logik der Ökonomie entspricht, also ihre Funktionsweise gewährleistet. Sie auszubilden war freilich leichter gesagt als getan, und es bedurfte zahlreicher Versuche und noch häufigerer Banken Krisen, bis sich ein halbwegs begehbarer Weg auftat. Karl Polanyi (1944) hat überzeugend dargelegt, dass Geld und das es umfassende Finanzsystem sowie Arbeit und Natur weitreichender staatlicher Regulierungen unterliegen müssen, da es sich bei diesen „Waren“ nicht um normale reproduzierbare Güter handelt. Im Falle von Geld könnte man sich zwar rein theoretisch eine reine Gold- oder Silberumlaufwährung ohne Papiergeld vorstellen, wobei das Angebot an Geld durch die Metallproduktion gesteuert würde. Bei inflationärer Entwicklung würde die Profitabilität der Goldproduktion sinken, bei deflationärer Entwicklung steigen. Ein solches theoretisches Modell haben mehrere bekannte Ökonomen entwickelt, etwa Karl Marx, John Stuart Mill, Knut Wicksell oder Irving Fischer (vgl. Herr 1988). Der theoretische Ansatz war gewöhnlich so, dass beginnend von einer Ökonomie, die auf Warenproduktion basierte, einer der Waren zum allgemeinen Äquivalent wurde. In diesem Äquivalent wurde dann der Wert aller anderen Waren ausgedrückt; und diese Ware übernahm dann andere Geldfunktionen wie etwa Wertstandard für Kreditverträge. Allerdings müsste ein solches Warengeld knapp sein, eine leicht produzierbare Ware wie etwa Tonstückchen wären nicht geeignet. Silber und dann Gold sind somit nicht zufällig zu Geld geworden. Gold konnte nur deshalb Geldfunktionen übernehmen, weil es gleichsam natürlich knapp war und gerade nicht wie eine übliche Ware reproduziert werden konnte. Das Angebot an Geld wäre bei einer Metallumlaufwährung durch starke Schwankungen gekennzeichnet, die zu extremen Instabilitäten der ökonomischen Entwicklung führen würden. Zudem gäbe es in einem solchen System keine mächtige Institution, welche bei Finanzmarktkrisen in der Lage sein würde, das Finanzsystem zu stabilisieren.

Durch mangelhafte Regulierungen war die Frühphase des Kapitalismus solchen Instabilitäten und sozialen Verwerfungen ausgesetzt, dass sein Überleben in Frage stand. Ab etwa Mitte des 19. Jahrhunderts gab es dann in allen damaligen kapitalistischen Ökonomien Regulierungen, welche das kapitalistische System stabilisieren sollten. Die Gründung der Deutschen

Reichsbank in den 1870er Jahren und die Neuordnung des Geldwesens im Deutschen Reich muss in diesem Zusammenhang gesehen werden.

England war in der Frühphase des Kapitalismus ohne Zweifel die weltweit führende wirtschaftliche Macht und das erste Land, das den Produktionsprozess und den Arbeitsmarkt einer kapitalistischen Logik unterwarf. Insofern überrascht es nicht, dass in diesem Land die ersten Versuche unternommen wurden, eine den sich herausbildenden neuen ökonomischen Verhältnissen adäquate Geldverfassung zu geben. England lieferte das Vorbild, an dem sich die anderen Länder später orientieren sollten (Kroha 2009, S. 154 ff.).

Folgend gehen wir auf die Schaffung einer gemeinsamen Währung im Deutschen Reich im Rahmen des Goldstandards ein. Danach werden die geld- und währungspolitischen Regelungen im Deutschen Reich und der institutionelle Aufbau der Deutschen Reichsbank dargestellt. Es folgen ein Überblick über die ökonomische Entwicklung im Deutschen Reich und eine Analyse der Geldpolitik der Deutschen Reichsbank, wobei insbesondere auf die Diskontpolitik und die Rolle der Zentralbank als „Lender of Last Resort“ eingegangen wird. Nach einer kurzen Diskussion über die Funktionsweise des internationalen Goldstandards vor dem Ersten Weltkrieg wird der Beitrag mit einer knappen Schlussbemerkung beendet.

## **2. Übergang zum Goldstandard**

Das Deutsche Reich wurde im Jahre 1871 gegründet und folgte dem Deutschen Bund beziehungsweise dem Norddeutschen Bund. Der Deutsche Bund, gegründet 1815 mit Österreich, wurde infolge des preußisch-österreichischen Krieges 1866 aufgelöst. Im gleichen Jahr wurde der Norddeutsche Bund gegründet, der unter der Dominanz Preußens stand und einen Teil der Länder des Deutschen Bundes umfasste. 1870 traten Baden, Bayern, Württemberg und Hessen-Darmstadt dem Norddeutschen Bund bei. Damit war klar, dass es eine „kleine“ deutsche Lösung geben würde, also ohne Österreich. Der Norddeutsche Bund wurde dann 1871 zum Deutschen Reich. Es war eine konstitutionelle Monarchie. Der Kaiser bestimmte den Reichskanzler und die Regierung. Es gab zwei Institutionen, welche beim zentralen Haushalt der Regierung und in Regierungsfragen Befugnisse hatten. Die stärksten hatte der Bundesrat als Vertretung der Länder des Kaiserreiches. Nur schwache Kompetenzen zur Mitgestaltung besaß der Reichstag, der von der männlichen Bevölkerung gewählt wurde.

Das Deutsche Reich war bei seiner Gründung weit vom wirtschaftlichen Niveau der damals am höchsten entwickelten Volkswirtschaften und allen voran Englands entfernt (Böhme 1968; Burhop 2011). Ein entscheidendes Hemmnis war die bis dahin praktizierte Kleinstaaterei, die die Schaffung eines großen und vollständigen Binnenmarktes einschließlich einer funktionalen Geldverfassung verhinderte (Greitens 2019, S. 90 ff.). Dem Deutschen Bund fehlten die wirtschaftspolitischen Machtbefugnisse, und die Repräsentanten der teilnehmenden Länder verstanden sich als souverän und nur dem (vermeintlichen) Wohle ihres jeweiligen Landes verantwortlich. Die Zahl der Mitgliedsländer und freien Städte im Deutschen Bund änderte sich im Verlauf der Zeit, lag aber bei rund 40 Teilnehmern. Sie alle verfügten über die uneingeschränkte staatliche Autonomie einschließlich der Währungshoheit.

Zu dieser Zeit zirkulierten drei Arten von Geld (Schreiner 2006, S. 58 f.; Borchardt 1976, S. 3 f.). Erstens *Münzen*: Die überwiegende Mehrheit der Länder des Deutschen Bundes hatte eine Währung, die auf Silber basierte, die einzige Ausnahme war Bremen mit einer Goldwährung.

Die Münzen wurden in landeseigenen Münzprägeanstalten geprägt. Dazu kamen verschiedenste Silber- und Goldmünzen aus anderen Ländern, die ebenfalls im Deutschen Bund zirkulierten. Zweitens *Privatbanknoten*: Über 30 Banken im Deutschen Bund emittierten Privatbanknoten. Das Recht zur Ausgabe dieser Noten wurde von den jeweiligen Regierungen des Deutschen Bundes an spezielle Banken vergeben, die jedoch die ausgegebenen Banknoten jederzeit entsprechend des Nennwertes der Banknote in Metall, also meist in Silber, umtauschen mussten. Drittens *Staatspapiergeld*: Im Deutschen Bund zirkulierten 20 Staatspapiergelder, die von öffentlichen Haushalten der verschiedenen Staaten ausgegeben wurden. Während die Banknoten in Gold bzw. Silber umgetauscht werden konnten – zumindest bestand die Verpflichtung –, gab es für das Staatspapiergeld keine entsprechende Sicherung. Allerdings konnte man damit Schulden gegenüber dem Staat, wie beispielsweise Steuern, jederzeit begleichen. Die Zahl der umlaufenden Gelder addierte sich im Deutschen Bund auf rund 140.

Angereichert wurde das monetäre Chaos durch sieben im Deutschen Bund existierende offizielle Münzrechensysteme mit unterschiedlichen Namen, Metallgehalten und Stückelungen. Hinzu kamen alte Münzen aus dem vorangegangenen Jahrhundert sowie ausländische Münzen mit eigenen Rechensystemen. Zudem ließen sich die Länder in Zeiten finanzieller Notlagen immer wieder zu Depravationen hinreißen oder das Metall nutzte sich im Umlauf ab, so dass der faktische Metallwert der Münzen in aller Regel und in unterschiedlichem Umfang vom Nennwert abwich. Im Zahlungsverkehr mussten deshalb unter Umständen umständliche Verhandlungen über Auf- und Abschläge geführt werden. Kurzum: Es existierte ein Wirrwarr an Zahlungsmitteln und Wechselkursen (vgl. zu diesem Chaos Kroha 2009, S. 26 ff.; Sprenger 1995, S. 156 ff.; Schreiner 2006, S. 58 f.).

Damit nicht genug, gab es Ende des 18. Jahrhunderts allein in Preußen noch 67 lokale Zolltarife und –grenzen (Böhme 1968, S. 9). Aber auch die anderen Mitgliedsländer des Deutschen Bundes erließen zahlreiche Zölle, um das eigene Gewerbe zu schützen. Diese verwirrende Vielzahl von Zollregelungen führte zu einer Zersplitterung der Märkte, blockierte die Herausbildung großer, wettbewerbsfähiger Unternehmen und Banken und verhinderte die Schaffung einer leistungsfähigen Infrastruktur. Erst 1833 wurde deshalb unter der Führung von Preußen der Deutsche Zollverein gegründet, der zwischen den Ländern des Zollvereins Zollfreiheit, aber gemeinsame hohe Außenzölle etablierte. Der Zollverein ging dann im Deutschen Reich auf.

Die genannten ökonomischen Hemmnisse konnten nur durch eine politische Vereinigung und die Schaffung eines gemeinsamen Währungsraums beseitigt werden. Durch die Gründung des Deutschen Reiches trat dann auch an die Stelle des losen Staatenbündnisses ein föderaler Bundesstaat, der bedeutende Machtkompetenzen besaß. Mit der Reichsgründung wurde das Tor zu einem großen leistungsfähigen Währungs- und Wirtschaftsraum in Deutschland aufgestoßen, wenngleich es noch einige Zeit dauern sollte, bis es vollständig durchschritten war. Wir konzentrieren uns im Folgenden auf das Geld- und Währungswesen.

Die Reformen erfolgten sukzessive. Zunächst wurde das Währungssystem umgestaltet und ein einheitlicher Währungsstandard etabliert. Im Anschluss daran wurde die Herausgabe von Staatspapiergeld und Banknoten neu geregelt und in diesem Kontext mit der Deutschen Reichsbank eine für damalige Verhältnisse moderne Zentralbank geschaffen. Denn die Vielzahl von Banken, die vor der Reichsgründung im Deutschen Bund Banknoten emittierten durften, hatten zu unkontrollierter Kreditvermehrung und zu Spekulationen auf den Finanzmärkten

geführt, die in Paniken und Bankenzusammenbrüchen mündeten. Dies musste eingedämmt werden.

Für die Herausbildung der neuen Währungsordnung waren zwei Gesetze von zentraler Bedeutung (für Details siehe Kroha 2009). Erstens wurde am 04.12.1871 das Gesetz über die Ausprägung von Reichsgoldmünzen erlassen. Ergänzt wurde es zweitens am 09.07.1873 durch das Münzgesetz. Mit diesen Gesetzen wurden im Deutschen Reich die Weichen für den Goldstandard gestellt und wurde das bis dahin vorherrschende Silbergeld „vom Thron gestoßen“. Es gab mit dem Dresdner Münzvertrag von 1838 und dem Münzvertrag von Wien 1857 auch vorher schon Versuche, das währungspolitische Chaos zu reduzieren (Burhop 2011, S. 119 f.). Allerdings blieben diese Vereinbarungen fragil und unvollständig, da ihnen verbindliche Strukturen einschließlich möglicher Sanktionsmaßnahmen fehlten (Kroha 2009, S. 29).

Der Goldstandard setzte sich ab Mitte des 19. Jahrhunderts schrittweise in den meisten damals entwickelten Volkswirtschaften durch. Gold als zentrales Zahlungsmittel schien das Gebot der Zeit und der Inbegriff der Modernität zu sein (James 1998, S. 31 f.). Führend war auch auf diesem Gebiet England. Die Bank of England war bereits 1694 als private Notenbank gegründet worden, indem der König ihr gegen eine Anleihe, also einen Kredit an den Staatshaushalt, das Recht gewährte, Banknoten zu emittieren. Diese Noten konnten jederzeit in Gold umgetauscht werden. Wie in Deutschland gab es auch in England zu dieser Zeit Privatbanknoten. Die Bank of England besaß gegenüber anderen Geschäftsbanken allerdings ein Privileg, da die Noten der anderen notenausgebenden Banken in Gold oder in Noten der Bank of England umgetauscht werden konnten. Damit verfügte England bereits Ende des 17. Jahrhunderts über ein zweistufiges Bankensystem. Im Jahre 1797 gab die Bank of England wegen des Krieges gegen Frankreich, der bis 1812 dauerte, die Einlösung der Noten in Gold auf. Nach einem Beschluss des Parlaments von 1819 kehrte die Bank of England im Jahre 1821 zur Pflicht der Einlösung von Banknoten in Gold zurück.

Die Goldwährung war nicht nur wegen der Vorbildfunktion Englands attraktiv. Ein auf Silber basierendes Geldsystem wurde mit der wachsenden Wirtschaft und somit erhöhten Geldzirkulation auch zunehmend dysfunktionaler. Silber hat im Vergleich zu Gold einen viel geringeren Wert. Die Durchführung von Zahlungen in Silber wurde bei größeren Summen aus physischen Gründen wie den steigenden Transportkosten immer schwieriger (Borchardt 1976, S. 3).

Unumstritten war die Einführung einer Goldwährung allerdings nicht. Lange Zeit gab es erhebliche Bedenken gegen eine Goldwährung, da eine Knappheit an Gold befürchtet wurde. Dadurch, so erwartete man, würde die wirtschaftliche Entwicklung gehemmt. Aus diesem Grunde war es für die Einführung der Goldwährung im Deutschen Reich hilfreich, dass man auf die rund 5 Mrd. Goldfranc zurückgreifen konnte, die man Frankreich als Reparationszahlung für den verlorenen Krieg 1870/71 gegen Deutschland aufgezwungen hatte (James 1998, S. 32).

Im Gesetz über die Ausprägung von Reichsgoldmünzen von 1871 wurden Reichsgoldmünzen zu gesetzlichen Zahlungsmitteln erklärt, und es wurde angekündigt, die bisherigen, meist silbernen Landesmünzen, die auch den Charakter von gesetzlichen Zahlungsmitteln hatten, perspektivisch einzuziehen. Bis dahin sollten sie aber ihre Gültigkeit als Geld behalten. Somit

handelte es sich bei diesem Gesetz faktisch als Übergangslösung um die Einführung einer zusätzlichen Währung als gesetzliches Zahlungsmittel, der Mark.

Als Reichsgoldmünzen wurden 10- und 20-Mark-Stücke geprägt und zwar so, dass aus 1 kg Feingold Münzen im Wert von 2.790 Mark erstellt werden mussten. Die Mark-Stücke hatten zu 9/10 aus Gold und zu 1/10 aus Kupfer zu bestehen. Da die neuen Reichsmünzen auf Mark lauteten, war auch entschieden, wie die neue gesamtdeutsche Währungseinheit heißen sollte. Taler oder Gulden, die im Deutschen Bund die wichtigsten Gelder waren, kamen demnach nicht zum Zug. Da sie aber weiterhin als Zahlungsmittel fungierten, wurde deren Wechselkurs zur Mark festgelegt. Demnach entsprachen einem Taler drei Mark bzw. einem Gulden 1,71 Mark.

Darüber hinaus wurde das Dezimalsystem bei der neuen Währung eingeführt, indem dem Wert von einer Mark 100 Pfennige entsprachen. Damit sollte das Rechnungs- und Zahlswesen vereinfacht werden. Schließlich wurde der Wechselkurs zwischen Gold und Silber (1:15,5) fixiert, unter anderem, um alte, zum Beispiel auf Silberbasis denominierte Schuldverträge, neu abfassen zu können. Tatsächlich blieben Silbermünzen bis 1907 gesetzliches Zahlungsmittel. Faktisch bekamen Silbermünzen jedoch neben Nickel und Kupfer nach Einführung der Mark die Funktion von Scheidemünzen für die Kleinzirkulation mit festem Wert zur Mark. Denn Silbermünzen mussten nur bis zu einer Zahlung von 20 Mark angenommen werden. Zudem wurden Silbermünzen im Deutschen Reich auf eine Summe von 10 Mark pro Kopf begrenzt (Sprenger 1995, S. 183 ff.; Burhop 2011, S. 120; Borchard 1976, 8f.).

Mit dem Münzgesetz von 1873 wurde der nächste Schritt zur Einführung eines einheitlichen Währungssystems und einer Goldwährung getan. Der Artikel 1 des Gesetzes besagte, dass an die Stelle der bisher geltenden Landeswährungen als gesetzliche Zahlungsmittel die Reichsgoldwährung trete. Preußen hatte bereits ab 1871 mit der Prägung der neuen Goldmünzen begonnen und die süddeutschen Staaten schlossen sich wenig später an (Burhop 2011, S. 120). Allerdings besagte das Gesetz auch, wie oben ausgeführt, dass als Reichswährung noch in begrenztem Umfang Geldstücke aus Silber, Nickel und Kupfer geprägt werden durften. Der Umlauf von alten Landeswährungen und ausländischen Münzen nahm schnell ab, da der Umtausch der alten Gelder in das neue Geld gesetzlich geregelt war (Sprenger 1995, S. 186 ff.).

Neben der Einführung der neuen Reichswährung musste geklärt werden, wie das Bankensystem im neuen Währungssystem zu strukturieren sei, um die damals nicht nur in Deutschland immer wiederkehrenden Banken Krisen zu begrenzen. Es musste zudem geregelt werden, wie mit den verschiedenen Formen der Mark umgegangen werden sollte: mit den Münzen, den Banknoten der verschiedenen Banken im Reichsgebiet und mit dem Staatspapiergeld. Und es musste entschieden werden, wie die zu gründende Zentralbank aussehen sollte und mit welchen Rechten sie ausgestattet sein sollte.

### **3. Die Gründung der Reichsbank und Deckungsvorschriften des Geldes**

Wie eine Neuordnung des Geldsystems im Zusammenhang mit der Reichsgründung konkret aussehen könnte, wurde intensiv diskutiert, unter anderem vom „Kongress der deutschen Volkswirte“, den Handwerkskammern und Gewerbevereinen oder dem „Deutschen Handelstag“ (Schreiner 2006, S. 62 ff.; Wühle 2011, S. 25 ff.). Anfang der 1870er Jahre aber drängte die Zeit, nunmehr „Nägel mit Köpfen“ zu machen. Das neue Deutsche Reich benötigte



eine der neuen Staatlichkeit entsprechende Geldverfassung. Beschleunigt wurde die Meinungsbildung durch die 1873 einsetzende „Gründerkrise“, die zeigte, wie anfällig das Bankensystem für finanzielle Erschütterungen war (vgl. unten). Einen weiteren Impuls lieferten die massiven Goldabflüsse, die 1874 einsetzten und die im Wesentlichen durch die relativ hohe inländische Inflation vor dem Ausbruch der Gründerkrise und die Gründerkrise selbst verursacht wurden, nachdem zunächst die Reparationszahlungen Frankreichs nach dem verlorenen Krieg 1870/1871 und dem damit verbundenen Goldzufluss eine expansive Geldpolitik begünstigt hatten. Die Goldabflüsse setzten sich auch nach dem Ausbruch der Krise fort und gefährdeten so den gerade erst verabschiedeten Goldstandard (James 1998, S. 34 f.). Vor diesem Hintergrund waren die damals Verantwortlichen mit dem unaufschiebbaren Problem konfrontiert, für das Deutsche Reich eine adäquate Geldverfassung zu etablieren.

Unterschiedliche Lösungen wurden dem Deutschen Reichstag kurz nach der Gründung des Deutschen Reiches präsentiert und führten zu heftigen Debatten um den richtigen Weg. Anfangs war sogar umstritten, ob es überhaupt einer Zentralbank bedürfte. *„Bei den Beratungen stellte sich die ‚Zentralbankfrage‘ als der schwierigste Gegenstand heraus.“* Gegen eine einzige Notenbank *„erhoben sich sowohl wirtschaftliche wie auch rechtliche und politische Bedenken“* (Borchert 1976, 12f.; vgl. auch Schreiner 2006, S. 85 ff.). In der Tat könnte man sich zumindest theoretisch ein Geldsystem vorstellen, das aus einem reinen Warengeld ohne Zentralbank besteht (siehe oben). Auf einer solchen Metallumlaufwährung könnte ein Bankensystem aufgebaut werden, wobei Privatbanken Banknoten ausgeben, die jederzeit in Gold umtauschbar sein müssten.

Ein solches System wäre jedoch für eine kapitalistische Ökonomie dysfunktional. Erstens passt sich das Angebot an Metall in keiner Weise den jeweils konkreten Bedürfnissen der Wirtschaft an. Die Metallproduktion kann zu knapp sein oder plötzliche Funde können das Geldangebot zu stark ausdehnen. Zweitens verlaufen die ökonomischen Prozesse in kapitalistischen Ökonomien prozyklisch. Aufschwünge mit starker Geld- und Kreditausweitung führen zu spekulativen Übertreibungen und Blasen und werden regelmäßig durch Vermögensmarktdeflationen und Krisen abgelöst. Die Erfahrungen in England, Frankreich und auch Deutschland haben dies ab Anfang des 19. Jahrhunderts immer wieder gezeigt. Dem kann nicht mit einer starren Metallproduktion von Gold begegnet werden. Drittens bedarf das Geld- und Finanzsystem einer umfassenden makroökonomischen Steuerung, die gerade nicht der mikroökonomischen Logik von Einzelbanken folgt, sondern die Gesamtentwicklung der Ökonomie im Auge hat. Ein Beispiel dafür ist die Notwendigkeit eines Lender of Last Resort (siehe unten), der in Krisen das Finanzsystem und damit die Ökonomie stabilisiert. Privaten Institutionen ist die Übernahme einer solchen Funktion zu riskant, und sie haben nicht die finanziellen Möglichkeiten, sie zu gewährleisten. Theoretisch kann das Knapphalten eines Geldes in einem System ohne Zentralbank auch durch andere Mechanismen geschehen. So werden Bitcoins durch einen Algorithmus und die enormen Rechnerkosten des Schaffens von Bitcoins knappgehalten. Private Währungen könnten auch durch glaubhafte Versprechungen der emittierenden Institution genügend Vertrauen in ein privates Geld aufbauen. Aber die aufgeführten Gründe zeigen, dass solche Systeme extrem instabil wären. Bitcoins konnten daher beispielsweise auch nicht die Funktion als Wertstandard von Kreditverträgen und noch nicht einmal in relevantem Maße als Wertstandard von Gütern übernehmen.

Schlussendlich und aus guten Gründen einigte man sich auf die Schaffung einer Zentralbank namens Deutsche Reichsbank zum 01.01.1876, die organisatorisch aus der Preußischen Bank hervorging und mit spezifischen Rechten und Pflichten ausgestattet wurde. Grundlage hierfür

war das Bankgesetz vom 14. März 1875. Die Deutsche Reichsbank erhielt ihre Konzession zunächst nur für 15 Jahre. Diese wurde später nach erneut heftigen Debatten verlängert. Trotz aller wirtschaftspolitischen Streitigkeiten stieg ihre Macht als Zentralbank schrittweise an.

Im Folgenden soll die Lupe auf die verschiedenen Medien und deren Zusammenspiel gelegt werden, die als Geld im Deutschen Reich zirkulierten. Zunächst einmal war es wichtig, sich ein Bild über die quantitative Aufteilung dieser verschiedenen Medien zu verschaffen. Vor der Gründung der Reichsbank wurde der gesamte nationale Geldbedarf geschätzt (zu den Details vgl. Schreiner 2006, S. 137 ff.), der sich auf rund 1 Mrd. Mark belaufen sollte. Abgedeckt werden sollte er durch Goldmünzen in Höhe von 300 Mio. Mark, Reichskassenscheine in Höhe von 100 Mio. Mark, gedeckte Banknoten in Höhe von 300 Mio. Mark und durch ungedeckte Banknoten in gleicher Höhe.

### ***Prägung der Goldmünzen und Umtausch von Gold in Banknoten***

Beginnen wir mit der Prägung der Münzen. Die verschiedenen Prägestätten unterlagen bei den auszumünzenden Beträgen den vom Reichskanzler unter Zustimmung des Bundesrates bestimmten Festlegungen (Wühle 2011, S. 41). Die Deutsche Reichsbank, die selber keine Goldmünzen prägen sollte, war verpflichtet, Barrengold zum festen Preis von 1392 Mark für 1 Pfund feines Gold gegen ihre Noten einzutauschen (Sprenger 1995, S. 183f.). Waren die Goldmünzen erst in den Taschen privater Wirtschaftssubjekte, so konnten diese sie im Inland für die Erfüllung von Kauf- und Kreditverträgen verwenden. Aber nicht nur das: Sie konnten die Münzen auch, je nach ökonomischem Kalkül, ins Ausland transportieren oder, falls sie dies als sinnvoll erachteten, auch einschmelzen. Floss Gold ins Ausland, so tauschten die ausländischen Zentralbanken diese Goldmünzen beziehungsweise Gold in das jeweils nationale Geld um. Umgekehrt konnten Gold oder deutsche Banknoten vom Ausland ins Deutsche Reich gebracht werden und Gold wurde auf Wunsch entsprechend umgetauscht. Diese Spielregeln entsprachen dem klassischen Goldstandard vor dem Ersten Weltkrieg.

Der Goldstandard war, wie schon betont wurde, der damalige Inbegriff der ökonomischen Modernität und wurde schrittweise in faktisch allen damals ökonomisch entwickelten Ländern eingeführt, wie beispielsweise in den skandinavischen Länder Schweden, Norwegen und Dänemark 1872, in Frankreich 1878, in Österreich-Ungarn 1892, in den Niederlanden 1876, in Japan 1897, in Russland 1899 und in den USA 1900 (faktisch in den USA schon 1879). Die Entscheidung für eine Goldwährung und für die Teilhabe am Goldstandard in so vielen Ländern wurde durch die Entdeckung neuer Goldminen ab Mitte des 19. Jahrhunderts in Kalifornien und Südafrika erleichtert, da so die Sorge vor einem zu geringen Goldangebot mit der Gefahr deflationärer Prozesse gebannt schien.

Durch die Möglichkeit, jederzeit Banknoten in Gold umzutauschen und Gold in andere Länder zu transportieren, um die dort gültigen Banknoten zu erhalten, wurden zwischen den Ländern fixe Wechselkurse etabliert (siehe unten). Faktisch handelte es sich um ein Fixkurssystem mit Bandbreiten. Die Bandbreiten wurden durch die Transport-, Versicherungs- und Einschmelzungskosten von Gold bestimmt.

### ***Banknoten***

Die Regulierung der Ausgabe von Banknoten war in der Entstehungsphase des Kapitalismus eine sehr ernsthafte Herausforderung, die mit zahlreichen Krisen einherging. Einerseits war eine Geldzirkulation nur in Form von Münzen für das aufstrebende kapitalistische System

dysfunktional (siehe oben). Andererseits werden Banknoten und Kredit, wie Schumpeter (1911, Kapitel 3) es sehr prägnant ausdrückte, aus dem Nichts oder ad hoc geschaffen und nicht wie eine Ware produziert. Etwas, das aus dem Nichts geschaffen wird und gleichwohl eine systemische Bedeutung für die Gesellschaft besitzt, muss strikt reguliert werden, wenn nicht der gesamte Produktions- und Reproduktionsprozess gefährdet werden soll.

In der ersten Phase des Kapitalismus wurde das Problem dadurch zu lösen versucht, dass ausgegebene Banknoten jederzeit in – je nach Geldsystem - Silber oder Gold umtauschbar waren. In diesem System gab es zwar üblicherweise eine besonders machtvolle Bank, etwa die Bank of England, aber eine Zentralbank im modernen Sinne existierte noch nicht. Denn es gab eine ganze Reihe von Banken, in Deutschland als „Zettelbanken“ bezeichnet (Wagner 1874), die ebenfalls Banknoten ausgeben konnten. Denn als insbesondere ab Mitte des 19. Jahrhunderts aufgrund des wirtschaftlichen Aufschwungs in Deutschland die Nachfrage nach Krediten sprunghaft zunahm, griffen mehrere deutsche Bundesstaaten zur Gründung dieser Zettelbanken. Es handelte sich im Regelfall um private oder staatsnahe Banken, die von den jeweiligen Bundesländern lizenziert waren, eigene Banknoten zu emittieren. Durch die Ausgabe dieser Privatbanknoten sollte die starke Nachfrage nach Krediten und auch Zirkulationsmitteln befriedigt werden. Als Kehrseite der Medaille wurde so die Tendenz zu starker prozyklischer Kreditexpansion verstärkt, denn die Ausgabe von Banknoten erhöhte die Gewinne der Zettelbanken. Um das Vertrauen in diese Banken nicht zu gefährden, mussten diese jederzeit ihre Banknoten in das jeweils versprochene Metall umtauschen (Wagner 1874). 1851 existierten im Deutschen Bund neun dieser Banken. Anfang der 1870er Jahre war ihre Zahl auf dem Gebiet des späteren Deutschen Reiches auf 33 angewachsen (James 1998, S. 33).

Die Umtauschpflicht von Banknoten in Gold beziehungsweise Silber hatte freilich einen Haken. Geriet eine Bank etwa durch Forderungsausfälle gegenüber Schuldner oder durch fehlgeschlagene Spekulationen in eine Schieflage, so gerieten auch andere Banken in eine prekäre Situation. Denn die Banken waren untereinander vielfältig verflochten, so dass die Krise der einen Bank zu Zahlungsausfällen bei anderen führte. In konjunkturellen Abschwüngen waren zudem viele Banken gleichzeitig von Problemen betroffen. Kurz: Regelmäßig kam es zu Finanzkrisen mit einem Ansturm auf Gold oder Silber, da das Vertrauen in Noten zusammengebrochen war oder die Metallhaltung schlicht als sicherer angesehen wurde. Durch solche Paniken wurden auch gesunde Banken in die Krise hineingezogen, da die Gläubiger nicht einschätzen konnten, wie solide die jeweilige Bank noch agierte. Kam es zum Run, gerieten auch an sich solvente Banken zwingend in eine Liquiditätskrise, da selbstverständlich keine Bank eine hundertprozentige Metalldeckung ihrer Noten aufwies. Der Wettlauf nach Gold bzw. Silber konnte freilich nur für die Schnellsten erfolgreich sein, so dass eine Panik und Krise des Bankensektors unabdingbar wurden. In den Jahren 1857 und 1866 wurde das Gebiet des späteren Deutschen Reiches von tiefen Krisen erfasst, die internationalen Charakter hatten. Und kurz nach seiner Gründung wurde das Deutsche Reich nach einer längeren Wachstumsphase von der Gründerkrise erschüttert, die auch internationale Auswirkungen hatte (James 1998, S. 34).

Die Gründerkrise von 1873 ist ein gutes Beispiel für eine solche Krise. Zweierlei wurde an der Gründerkrise deutlich. Erstens trägt eine zu starke Ausdehnung von Krediten und Banknoten in einem Aufschwung zu destabilisierenden Übertreibungen. Zweitens kann in einer Krise ein Dominoeffekt mit massenhaften Bankzusammenbrüchen nur verhindert werden, wenn es eine Institution gibt, welche in dieser Situation ausreichend Liquidität zur Verfügung stellen kann. Für diese Problemlage musste eine sinnvolle institutionelle Lösung gefunden werden.

Die Deutsche Reichsbank unterschied sich in mehreren Punkten von Zentralbanken heutigen Zuschnitts. Die von ihr emittierten Banknoten waren kein gesetzliches Zahlungsmittel. Das wurden sie erst zum 1.1.1910 (Sprenger 1995, S. 201). Zweitens wurde ihr kein Monopol bei der Emission von Banknoten eingeräumt. Denn zum Beginn des Deutschen Reiches war es im Währungsraum der Mark weiteren 32 Banken erlaubt, Banknoten zu emittieren. Gleichwohl war unstrittig, dass mit der Schaffung des Deutschen Reiches die verwirrende Vielzahl unterschiedlichster privater Banknoten strikt reguliert werden musste. Bereits 1870, kurz vor der Reichsgründung, wurde für den Norddeutschen Bund das „Banknotensperrgesetz“ verabschiedet, das die Gründung neuer Notenbanken und die Ausdehnung der Notenkontingente bei den existierenden Banken mit Notenausgaberecht untersagte. Das Gesetz galt dann auch für das Deutsche Reich (Sprenger 1995, S.176 f.).

Das Bankgesetz von 1875 regelte auch die Stückelung der Noten. Sie durften nur in großer Stückelung von 100, 200, 500 und 1.000 Mark sowie ein Vielfaches von 1000 Mark ausgegeben werden. Da beispielsweise Arbeitnehmer zu jener Zeit zwischen 50 und 60 Mark monatlich verdienten, kamen sie mit Noten faktisch nie in Berührung (Burhop 2011, S. 122). Durch diese ungewöhnliche Stückelung sollte eine Konkurrenz zu den umlaufenden Reichskassenscheinen (siehe unten) vermieden werden, die in einer Stückelung von 5, 20 und 50 Mark zirkulierten. Auch hoffte man, dass sich die Zirkulation von Noten so nicht übermäßig ausdehnen würde. Im Jahre 1906 wurde der Reichsbank dann erlaubt, bis zu einem Umfang von 300 Mio. Mark Banknoten im Wert von 20 und 50 Mark auszugeben. Diese Reform war ebenfalls äußerst umstritten, da Anhänger des Goldstandards einen größeren Notenumlauf und dadurch eine Destabilisierung des Geldsystems befürchteten (Wühle 2011, S. 107f.).

Allemaal nahm die Diskussion um die Quantität des erwünschten Notenumlaufs und seiner Golddeckung erheblichen Platz bei der Gründung der Reichsbank ein. Schließlich wurden mit dem § 9 Bankgesetz die Deckungsvorschriften geregelt. Erstens durfte die Reichsbank – wie auch die anderen Noten emittierenden Banken – Noten herausgeben, die durch den so genannten Barvorrat zu 100% zu decken waren. Hierfür kamen Gold- und Silbermünzen (so genanntes Deutsches Geld), Reichskassenscheine, Noten der noch verbliebenen anderen deutschen Notenbanken, Gold in Barren sowie ausländische Münzen in Betracht (Burhop 2011, S. 122). Zweitens durfte die Reichsbank Banknoten entsprechend des ihr administrativ zugeteilten „freien“, also ungedeckten Kontingents in Höhe von 250 Mio. Mark in Umlauf bringen. Das Bankgesetz sah insgesamt für alle Banken, die Noten emittieren durften, ein solches „freies Kontingent“ im Wert von 385 Mio. Mark vor. Davon wurden der Reichsbank 250 Mio. Mark zugeteilt. Das zweitgrößte freie Kontingent erhielt die Bayerische Bank (32 Mio.), gefolgt von der Sächsischen Bank zu Dresden (16,771 Mio.). Dieser Aufteilung waren heftige Streitigkeiten vorausgegangen, insbesondere der relativ kleine Betrag an ungedeckten Banknoten erschien den Banken als viel zu niedrig (Sprenger 1995: S.191ff.).

Wäre die skizzierte Regelung das letzte Wort gewesen, hätte die Reichsbank im Falle einer schweren Bankenkrise den notleidenden Banken nicht hinreichend unter die Arme greifen können. Denn ihr eigenes Kontingent wäre durch diese beiden Posten beschränkt gewesen. Sie wäre als Lender of Last Resort ausgefallen. Daher sah die letztlich verabschiedete Regelung vor, dass die Reichsbank über diese beiden Positionen hinaus weitere ungedeckte Banknoten ausgeben durfte. Um keinen Anreiz für eine unbeschränkte Geldvermehrung zu geben, musste sie hierfür eine 5%ige Steuer bezahlen. Damit war es ihr gestattet, wie es im § 16 Absatz 1 des Bankgesetzes hieß, Banknoten „nach Bedürfnis des Verkehrs“ herauszugeben.

Der Gesetzgeber versuchte also, „zwei Fliegen mit einer Klappe zu schlagen“. Einerseits konnte die Reichsbank Banknoten entsprechend der ökonomischen Notwendigkeiten ausgeben und notleidende Banken in Krisen mit der dringend benötigten Liquidität versorgen. Diesen Spielraum hat sie dann auch bei allen aufkeimenden Bankenkrisen konsequent genutzt (James 1998, S. 34). Andererseits wurden die Kosten der Ausgabe von Banknoten für die Bank teurer. Aus diesem Grunde erwartete man, dass sie den Verleihzinssatz in Zeiten großer Kreditvermehrung und finanzieller Notlagen erhöhen und die Geldvermehrung begrenzen würde.

Um die Reichsbank weiter zu stärken, wurde festgelegt, dass die Rechte der anderen Notenbanken automatisch der Reichsbank zufielen, wenn diese ihr Privileg zur Emission von Banknoten aufgaben. Zudem wurde versucht, den anderen Notenbanken mit Hilfe von „*douce violence*“ (James 1998, S. 34), also sanfter Gewalt, die Herausgabe von Banknoten zu erschweren (Beispiele hierfür finden sich bei Schreiner 2006, S. 126 ff.). Ab 1. Januar 1901 wurde die deckungsfreie Ausgabe von Noten nur für die Reichsbank erhöht. Auf sie entfielen nun 450 Mio. Mark, während den damals noch bestehenden weiteren sieben Privatbanken ihr altes Kontingent von 91,6 Mio. verblieb. Bereits bis Ende 1876 hatten 13 Banken ihr Notenausgaberecht aufgegeben, und 1906 gaben neben der Reichsbank nur noch vier Banken (bis 1935) eigene Noten heraus (Kroha 2009, S. 223 ff.). Faktisch wurde so die Reichsbank zur Notenbank im Deutschen Reich.

### ***Staatspapiergeld***

Das letzte Geldmedium in diesem Unterabschnitt betrifft das Staatspapiergeld, welches vor der Reichsgründung durch die verschiedenen Länder emittiert wurde. Dieses stand schon vor der Gründung des Deutschen Reiches „*im Ruhe des Unanständigen, war nur durch höchste politische Not zu rechtfertigen*“ (Borchardt 1976, S. 9). Die Ansicht über die „Unanständigkeit“ von Papiergeld bringt auch Adolph Wagner (1874, S. 6), ein damals bekannter Ökonom, auf den Punkt: „*Dieses eigentliche Papiergeld ist es, welches mit Recht als die bedenklichste Form der Geldbeschaffung für einen Staat gilt. Es hat in seinem Gefolge, wenn auch nicht immer sofort und in ungleichem Grade, die schlimmsten volkswirtschaftlichen und finanziellen Wirkungen, die Zerrüttung des Geldwesens (...). Ausgegeben wird es entweder vom Staat selbst (,eigentliches Papiergeld‘) oder von Zettelbanken, insbesondere von den großen Monopol- oder privilegierten Zentralbanken (‘entartete Banknoten‘).*“ (Wagner) Damit war es nicht verwunderlich, dass 1874 mit dem „Gesetz betreffend der Ausgabe von Reichskassenscheinen“ die Ausgabe von Staatspapiergeld strikt begrenzt wurde und das Volumen des Staatspapiergeldes bis zum Ende des Goldstandards keine wichtige Rolle mehr spielte.

Entsprechend des Gesetzes wurden die verschiedenen Staatspapiergelder im ganzen Deutschen Reich durch einheitliche so genannte Reichskassenscheine ersetzt. Sie stellten faktisch Schuldscheine des Zentralstaates dar. Den Ländern wurden Reichskassenscheine im Wert von 120 Mio. Mark zur Verfügung gestellt (etwa 3 Mark pro Kopf der Bevölkerung) und im Gegenzug das alte Staatspapiergeld eingezogen. War in einzelnen Ländern mehr altes Staatspapiergeld im Umlauf als etwa 3 Mark pro Kopf, so wurde dies ebenfalls durch Reichskassenscheine ersetzt, jedoch musste der überschießende Betrag dann von den betroffenen Bundesländern an die Reichskasse schrittweise abbezahlt werden. Damit stieg der Bestand an Reichskassenscheinen 1876 auf 172 Mio. Mark und nahm dann planmäßig bis 1891 auf 120 Mio. Mark ab (Borchardt 1976, S. 9f.; Kroha 2009, S. 116 ff; Sprenger 1995, S. 190f.).

In der Behandlung der Reichskassenscheine zeigt sich klar der Gedanke, dass die Geldschöpfung nicht zur Finanzierung der öffentlichen Haushalte dienen sollte. Jedoch ist interessant, dass es in zugespitzten Krisen und Notfällen möglich war, dieses Instrument der Haushaltsfinanzierung zu wählen. Die Regulierungen waren somit „flexibler“ als die der Europäischen Zentralbank, die ein striktes Verbot der Finanzierung der öffentlichen Haushalte vorsehen. Freilich musste das Verbot im Verlaufe der Eurokrise nach 2012 umgangen werden, um die Europäische Währungsunion nicht insgesamt zu gefährden (Heine/Herr 2021). Eine solche Notsituation hat sich im Deutschen Reich bis zum Ersten Weltkrieg jedoch nicht ergeben.

### ***Geldmengenentwicklung im Deutschen Reich***

Tabelle 1 zeigt die Entwicklung der verschiedenen Geldmedien im Deutschen Reich. Bei Nichtbanken erhöhte sich das Metallgeld zwischen 1875 und 1913 um 58%, das Papiergeld um 117% und Bankeinlagen um 866%. Die absoluten Zahlen zeigen, dass die Münzgeldzirkulation im Deutschen Reich im Vergleich zu Banknoten und Staatspapiergeld erstaunlich hoch blieb.

Bankeinlagen generell und auch der bargeldlose Zahlungsverkehr nahmen im Deutschen Reich, wie in anderen Ländern auch, stark zu. Gesetzliche Mindestreserven, welche Banken bei einer Zentralbank halten müssen oder eine Deckung durch irgendeine Reservehaltung in Gold gab es bei Bankeinlagen im Deutsche Reich nicht. Dadurch eröffneten sich aufgrund der starken Zunahme von Bankeinlagen des Publikums für die Banken große Spielräume bei der Kreditvergabe. Im Ergebnis sank die Rolle von Gold für den Zahlungsverkehr und für das Geldsystem insgesamt.

**Tabelle 1: Geldmengenentwicklung in Deutschen Reich in Mio. Mark 1875 - 1913**

Jahresende	Metallgeldbestand			Papiergeld bei Nichtbanken**	Bankeinlagen der Nichtbanken***
	Gesamt	Kassenreserven der Banken*	In Umlauf bei Nichtbanken		
1875	2634	721	1913	1022	3975
1900	3244	1195	2049	1292	16126
1913	5200	2170	3030	2217	38420

\*Einschließlich der notenausgebenden Banken, \*\*Banknoten und Reichskassenscheine,

\*\*\*Sicht-, Termin- und Spareinlagen,

Quelle: Sprenger 1995, S. 201

Vergleichsweise hoch im Vergleich zur Notenausgabe waren die Kassenreserven, die somit zumindest in der Regel nicht zur Restriktion für die Notenausgabe von Banken wurden. Im Vergleich zu den Bankeinlagen sanken dagegen die Kassenreserven massiv. Damit gab es auch keinen stabilen Zusammenhang zwischen der Entwicklung des Volumens der Banknoten, der Bankkredite, der Bankeinlagen und den Veränderungen der Goldreserven.

Im Verlaufe der hier betrachteten Geschichte ist die Reichsbank immer stärker in die Rolle einer modernen Zentralbank hineingewachsen. Ihr Anteil an der Banknotenemission betrug 1876 schon 77% und stieg dann bis 1913 auf 94% an. Im Januar 1910 wurden, wie oben bemerkt, zudem die Banknoten der Reichsbank neben den Münzen zu gesetzlichen Zahlungsmitteln. Und schließlich legte das Münzgesetz von 1909 fest, dass Banknoten bei

Verlangen in Gold und nicht in Gold und /oder Silber, wie bis dahin gültig, eingetauscht werden konnten. Mit diesen Schritten endete die „hinkende Goldwährung“ und das Deutsche Reich ging endgültig zum Goldstandard über. Faktisch hatte die Reichsbank schon ab 1875 alle ihre Banknoten in Gold eingelöst. Damit hat sie der Unsicherheit entgegengewirkt, in einer Krisensituation für Banknoten „nur“ Silber und nicht Gold zu bekommen (Borchardt 1976, S. 8f.).

#### 4. Verfassung und Aufbau der Reichsbank

Im Unterschied zur Deutschen Bundesbank oder der Europäischen Zentralbank befand sich die Deutsche Reichsbank in Privateigentum. Die Verstaatlichung der Reichsbank erfolgte 1939. Bei der Bank of England geschah dies erst 1946, die US Federal Reserve ist bis heute im Eigentum der amerikanischen Banken. Das Grundkapital der Reichsbank wurde von privaten Anteilseignern aufgebracht und belief sich auf 120 Mio. Mark. 1899 wurde das Kapital dann auf 180 Mio. Mark erhöht. Unter den Anteilseignern befanden sich damals bekannte Bankiers wie Bleichröder, Hansemann, Oppenheim oder Rothschild. Allerdings beschränkte sich die Zahl der Anteilseigner nicht auf einige Großbankiers, sondern sie stieg von zunächst 8.177 im Jahre 1876 auf 18.799 im Jahre 1913 (Sprenger 1995, S. 192). Die Eigentümer erhielten aus den Gewinnen der Reichsbank eine Dividende von 4,5% auf das Grundkapital. Vom restlichen Gewinn sollten 20% in den Reservefond der Reichsbank fließen. Der Rest vom Kuchen sollten zu 50% an die Anteilseigner und 50% an die Reichskasse gezahlt werden (Wühle 2011, S. 32).

Die Anteilseigner versammelten sich einmal jährlich zur *Generalversammlung* (vgl. zu Details Schreiner 2006, S. 133 ff.). Den Vorsitz führte der Reichskanzler. Die Generalversammlung wählte aus ihrer Mitte 15 Personen als ehrenamtliche Mitglieder des so genannten „*Zentralausschusses*“ der Reichsbank aus. Personell wurde jährlich rotiert. Der Zentralausschuss tagte einmal monatlich unter dem Vorsitz des Präsidenten des Reichsbankdirektoriums. Der Zentralausschuss prüfte alle wichtigen Bilanzposten der Reichsbank. Des Weiteren musste der Ausschuss zu bestimmten Themen wie der Bilanz- und Gewinnberechnung oder zur Höhe des Diskont- und Lombardsatzes gutachterlich gehört werden (Kroha 2009, S. 215 ff.). Der Zentralausschuss seinerseits bestimmte drei seiner Mitglieder für den „*Ständigen Ausschuss*“. Dieser konnte an den Sitzungen des Reichsbankdirektoriums beratend teilnehmen. Trotz dieser Aufgabenteilung blieb der Ausschuss faktisch ohne Einfluss. Insgesamt blieb der Einfluss der Anteilseigner an der Politik der Reichsbank verschwindend gering. Dies wurde aber nie zu einem Gegenstand der Kritik, da diese Situation schon der Machtverteilung bei der Preußischen Bank vor der Reichsgründung entsprach und die Reichsbank nach dem Vorbild der Preußischen Bank konstituiert war. Es war ein eingespieltes Verfahren, das nicht infrage gestellt wurde.

Das eigentliche geldpolitische Zentrum war das *Reichsbankdirektorium*, das aus dem Reichsbankpräsidenten sowie sechs weiteren Mitgliedern bestand. Es war für die praktische Durchführung der Geldpolitik verantwortlich. Die Mitglieder des Gremiums wurden auf Vorschlag des Bundesrats vom Kaiser auf Lebenszeit ernannt. Durch dieses Konstrukt konnte eine gewisse personelle Unabhängigkeit bei der Geldpolitik erreicht werden. Denn es war dem Staat nach einer Ernennung nicht mehr möglich, unliebsame Personen abzurufen. Erster Präsident der Reichsbank war der ehemalige Leiter der Preußischen Bank, Hermann von Dechend.

Die Kontrolle des Reichsbankdirektoriums übten nicht etwa die Anteilseigner über ihre Gremien aus, sondern das „Bankkuratorium“. Den Vorsitz in diesem Gremium hatte der Reichskanzler. Ihm zur Seite standen vier weitere Mitglieder. Einer von ihnen wurde vom Kaiser ausgewählt, drei weitere vom Bundesrat. Das Bankkuratorium tagte vierteljährlich. Durch diesen Tagungsrythmus konnte auch dieses Organ letztlich keinen nennenswerten Einfluss auf die Politik der Reichsbank ausüben.

Macht besaß allerdings der Reichskanzler, der offiziell die Aufsicht und Leitung der Bank ausübte. Neben der Aufsicht konnte er auch Geschäftsanweisungen und Dienstinstruktionen für das Direktorium sowie für die Zweiganstalten erlassen (Kroha 2009, S. 215 ff.). Diese Doppelfunktion ist insofern irritierend, als der Reichskanzler einerseits entscheidend in die Bankgeschäfte eingreifen konnte, andererseits aber auch dem kontrollierenden Bankkuratorium vorsah. Er beaufsichtigte gleichsam seine eigene Tätigkeit.

Die institutionellen Regelungen zeigen, dass von einer Unabhängigkeit der Reichsbank keine Rede sein konnte. Dies ist allerdings wenig überraschend, denn unabhängige Zentralbanken, so wie wir sie heute kennen, waren damals nicht nur in Deutschland undenkbar. Es galt als selbstverständlich, dass der Staat im Zweifelsfall einschreiten und Sachverhalte in seinem Sinne regeln würde. Zuweilen griffen die politischen Instanzen dann auch unmittelbar in die Geldpolitik ein. Beispielsweise kam es 1887 zu einem direkten politischen Verbot, russische Staatspapiere zu lombardieren beziehungsweise diese als Pfand für Kredite zu akzeptieren.

## **5. Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik**

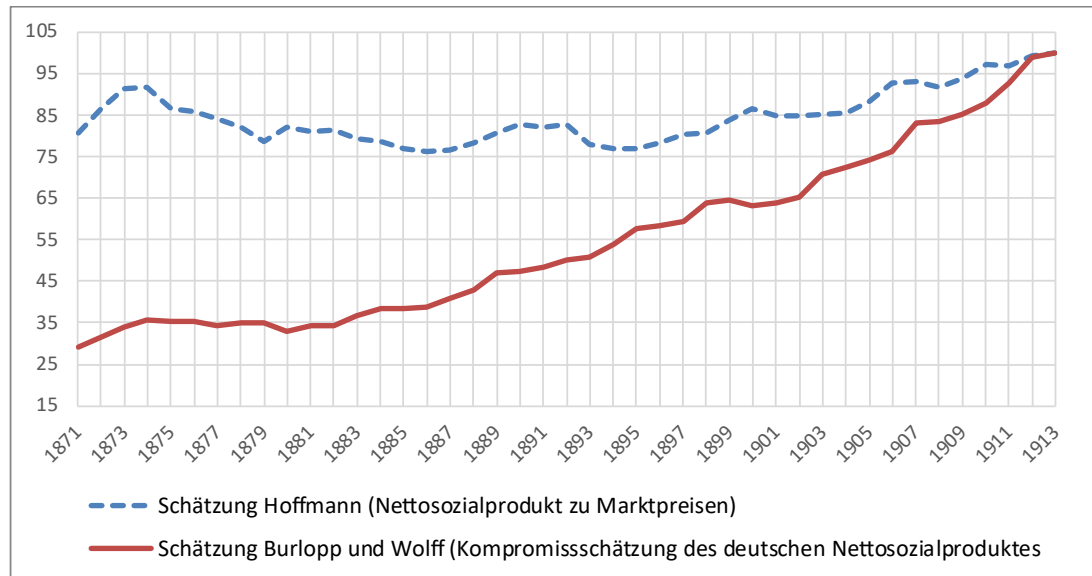
Letztendlich wurde die Reichsbank neben ihrer Rolle als wichtiges Element eines Nationalstaates gegründet, um der wirtschaftlichen Entwicklung im Deutschen Reich positive Impulse zu verleihen. Konnte sie diese Erwartungen erfüllen?

### ***Wirtschaftliche Entwicklung***

Die wirtschaftliche Entwicklung im Deutschen Reich kann in drei größere Phasen eingeteilt werden. Nach der Gründerkrise kurz nach der Gründung des Deutschen Reiches gab es eine lange Phase niedrigen Wachstums. Sie ging unter dem Namen erste Große Depression in die kapitalistische Entwicklung ein. Sie wurde in den 1890er Jahren durch eine Phase sehr hohen Wachstums abgelöst, die bis zum Ersten Weltkrieg anhielt (für Details siehe Henning 1996). Da die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung erst nach dem Ersten Weltkrieg als statistisches System entwickelt wurde, sind die genauen Wachstumsraten im Deutschen Reich umstritten. In Abbildung 1 sind zwei Schätzungen des Sozialproduktes der damaligen Periode wiedergegeben. Die ältere von Hoffman (1965), die bis dahin allgemein akzeptiert war, ging davon aus, dass nach der Gründerkrise von 1873 eine lange Stagnationsphase folgte. Neuere Berechnungen gehen dagegen von einer kürzeren Stagnationsphase und einer insgesamt besseren Performance aus (vgl. Burhop/Wolf 2005). In beiden Schätzungen kommt es jedoch ab Ende des 19. Jahrhunderts zu einer Beschleunigung des Wachstums.



**Abbildung 1: Entwicklung des realen Nettosozialproduktes im Deutschen Reich 1871-1913, 1913=100**



Quelle: Hoffman (1965) und Burhop/Wolff (2005)

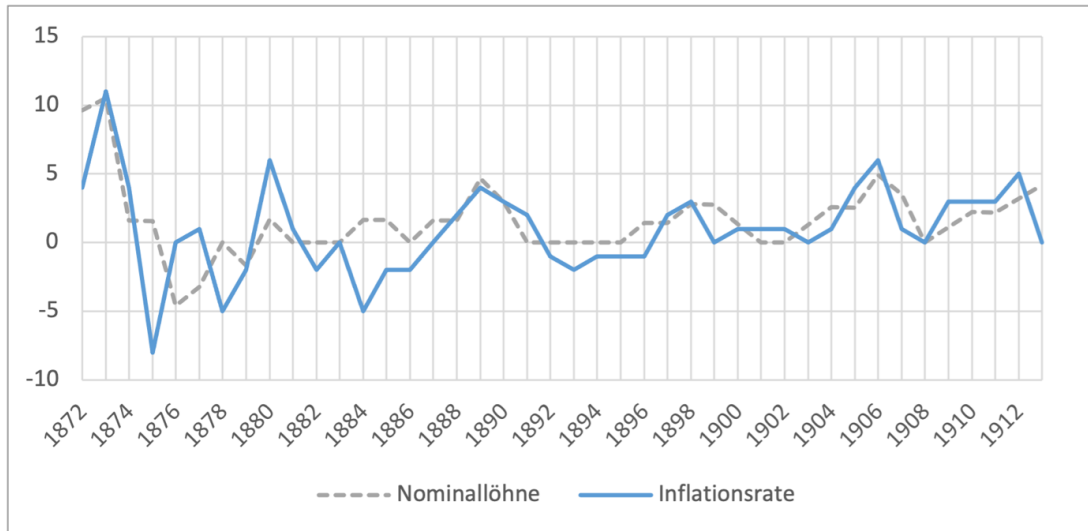
Der Gründerkrise vorausgegangen war ein heftiger Aufschwung. Im Anschluss an den siegreichen Krieg gegen Frankreich 1870/71 und die Schaffung des Deutschen Reiches kam es zu hohem Wachstum, massenhaften Gründungen von Aktiengesellschaften und spekulativen Börsenentwicklungen. Getrieben wurde der Aufschwung durch äußerst positive Erwartungen und eine starke Kreditexpansion, die von den Reparationszahlungen seitens Frankreichs noch angetrieben wurde. Die nachfolgende Krise sorgte für die entsprechende Ernüchterung. Von den 843 nach 1870 neu gegründeten Aktiengesellschaften in Deutschland standen 1874 bereits 120 in Liquidation und 37 hatten Konkurs angemeldet (Leicht 2015). Die Gründerkrise hat dann auch die Reform der Geldverfassung im Deutschen Reich und die Schaffung der Deutschen Reichsbank vorangetrieben.

Nach der Gründung des Deutschen Reiches und trotz der Stagnationsphase nach der Gründerkrise gelang es Deutschland, seine Wirtschaft massiv umzustrukturieren und zu modernisieren. Im Ergebnis schloss Deutschland zu den führenden Industrieländern der damaligen Zeit auf. Wirtschaftspolitisch gewannen Konzepte einer stärkeren Regulierung des ökonomischen Geschehens an Bedeutung. Diese Umorientierung fand auch in anderen, damals führenden Ländern statt. Böhme (1968, Kapitel 5) spricht von einer „Diskreditierung des Liberalismus“, die nach der Gründerkrise einsetzte (vgl. auch Polanyi 1944). Gefördert wurde die einheimische Ökonomie durch eine geschickte Schutzzollpolitik nach außen und durch die Entwicklung von Großunternehmen, Großbanken und Kartellbildungen sowie einer aktiven Industriepolitik im Inneren. Auch soziale Reformen wurden im Deutschen Reich durchgeführt.

Für die Geldpolitik war und ist die Entwicklung des Preisniveaus von großer Bedeutung. Die Abbildung 2 zeigt, dass es im Deutschen Reich nach der Gründerkrise bis zum Ende des Jahrhunderts immer wieder deflationäre Phasen und Phasen sehr niedriger Inflationsraten gab. Heutzutage streben die Zentralbanken der führenden Volkswirtschaften in der Regel Zielinflationsraten von rund 2% an, um einen gewissen Abstand zu deflationären Tendenzen

zu haben. Gemessen daran war die Preisniveaumentwicklung nach der Gründerkrise viele Jahre dysfunktional.

**Abbildung 2: Preisniveau- und nominelle Lohnniveauänderungen im Vergleich zum Vorjahr, 1872-1913**



Quellen: Preisniveau (Lebenshaltungsindex für Ernährung und Wohnung) Kuczynski (1962), Nominallöhne (Bruttojahreslöhne) Desai (1968)

Heutige Zentralbanken versuchen, Deflationen auf jeden Fall zu vermeiden. Denn Deflationen erhöhen die Realschulden der in inländischer Währung verschuldeten Unternehmen, aber auch die der privaten Haushalte und die des Staates. Bekanntlich verbleiben aufgenommene Schulden, unabhängig von der Entwicklung des Preisniveaus, auf dem vertraglich vereinbarten nominellen Niveau. Sinkt aber das Preisniveau nach Abschluss des Kreditvertrages, dann erschwert sich die Rückzahlung. Bei den Unternehmen sinken die Umsätze, während der Schuldendienst konstant bleibt. Umsätze sind das Produkt aus Preis multipliziert mit der Menge der verkauften Güter. In einer Deflation sinken das Preisniveau und damit auch der Umsatz. Verschärft wird die Problematik, dass in deflationären Phasen in aller Regel auch die verkaufte Menge sinkt. Unternehmen halten Investitionen zurück, da bei Deflationserwartungen die erwartete Profitabilität einer Investition sinkt, während Konsumenten Käufe von langlebigen Gütern auf die Zukunft verschieben, wenn der Preis gefallen ist. Beim Staat ergeben sich ähnliche negative Prozesse, da durch eine Deflation die Steuereinnahmen sinken. Aufgrund steigender Arbeitslosigkeit und Liquiditäts- oder gar Solvenzproblemen bei Unternehmen erhöht sich zudem der Druck, zurückhaltende Lohnabschlüsse zu vereinbaren. (Heine / Herr 2021). Die vergleichsweise lange Phase geringen Wachstums im Deutschen Reich nach der Gründerkrise wurde sicherlich durch die deflationäre Entwicklung zumindest verstärkt, vielleicht sogar erzeugt.

Zur Erklärung deflationärer Prozesse nach der Gründerkrise wird häufig die Entwicklung der Goldproduktion herangezogen. Borchardt (1976, S. 24f.) beispielsweise zeigt in diesem Zusammenhang, dass die Entdeckung neue Goldvorkommen in Amerika und Australien (1848-1851) beziehungsweise in Südafrika und Alaska (1888-1896) Phasen höheren Preisauftriebs einleiteten, während die Goldproduktion zwischen 1873 und 1887 um etwa 1% jährlich zurückging. Aber er betont auch, dass sich der Aufschwung im Vorfeld der Gründerkrise bei

bereits fallender Goldproduktion entwickelte und es insbesondere in Deutschland zwischen 1885 und 1895 häufig zu einer Überdeckung der Goldreserven kam. Diese Überdeckung spiegelt eine mangelnde Nachfrage nach Kredit und / oder mangelnde Bereitschaft zur Kreditvergabe wider, was die krisenhafte wirtschaftliche Entwicklung begründet.

In Abbildung 2 ist auch die jährliche Veränderung der Nominallöhne eingezeichnet. Es zeigt sich eine erstaunlich enge Korrelation zwischen der mittelfristigen Entwicklung der Nominallöhne und dem Preisniveau. Gerade bei festen Wechselkursen lässt sich diese Korrelation zwischen der Entwicklung der nominellen Löhne und dem Preisniveau theoretisch plausibel begründen, da die Löhne makroökonomisch den zentralen Kostenfaktor darstellen und bei festen Wechselkursen Preisniveaueffekte von Auf- und Abwertungen wegfallen. Keynes (1930) hat theoretisch einen engen Zusammenhang zwischen Lohnstückkosten und Preisniveaumentwicklung dargestellt. Die Lohnstückkosten erhöhen sich mit steigenden Nominallöhnen und fallen bei steigender Arbeitsproduktivität. Steigen beispielsweise die Löhne um 5% und die Produktivität um 3%, erhöhen sich die Lohnstückkosten um 2%. Kostengetriebene Preisniveaumentwicklungen werden heutzutage von nahezu allen Zentralbanken vertreten. Denn der Versuch vieler Zentralbanken ab den 1970er Jahren ein Geldmengenaggregat zu steuern ist gescheitert, da keine enge Beziehung zwischen Geldmenge und Preisniveau festgestellt werden kann und sich die Geldmenge durch Zentralbanken oftmals nicht steuern lässt (Herr 2009).

Natürlich sind die Lohnkosten nicht der einzige Faktor, der auf das Preisniveau wirkt. Kurzfristige Preisniveauschocks können beispielsweise aufgrund von Missernten, Schwankungen von Rohstoffpreisen, Änderungen bei Verbrauchssteuern etc. oder auch aufgrund von Ungleichgewichten zwischen Angebot und Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen erfolgen. Aber mittelfristig und bei stabilen Wechselkursen sind die Lohnkosten die dominante Größe des Preisniveaus. Sie bilden den „Anker“ der Preisniveaumentwicklung. Empirisch lässt sich dies für Deutschland und den anderen europäischen Ländern, aber auch für die USA oder Japan nach dem Zweiten Weltkrieg deutlich zeigen (Heine/Herr 2021).

Die den Zusammenhang zwischen Lohn- und Preisniveaumentwicklung betonende Inflationstheorie vermag auch die Entwicklung des Preisniveaus im Deutschen Reich stichhaltig zu erklären. Die teilweise deutlich fallenden Löhne nach dem Ausbruch der Gründerkrise und die lange Zeit sehr niedrigen Nominallöhnerhöhungen reflektieren sich in der deflationären Entwicklung. Mit den steigenden Nominallöhnen nahm die Inflationsrate dann auch wieder an Fahrt auf. Es zeigt sich hier ein generelles Charakteristikum des damaligen Goldstandards nicht nur in Deutschland, dass nämlich Nominallöhne durchaus fallen können und dies in konjunkturellen Abschwüngen auch taten.

Diese zentrale Erklärung der Preisniveaumentwicklung schließt nicht aus, dass im Goldstandard der Goldbestand indirekt auf das Preisniveau einwirken kann. Ein Mangel an Gold kann zu restriktiver Geldpolitik führen, das Wachstum verlangsamen und die Arbeitslosigkeit erhöhen, was dann zu sinkenden Nominallöhnen und einem sinkenden Preisniveau führt. Somit kann Gold zum Störfaktor einer für eine kapitalistische Ökonomie funktionalen Geldpolitik werden. Diesem Thema wenden wir uns nun zu.

Folgend sollen die Möglichkeiten und Grenzen von Geldpolitik unter dem Regime des Goldstandards diskutiert werden, wobei wir nicht auf die Politik der Reichsbank im historischen Verlauf im Detail eingehen können. Zwei Politikbereiche sind für die Geldpolitik während des

Deutschen Reiches von besonderer Relevanz: die Diskontpolitik und die Funktion des Lender of Last Resort (LoLR).

### ***Diskontpolitik***

Diskontpolitik war das entscheidende geldpolitische Instrument der Reichsbank. Im Rahmen der Diskontpolitik wurden durch die Reichsbank Wechsel angekauft. Wechsel waren in der damaligen Zeit verbreitete verbriefte Kreditforderungen, die um Zwecke der Zahlung weitergegeben werden konnten. Der Schuldner sowie jeder, der den Wechsel weiterreicht, musste mit seiner Unterschrift die Haftung für die Schuld übernehmen. Der letzte Inhaber des Wechsels hat bei Fälligkeit den Wechsel dem Schuldner präsentiert, wobei bei dessen Zahlungsunfähigkeit alle, welche den Wechsel weitergereicht haben, für die Schuld hafteten. Hat die Reichsbank einen Wechsel gekauft, gab sie dem Veräußerer des Wechsels einen Kredit. Der Zinssatz, der dafür verlangt wurde, war der Diskontsatz. Wechsel der Reichsbank wurden, wie alle Wechsel, am Ende ihrer Laufzeit den Wechselschuldnern präsentiert, welche ihre Schulden gegenüber der Reichsbank tilgen mussten. Geldentstehung und Geldvernichtung waren somit mit dem Kauf und Verkauf von Wechseln seitens der Reichsbank verbunden. Die Wechsel mussten besondere Qualitäten aufweisen. Die Restlaufzeit der Wechselschuld durfte drei Monate nicht überschreiten, und sie hatten mindestens zwei, möglichst aber drei Unterschriften zu tragen. Drohte ein Wechsel zu platzen, so konnte man seine Forderungen bei jedem der drei Unterzeichner eintreiben. Dadurch war man gegen Forderungsausfälle besser abgesichert. Faktisch hatte die Reichsbank nie mit größeren Forderungsausfällen zu kämpfen. Wechsel haben für die Geldpolitik bis in die 1970er Jahre eine Rolle gespielt, wurden dann aber durch Offenmarktgeschäfte (Kauf von Wertpapieren seitens der Zentralbank bei gleichzeitiger Verpflichtung des Verkäufers, das Wertpapier nach einer festgelegten Periode und vereinbartem Preis zurückzukaufen) abgelöst.

Die Reichsbank kaufte Wechsel nicht nur von Geschäftsbanken, sondern über ihr breit gestreutes Filialnetz auch direkt von Privatpersonen und Unternehmen. 1910 zählten von 66.821 Kunden der Reichsbank nur 2.361 zum Bankensektor (James 1998, S. 40). Dieses Filialnetz baute die Reichsbank kontinuierlich aus. Die Anzahl der Filialen stieg von 182 im Jahr 1876 auf 487 im Jahr 1914. Zudem bot sie Anreize, bei ihr ein Konto zu unterhalten. Hatten Überweiser und Empfänger ein Konto bei der Reichsbank, war die Überweisung im gesamten Reichsgebiet kostenlos. Barabhebungen konnten in jeder Filiale durchgeführt werden. Im Ergebnis stieg die Zahl der Girokonten bei der Reichsbank von 3.245 Ende 1876 auf 25.637 im Jahr 1912 (Burhop 2011, S. 124). Im Vergleich zu modernen Zentralbanken übernahm die Reichsbank damit auch Funktionen von Geschäftsbanken.

Ab 1910 wurden von der Reichsbank auch Offenmarktgeschäfte und Devisenmarktinterventionen als geldpolitische Instrumente eingeführt. Bei den Offenmarktgeschäften kaufte die Reichsbank Schatzanweisungen der öffentlichen Haushalte mit einer maximalen (Rest-)Laufzeit von 3 Monaten. Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarung, die heute üblich sind, gab es damals noch nicht. Bei den Devisenmarktinterventionen baute die Reichsbank einen Bestand an Wechsel auf, die in ausländischer Währung denominiert waren. Drohte die Gefahr von Goldabflüssen, so konnte sie diese Wechsel verkaufen und einen kompensierenden Goldzufluss initiieren (Burhop 2011, S. 13f.).

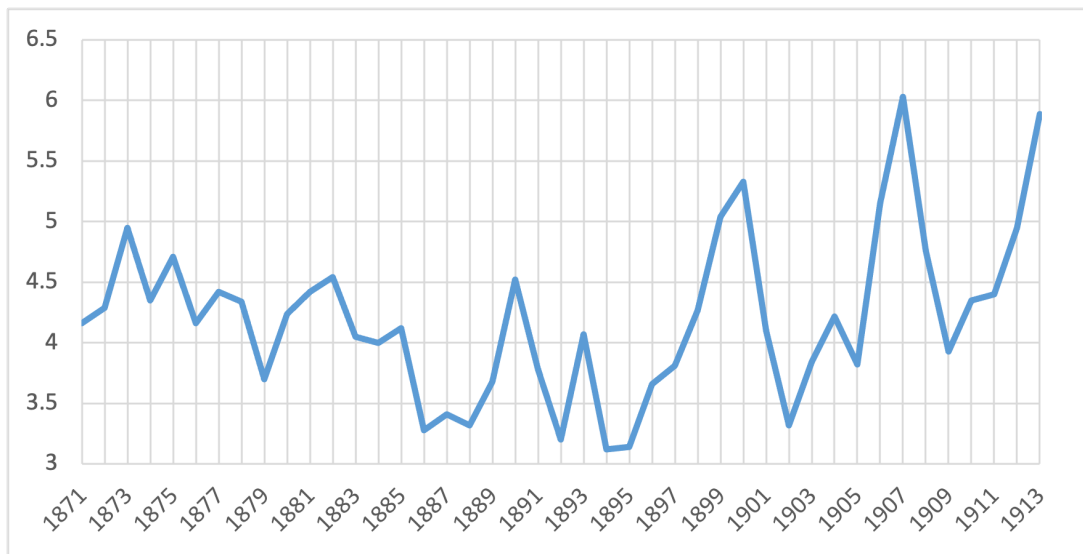
In Abbildung 3 ist die Entwicklung des Diskontsatzes im Deutschen Reich dargestellt. Man sieht, dass er durchaus starken Schwankungen unterworfen war. Darin kommt eine diskretionäre, also die jeweilige spezifische Konstellation berücksichtigende Geldpolitik der Reichsbank zum Ausdruck. Dabei spielte auch der internationale Zusammenhang eine Rolle, da der internationale Kapitalverkehr zwischen den damals wichtigen finanziellen Zentren unreguliert war (siehe unten).

Bei der Diskontpolitik muss zunächst festgehalten werden, dass die Reichsbank zwar ein großer Teilnehmer auf dem Geldmarkt, also dem Markt für kurzfristige Kredite, war, im Gegensatz zu modernen Zentralbanken aber keine vollständige Kontrolle über den Zinssatz auf dem Geldmarkt hatte. Nehmen wir die Europäische Zentralbank als Beispiel, die drei Zinssätze festlegt. Erstens bestimmt sie den Zinssatz für ihre Hauptrefinanzierung auf dem Geldmarkt mittels der Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarung. Zweitens gibt sie den Spitzenrefinanzierungszinssatz vor, für den sich Banken jederzeit bei ihr Geld besorgen können. Dieser Zinssatz liegt etwas höher als derjenige für die Hauptrefinanzierung. Drittens legt sie den Zinssatz für die so genannte Einlagenfazilität fest. Diesen Zinssatz erhalten die Banken, wenn sie Einlagen bei der Zentralbank deponieren. Er wiederum liegt unter dem Hauptrefinanzierungszinssatz. Der Geldmarktzinssatz für Kredite und damit die kurzfristigen Refinanzierungskosten für Banken liegen dann zwingend innerhalb der von der Zentralbank gesetzten Grenzen (Heine/Herr 2021). Der Geldmarktzinssatz bestimmt dann die kurzfristigen Kredite auch an das Publikum und der Bankeinlagen.

Der Diskontsatz der Reichsbank lag immer über dem Privatkontsatz, also dem Zinssatz für den andere Banken Wechsel diskontierten. So lag etwa der Berliner Privatkontsatz zwischen 1876 und 1913 im Durchschnitt 1% unter dem der Reichsbank. Dabei ist zu beachten, dass die Reichsbank in relevantem Umfang, ab 1880 etwa die Hälfte ihres Wechselbestandes, zu Vorzugszinssätzen diskontierte, die unter dem offiziellen Zinssatz lagen. Dadurch wollte sie ihr Geschäft stärken und gegenüber anderen Banken wettbewerbsfähig bleiben (Burhop 2011, S. 127f.). Aufgrund der existierenden Regelungen konnte die Reichsbank das Niveau des Diskontsatzes immer nach unten drücken. Allerdings konnte sie scheitern, wenn sie den Diskontsatz erhöhen wollte. Denn wenn die Privatbanken aufgrund positiver Erwartungen reichlich Wechsel diskontierten wollten und genügend Reserven hatten oder gegebene Kredite in Form von Bankeinlagen gehalten wurden, konnten sie die Bemühungen der Reichsbank konterkarieren. Die Macht der Reichsbank, auch eine restriktive Geldpolitik durchzusetzen, wurde erst gestärkt, als in einem Bankgesetz von 1900 den Banken untersagt wurde, Wechsel unter dem Diskontsatz der Reichsbank zu diskontieren, wenn dieser 4% oder höher war (Burhop 2011, S. 133).

In heutigen Geldsystemen müssen sich Geschäftsbanken sehr kurzfristig bei Zentralbanken refinanzieren, da die Offenmarktgeschäfte in der Regel nur eine sehr kurze Laufzeit haben. Verstärkt wird diese Abhängigkeit in den meisten Geldsystemen durch gesetzliche Mindestreserven, die Banken in Abhängigkeit von ihren Einlagen bei der Zentralbank halten müssen. Durch diese Abhängigkeit der Banken von der Zentralbank kann letztere jederzeit den Zinssatz auf dem Geldmarkt erhöhen oder auch senken. Eine Art von Mindestreserven hat die Reichsbank 1906 eingeführt, indem sie ein Mindestguthaben, abhängig vom Kontoumsatz, einführte, welches vom Kontoinhaber zu halten war. Mindestreserven im heutigen Sinne wurden in Deutschland erst mit dem Kreditwesengesetz von 1934 eingeführt (Burhop 2011, S. 69).

**Abbildung 3: Diskontsatz der Reichsbank bzw. Vorgänger, in Prozent, 1871 – 1913\***



\*Vor 1876 Vorgängerinstitutionen,

Quelle: Wagemann (1929)

Die Geldpolitik der Reichsbank wurde selbstverständlich stark durch das den Goldstandard prägende System fester Wechselkurse bestimmt. Denn die Verteidigung des Wechselkurses bzw. die Möglichkeit, jederzeit Noten in Gold umtauschen zu können, war die zentrale Säule dieses Systems vor dem Ersten Weltkrieg. Äußerst plausibel ist somit die These von Bopp (1974, S. 214f.), der in seiner ausführlichen Analyse zur Geldpolitik der Reichsbank vier geldpolitische Ziele herausfilterte:

- (1) Erhaltung der Konvertibilität der Noten in Gold,
- (2) Realisierung eines möglichst niedrigen Diskontsatzes,
- (3) geringe Schwankungen des Diskontsatzes,
- (4) Halten eines möglichst großen Wechselportfolios.

Das vierte Ziel ergab sich daraus, dass die Reichsbank teilweise als Geschäftsbank agierte.

Nach Bopp war die Aufrechterhaltung der Konvertibilität und damit indirekt die Stabilisierung des Wechselkurses das dominierende Ziel der Reichsbank. Die restlichen Ziele waren eher Unterziele. Borchartt (1976, S. 52) vertritt die These, wonach die Notenbanken in Deutschland, aber auch in Frankreich oder Russland in den Jahrzehnten vor dem Ersten Weltkrieg „mehr und mehr aber die Aufgabe“ übernahmen, „auf die Gestaltung des Wirtschaftsablaufs einzuwirken“. Er schreibt jedoch auch, dass es „schwierig (ist) anzugeben, ab wann von einer wirklichen konjunkturpolitischen Lenkungs Aufgabe gesprochen werden kann. Offiziell tritt sie vor dem Kriege nur bescheiden hervor.“ Tatsächlich waren die geldpolitischen Instrumente der Zentralbanken relativ schwach. Aber es ist eindeutig, dass die Reichsbank in Aufschwüngen eine Tendenz hatte den Diskontsatz zu erhöhen um damit Spekulation und Übertreibungen zu bremsen und in Abschwüngen den Zinssatz zur Anregung der Wirtschaft zu senken (Borchartt 1976, S. 52)). Aber selbst wenn die Geldpolitik der Reichsbank schon Elemente einer aktiven

Konjunkturpolitik beinhaltete, ist es unstrittig, dass das Ziel der Aufrechterhaltung des Goldstandards die Geldpolitik dominierte und einer deutlich aktiveren Geldpolitik zur Erreichung anderer geldpolitischer Ziele enge Grenzen setzte. Beispielhaft hierfür ist die Entwicklung nach der Gründerkrise 1873 bis zum Ende des Jahrhunderts. Angesichts der deflationären Entwicklung in vielen Jahren dieser Periode waren die realen Zinssätze vergleichsweise hoch. In dieser Phase hätte man sich einen deutlich niedrigeren Diskontsatz gewünscht. Aber die anhaltenden Goldabflüsse, unter denen das Deutsche Reich in dieser Phase zu kämpfen hatte, zumindest behinderten eine expansivere Geldpolitik.

### ***Lender of Last Resort***

Die Übernahme der Funktion des LoLR durch die Zentralbank ist, wie betont, für die Stabilität des Finanzsystems entscheidend. Die Notwendigkeit eines solchen LoLR wurde insbesondere von Walter Bagehot (1873) basierend auf den Erfahrungen in England herausgearbeitet, wobei er zwischen Banken (und auch Unternehmen) unterschied, die mit einem Liquiditätsengpass konfrontiert und jenen, die insolvent sind. Nur den ersteren sollte unbegrenzt, aber mit hohen Zinssätzen geholfen werden. Freilich haben alle Erfahrungen gezeigt, dass in einer Krise die Unterscheidung zwischen Liquiditäts- und Insolvenzproblemen in der Praxis äußerst schwierig bis unmöglich ist und auch hohe Zinssätze in solchen Situationen nicht hilfreich sind.

Bei der gesetzlichen Gestaltung der Regularien für die Reichsbank war man sich der Notwendigkeit eines LoLR bewusst. Der erste Präsident der Reichsbank, von Dechend (im Amt von 1876-1890), sowie sein Nachfolger, Richard Koch (im Amt von 1890 bis 1908), haben dies früh erkannt und sich explizit zu dieser Funktion bekannt (Wühle 2011, S. 132). Bei der Diskussion um die Neugestaltung des Bankenwesens im Deutschen Reichstag betonte vor allem Ludwig Bamberger (einer der wichtigsten Finanzpolitiker der damaligen Zeit und Einflussreich bei der Gründung der Reichsbank, gelebt von 1823 bis 1899) die Bedeutung eines LoLR (James 1998, S. 34 f.). Er war es auch, der sich für die Gründung einer Zentralbank stark gemacht hatte, nachdem im Entwurf der Reichsregierung eine solche nicht vorgesehen war.

Ganz im Sinne von Bagehot (1873) sollte die Zentralbank in Krisen an Banken und selbst Unternehmen mit Liquiditätsproblemen Kredite vergeben, jedoch zu einem hohen Zinsfuß. Einerseits sollte die Zentralbank, wie es im Zentralbankgesetz hieß, Banknoten und damit Kredit „nach dem Bedürfnis ihres Verkehrs“ ausgeben und notleidende Banken in Krisen mit der dringend benötigten Liquidität versorgen. Andererseits wurde die Ausgabe von Noten, die über das durch Metall gedeckte sowie das festgelegte deckungsfreie Kontingent hinausging, für die Reichsbank kostspielig und trieb den Zinssatz nach oben. Denn für diese zusätzliche Notenausgabe musste eine 5%ige Steuer bezahlt werden (vgl. oben).

Man hatte aus den negativen Erfahrungen, die England machen musste, gelernt. Der Bank of England wurde 1821, wie oben bereits gesagt, auferlegt, ihre Banknoten jederzeit wieder in Gold eintauschen zu müssen. Jedoch wurde kein fixes Verhältnis zwischen ihrem Goldbestand und ihren Banknoten festgelegt. Dies galt auch für andere Banken, die, wie im Deutschen Reich, Banknoten ausgeben durften. Dadurch war das englische Finanzsystem in der Lage, die Kreditexpansion im Vergleich zum Goldbestand in Boomphasen grenzenlos auszudehnen. Dies führte wiederholt zu heftigen Bankkrisen, die auch durch die Bank of England nicht effizient bekämpft werden konnten.

Um diesem „Spiel“ ein Ende zu setzen, wurde 1844 die „2. Peelschen Bankakte“ beschlossen. Sie sah vor, dass ein festgeschriebener Teil der Noten auf Vertrauensbasis ohne Golddeckung

herausgegeben werden konnte. Dieser Teil war mit 14 Mio. Pfund Sterling relativ klein. Weitere Banknotenausgaben mussten zu 100% durch Gold gedeckt sein. Um diese Regel zu erzwingen, wurde die Bank of England in zwei völlig getrennte Abteilungen geteilt. Das Notenausgabedepartment hatte die ausschließliche Aufgabe, Gold in Noten und Noten in Gold umzutauschen, während das Bankdepartment die Wechseldiskontierung durchführte. Dadurch war die Bank of England in Krisenzeiten bei ihrer Kreditvergabe äußerst stark eingeschränkt. Zwar konnte die strenge Golddeckung im Falle einer Krise vorübergehend durch einen Parlamentsbeschluss außer Kraft gesetzt werden, aber eben nicht diskretionär allein durch eine Entscheidung der Zentralbank. Insofern war die Regelung umständlich und wie die Krisen der Jahre 1847, 1857 und 1866 zeigten, nicht praxistauglich (Greitens 2019, S. 235; James 1998, S. 34 ff.). Zudem hatte die Bank of England bei diesen Krisen noch nicht die Funktion eines LoLR begriffen und sich dysfunktional verhalten (Bagehot 1873).

Die Regelungen im Deutschen Reich sollten die Rolle der Reichsbank als LoLR im Vergleich zur Bank of England stärken. Otto von Campenhausen (von 1869 bis 1878 Finanzminister Preußens) empfahl bei Beratungen des Reichstags am 25. November 1874 *„die großen Vorteile der englischen Bankgesetzgebung zu sichern und gleichzeitig, die mit derselben verbundenen Gefahren vom deutschen Vaterlande abzuwenden. Es soll nämlich der willkürlichen Erzeugung von Geldzeichen durch die Besteuerung eine Schranke gesetzt, aber doch auch in schweren Zeiten die Möglichkeit gelassen werden, dem Verkehr durch Kreditgewährung zur Hilfe zu kommen.“* (zitiert in Wühle 2011, S. 35) Die LoLR-Funktion hat die Reichsbank dann auch bei allen aufkeimenden Banken Krisen konsequent übernommen und dadurch positiv zur ökonomischen Entwicklung im Deutschen Reich beigetragen (James 1998, S. 34; Burhop 2011, S. 132).

Schließlich soll noch auf ein Charakteristikum des deutschen und kontinentaleuropäischen Finanzsystems hingewiesen werden. Im Gegensatz zu Großbritannien und den USA spielten die Banken im Deutschen Reich eine zentrale Rolle bei der Finanzierung auch langfristiger Investitionen von Unternehmen. Das Prinzip einer Hausbank mit engen Verbindungen zu einem Unternehmen bildete sich heraus. In vielen Fällen wurden Banken Miteigentümer von Unternehmen. Dies war teilweise Ausdruck einer Investitionsstrategie der Banken, teilweise auch Resultat der Unterstützung von Unternehmen in Problemsituationen.

## **6. Der Internationale Goldstandard**

Der Goldstandard des 19. Jahrhunderts begründete ein internationales Währungssystem für die am System beteiligten Länder. Der Goldstandard basierte auf zwei Elementen. Erstens wurden aus einer definierten Menge Gold eine bestimmte Anzahl Münzen geprägt. Beispielsweise wurden im Deutschen Reich aus 1 kg Gold 2790 Mark geprägt, während in England aus der gleichen Menge Gold 136,5 englische Pfund geprägt wurden. Damit ergab sich ein fester Wechselkurs von einem englischen Pfund zu 20,44 Mark (Burhop 2011, S. 126). Banknoten mussten, wie oben gezeigt wurde, jederzeit in Gold eintauschbar sein. Die Reichsbank hat die Goldeinlösepflicht immer erfüllt, obwohl sie bis 1909 auch hätte Silber gegen ihre Noten ausgeben können. Zweitens war der internationale Goldstandard durch den unregulierten Kapitalverkehr zumindest zwischen den wichtigsten Teilnehmerländern am Goldstandard gekennzeichnet. Zwar gab es in nahezu allen Ländern eine aktive Zollpolitik und von freiem Handel konnte keine Rede sein, aber der Kapitalverkehr war unreguliert. Es gab durchaus



Politiken in Deutschland, welche den Abfluss von Gold behinderten. Dies wurde zuweilen auch offen diskutiert. Aber letztlich blieben die Behinderungen marginal (Borchardt 1976, S. 48). Das Deutsche Reich war zweifelsfrei ein vollwertiges Mitglied des internationalen Goldstandards, denn Gold konnte in Noten der Reichsbank umgetauscht, Gold konnte ins Ausland gebracht werden und Gold konnte in Noten der Reichsbank umgetauscht werden. Das Festkurssystem des Goldstandards hatte aufgrund von Transportkosten von Gold etc. eine geringe Bandbreite. Diese wurden auf 0,2 bis 0,5% geschätzt (Burhop 2011, S. 127).

Schon Ende des 18. Jahrhunderts hatte David Hume (gelebt von 1711 bis 1776) den sogenannten klassischen Goldmengen-Preisniveau-Mechanismus analysiert. Dieses Modell sah einen quasi automatisch wirkenden Mechanismus vor, der unter dem System des Goldstandards ein außenwirtschaftliches Gleichgewicht zwischen den Ländern aufrechterhält und weltweit ein ähnliches Preisniveau bzw. Preisänderungsrate herstellt. Sollte es beispielsweise in Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern zu inflationären Prozessen kommen, so würde dies zu einem Leistungsbilanzdefizit in Deutschland führen. Denn handelbare Güter konnten in Deutschland im Ausland nun günstiger erworben werden als im Inland und Exporte in Deutschland würden sinken. Das Leistungsbilanzdefizit würde zu Goldexporten in Deutschland führen. Die Geldmenge im Inland würde sinken und damit auch die Preisänderungsrate. Im Ausland würde die Geldmenge steigen und dort einen Inflationsprozess anregen. Ist der Geldzufluss für das Ausland insgesamt relativ klein, würde sich selbstverständlich an der Preisänderungsrate im Ausland wenig ändern. Durch diesen symmetrisch wirkenden Prozess würden internationale Ungleichgewichte wieder zum Gleichgewicht zurückgeführt. Der beschriebene Prozess kann durch das Argument bereichert werden, dass im Land mit dem Goldabfluss die Zinssätze steigen und zu geringerem inländischen Wachstum und damit sinkenden Importen führen.

Entscheidend für die Wirksamkeit des skizzierten Mechanismus ist allerdings, dass ein symmetrischer Anpassungsprozess erfolgt. Demnach muss das Land, welches mit einem Goldabfluss konfrontiert ist, eine restriktive Geldpolitik verfolgen, während das Land mit dem Goldzufluss eine expansive betreiben muss. Zudem basiert die Argumentation auf der Quantitätstheorie des Geldes, die einen stabilen Zusammenhang zwischen dem Anstieg der in Zirkulation befindlichen Geldmenge und der Preisänderungsrate sieht. Einen solchen stabilen Zusammenhang gibt es allerdings nicht (Heine/Herr 2021).

Den klassischen Goldmengen-Preisniveau-Mechanismus hat es so nie gegeben und er malt ein falsches Bild vom Goldstandard. Erstens war der Goldstandard kein symmetrisch wirkendes System. Denn die Länder, in die Gold fließt, sind in keiner Weise gezwungen, eine expansivere Geldpolitik zu betreiben. Das zugeflossene Gold kann beispielsweise in den Kellern der Zentralbank verschwinden, ohne dass sich die inländische Geldmenge beim Publikum erhöhen muss oder die betreffende Zentralbank den Diskontsatz senkt. Die Reichsbank hat, wie andere Zentralbanken auch, unter dem Goldstandard sogar versucht, Goldbestände als Überschussreserve aufzubauen. Keinesfalls hat sie automatisch den Diskontsatz bei Goldzuflüssen gesenkt. Bei Goldabflüssen existierte dagegen ein Druck zur Erhöhung des Diskontsatzes (Borchardt 1976, S. 43ff.; Burhop 2011, S. 130f.). Der Goldstandard war somit ein Währungssystem mit einem asymmetrischen Anpassungszwang. Die Last der Anpassung lag auf der Seite des Landes mit dem Goldabfluss.

Zweitens: Wenn damals Gold aus einem Land abfloss und es zu Problemen mit der inländischen Golddeckung der Noten kam, dann musste eine Zentralbank unter Umständen extrem hart

reagieren. Dies blieb nicht ohne massive Folgen für die Ökonomie. Um solche Krisensituation zu verhindern, haben die damaligen Zentralbanken, auch die Reichsbank, versucht Goldbewegungen zu minimieren. Sehr deutlich hat dies George Goschen (1831-1907, Direktor der Bank of England und Finanzminister in England, betont. Er empfahl eine Diskontpolitik, welche Goldbewegungen minimierte. Bei ersten Anzeichen von Goldabflüssen sollte die Geldpolitik reagieren und so eine größere Krise verhindern. Außerdem müssen Goldabflüsse nicht aus Leistungsbilanzdefiziten resultieren. Kapitalströme und damit auch Goldbewegungen können vielfältige Ursachen haben und zum Beispiel durch Erwartungen angetrieben werden. In einem Währungssystem wie dem Goldstandard müssen Zentralbanken auf solche Entwicklungen schnell reagieren, um größere Krisen zu verhindern (Goschen 1861). Insgesamt kann Schumpeter (1965, S. 941) zugestimmt werden: „*Vielleicht war der Goldstandard niemals ‚automatisch‘, und wenn er je automatisch gewesen ist, so war er es gegen Ende der Periode nicht mehr.*“

Die international dominante hegemoniale Leitwährung war zur Zeit der Gründung der Deutschen Reichsbank das Pfund Sterling. An ihm orientierten sich ausnahmslos alle damals entwickelten Volkswirtschaften. Das englische Pfund hatte die Funktion einer Leitwährung inne, die nach dem Ersten Weltkrieg vom US-Dollar in Frage gestellt wurde und spätestens nach dem Zweiten Weltkrieg auf den US-Dollar überging. Daher war der klassische Goldstandard im Kern ein Pfund-Sterling-Standard. London war das unumstrittene Zentrum des internationalen Finanzmarktes. In der Hierarchie der Währungen stand damals das Pfund-Sterling an der Spitze, gefolgt von einer kleinen Gruppe von Währungen mit ebenfalls hoher Reputation, zu denen die Mark gehörte. Schließlich gab es eine Vielzahl von Ländern mit unterschiedlichsten Regulierungen und Reputationen (Bloomfield 1959; Herr 1992). Indien, um nur ein Beispiel zu nennen, hatte keine Goldwährung, sondern die Reservehaltung bestand aus dem englischen Pfund (Keynes 1913).

Zwischen England, Frankreich und Deutschland existierte ein reger Kapitalverkehr. Deutsche Geschäftsbanken verschuldeten sich häufig und umfangreich in Paris und London. Dies bedeutete, dass es einen engen Zinszusammenhang zwischen den Geldmärkten in Deutschland, Frankreich und England gab. „*Wegen der Mobilität der Gelder hielt sich die Reichsbank im Allgemeinen verpflichtet, den Londoner Diskontsatz zur Richtschnur ihrer Zinspolitik zu machen*“ (Borchardt 1976, S. 33). So auch Keynes (1925, S. 470) über England: „*Wir konnten den Takt angeben. Wir konnten im Allgemeinen den Rest der Welt zwingen, sich unserer Kreditpolitik zu fügen, ohne mit seltenen Ausnahmen es nötig zu haben, Maßnahmen zu ergreifen, die unseren eigenen inneren Kredit sehr erschüttert hätten. Ohne die Hilfe dieser Vorbedingungen scheint es mir zweifelhaft, ob es für irgendein Land ratsam ist, sein reguliertes Kreditssystem so aufzuziehen, als ob es eine automatische Goldwährung sei.*“ Die Reichsbank musste sich bei ihrer Diskontpolitik am Primat der externen Stabilisierung der Mark orientieren und war bei ihrer Geldpolitik beschränkt, wenn die Gefahr eines Goldabflusses bestand. Die Phase nach der Gründerkrise ist dafür ein Beispiel (vgl. oben). Das Niveau des Diskontsatzes der Reichsbank lag faktisch immer über dem der Bank of England. Im wöchentlichen Durchschnitt zwischen 1876 und 1913 war der Diskontsatz der Reichsbank 0,86% höher als der der Bank of England. Allerdings lag der Berliner Privatkontsatz im Schnitt 0,17% unter dem der Bank of England (Burhop 2011, S. 128f.).

Trotz der offenkundigen Hierarchie von Währungen geht etwa Burhop (2011, S. 129) davon aus, dass „*der klassische Goldstandard ... ein multipolares System*“ gewesen sei. Wir hingegen sehen das Pfund Sterling vor dem Ersten Weltkrieg an der Spitze der Währungshierarchie und

es hatte bei Anlegern eine höhere Währungsprämie als die Mark (Herr/Nettekoven 2021). Eine solche Währungsprämie erklärt auch, warum der Leitzins der Deutschen Bundesbank vor der Einführung des Euros stets niedriger liegen konnte als derjenige in den anderen europäischen Ländern. Daher ist Rudolf Havenstein, von 1908 bis 1923 Reichsbankpräsident, zuzustimmen, der diesen Zusammenhang anlässlich einer Parlamentsdebatte im Deutschen Reichstag 1907/08 auf den Punkt brachte: *„Die Reichsbank kann ihn (den Diskont; die Verfasser) – das ist schon oft ausgesprochen worden – nicht schaffen, sie kann ihn nur konstatieren und ihn nur innerhalb maßvoller Grenzen beeinflussen.“* Daraus folgerte er, dass die Geldpolitik der Reichsbank *„nicht ... bestimmt wird durch die Finanzbedürfnisse des Staates und unbeeinflusst bleibt von den fiskalischen Interessen und Wünschen des Staates oder den hier noch mehr auszuschließenden Interessen der Politik, sei es der Regierung, sei es auch der politischen Parteien“* (Deutscher Reichstag 1907/08, S. 7072 f.). Dies schließt nicht aus, dass die Reichsbank bei sich ergebenden Spielräumen auch nationale Ziele verfolgte. Aber ein Wachstums- oder Beschäftigungsziel und selbst ein offizielles Inflationsziel hatte sie nie.

Das Ende des klassischen Goldstandards kam mit dem Beginn des Ersten Weltkriegs. Mit den gesetzlichen Reformen vom 4.8.1914 wurde das Recht auf Goldeinlösung, wie in den meisten kriegsführenden Ländern des Ersten Weltkrieges, aufgehoben, da dies für die Finanzierung des Krieges hinderlich gewesen wäre. Schlussendlich zerrüttete der Krieg das deutsche Finanzsystem und öffnete die Tür zur Hyperinflation 1923. Das Deutsche Reich brach mit dem Ende des Ersten Weltkrieges 1914 und der Abdankung des Kaisers zusammen.

## **7. Schlussfolgerungen**

Erst mit den skizzierten Reformen des Geldwesens und des Bankensektors und der Schaffung der Deutschen Reichsbank ist der nationale Einigungsprozess im Deutschen Reich zum Abschluss gekommen. Nationalstaaten lassen sich, je nach Analysegegenstand unterschiedlich definieren. Politisch werden sie häufig durch den Gültigkeitsbereich des staatlichen Gewaltmonopols erfasst. Aus einem engen ökonomischen Blickwinkel sind Nationalstaaten durch die Existenz einer eigenen Währung definiert. Der Wechselkurs gegenüber anderen Währungsräumen liefert damit die ökonomische Grenzziehung. Binnenmärkte werden folglich nicht allein durch die Freiheit von Güter-, Kapital- und Arbeitsmärkten hergestellt, sondern durch eine gemeinsame Währung. Insofern bedarf eine Staatenwerdung eigenes Geld. So war beispielsweise das Bild eines europäischen Binnenmarktes vor der Einführung des Euro irreführend; der Binnenmarkt mit all seinen Konsequenzen wurde erst mit der Einführung des Euro als gemeinsamer Währung etabliert. Das war auch zu Beginn der Gründung des Deutschen Reichs allen Beteiligten klar (Kroha 2009, S. 93). Der souveräne Staat sollte über eine einheitliche Währung verfügen. Eben aus diesem Grund übertrug bereits die Verfassung des Deutschen Reichs vom April 1871 die Verantwortung für die Geldpolitik von den Staaten des Deutschen Bundes auf das Deutsche Reich.

Eine eigene Währung ermöglicht bis zu einem gewissen Grad eine eigenständige nationale Geldpolitik, selbst unter einem System fester Wechselkurse, wobei die Spielräume umso größer sind, je stärker die Position innerhalb der internationalen ökonomischen Hierarchie der Währungen ist (Herr 1992). Dabei sollte allerdings nicht vergessen werden, dass auch bei flexiblen Wechselkursen für die meisten Zentralbanken der Welt die geldpolitischen

Spielräume begrenzt sind. Die Reichsbank hatte gewisse Spielräume, nutzte diese aus, war aber nicht an der Spitze der Währungshierarchie.

Die Geschichte der Deutschen Reichsbank ist auch eine Geschichte des ökonomischen Lernens. Bei der Schaffung der Reichsbank konnte man auf die Erfahrungen in England mit der Bank of England zurückgreifen. Deren Regulierungen im Rahmen des 2. Peelschen Bankaktes schränkte die Geldpolitik in England so ein, dass die Bank of England die Funktion als LoLR nicht umfassend übernehmen konnte. Die Geldverfassung im Deutschen Reich war im Vergleich zur englischen funktionaler für eine kapitalistische Ökonomie.

Die Geschichte der Deutschen Reichsbank ist auch die Geschichte des Machtzuwachses. Zum Beginn des Deutschen Reiches war nicht klar, ob es überhaupt eine Zentralbank geben sollte. Diese wurde dann aber nach ihrer Gründung immer wichtiger und hat die Notenausgabe dominiert. Spezifische Regulierungen stärkten zusätzlich ihre Macht, etwa das Recht, einen Mindestdiskontsatz auf dem Geldmarkt festzusetzen oder vorzuschreiben, bestimmte Bestände auf Bankkonten als Reserven zu halten.

Aus heutiger Sicht ist es verblüffend, wie wenige Theoretiker oder Politiker sich damals ein Geldsystem ohne Metaldeckung vorstellen konnten. David Ricardo entwickelte schon früh ein „ideales Geldsystem“ ohne Gold. *„Der Geldumlauf ist am vollkommensten, wenn er gänzlich aus Papiergeld besteht, aber Papiergeld von einem gleichen Werte wie Gold, das es zu vertreten beansprucht.“* (Ricardo 1811, S. 81) Er führt dann aus, dass ein solches Währungssystem auch durch ein in Gold inkonvertibles Papiergeld etabliert werden könnte. Zur Verhinderung von Missbräuchen hielt er ein solches System jedoch nicht für realisierbar und empfahl die Golddeckung von Noten. Erst Knapp (1905) hat mit seiner staatlichen Theorie des Geldes die Möglichkeit von Geld als ausschließlichem Geschöpf der Rechtsordnung ohne Substanzwert und Umtauschmöglichkeit in ein edles Metall als Modell einer modernen Geldordnung ins Zentrum gerückt.

Aber gehandelt werden musste im Deutschen Reich bereits Anfang der 1870er Jahre. Schon damals war klar, dass eine wirtschaftliche Entwicklung ohne die Benutzung von Banknoten und/oder Staatspapiergeld nicht denkbar ist. Eine reine Metallumlaufwährung ist für moderne Produktionsweisen dysfunktional. Daher stand die Reichsregierung vor der Aufgabe, ein Geld- und Bankensystem zu etablieren, dem die Wirtschaftssubjekte vertrauen konnten und das zudem effizient funktionierte. Ein Goldstandard mit der jederzeitigen Möglichkeit der Einlösung von Noten in Gold und bestimmten regulatorischen Rechten und Politiken der Deutschen Reichsbank erschienen als die beste Option. Aber Gold blieb letztlich ein Störfaktor für ein Geldsystem mit dem Zweck der Stabilisierung einer kapitalistischen Ökonomie. Durch die Bindung an Gold wurden zwar eine niedrige Inflationsrate und Vertrauen in das Geld angestrebt, aber es wurde einer Zentralbank erschwert, aktiv die inländische konjunkturelle Entwicklung zu beeinflussen. Dies Position vertrat bereits Keynes (1925: 470) *„Man kann von dem Plan eines regulierten Kreditsystems, das so aufgemacht worden war, um wie eine internationale automatische Goldwährung auszusehen, nicht sagen, dass es wirklich gut gearbeitet habe, wenn wir auf die bunte Geschichte von Haussen und Depressionen zurückschauen, die die Geschichte des späten 19. und frühen 20. Jahrhunderts bezeichnen.“*

Selbst nach dem Ersten Weltkrieg konnten sich die politischen Eliten und vor allem die Präsidenten der Zentralbanken der damals führenden Industrieländer kein internationales Währungssystem ohne Gold vorstellen (Ahmed 2010). Zwar wurde die Umtauschpflicht der

Zentralbanken von Noten in Gold gegenüber Privaten aufgehoben, aber der Banknotenumlauf sah immer noch eine bestimmte Deckungsquote an Gold vor. Die Rückkehr zu einem modifizierten Goldstandard nach dem Ersten Weltkrieg, der dann 1931 zusammenbrach, hat wesentlich zur ökonomischen und in Deutschland politischen Katastrophe in den 1930er Jahren beigetragen. Nach dem Zweiten Weltkrieg hat Gold seine Funktion für das Währungsgeschehen verloren. Endgültig beendet wurde die Rolle des Goldes 1971 als die USA das Einlösungsversprechen der Dollarreserven von Zentralbanken in Gold aufkündigte (Herr 1992).

Es ist offensichtlich, dass ein gut reguliertes und gemangtes Geldsystem ohne Deckung durch ein Metall oder etwas anderes für kapitalistische Ökonomien die funktionalste Variante darstellt. Eine Golddeckung wirkt nur störend. Erschreckend ist, wie lange die historische Entwicklung gebraucht hat, um ein modernes, funktionsfähiges Geldsystem zu schaffen und wie träge und nachhaltig Traditionen sein können. Dies dämpft Hoffnungen, dass für die heutigen fundamentalen ökonomischen, sozialen und ökologischen Probleme ohne tiefe Krisen schnelle Lösungen gefunden werden können.

## Literatur:

- Ahmed, Liaquat (2010) (englisch 2009): Die Herren des Geldes. Wie vier Bankiers die Weltwirtschaftskrise auslösten und die Welt in den Bankrott trieben, München.
- Bagehot, Walter (1873): Lombard Street: A Description of the Money Market, London.
- Bloomfield, Arthur J. (1959): Monetary Policy Under the International Gold Standard, Federal Reserve Bank of New York, New York.
- Bopp, Karl R. (1954): Die Tätigkeit der Reichsbank von 1876 bis 1914, Teil 1 und Teil 2, in: Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 72, 34-59 und 179-222.
- Böhme, Helmut (1968): Prolegomena zu einer Sozial- und Wirtschaftsgeschichte Deutschlands im 19. Und 20. Jahrhundert, Frankfurt/Main.
- Borchardt, Knut (1976): Währung und Wirtschaft, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876 – 1975, Frankfurt/Main.
- Burhop, Carsten; Wolf, Guntram B. (2005): A Compromise Estimate of German Net National Product, 1851-1913, and its Implications for Growth and Business Cycles', in: The Journal of Economic History, Vol. 65 (3), S. 613-657.
- Burhop, Carsten (2011): Wirtschaftsgeschichte des Kaiserreiches 1871 – 1918, Göttingen.
- Deutscher Reichstag (1907/08): Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Deutschen Reichstages, Bd. 229 (12 Legislaturperiode), I. Session.
- Desai, Ashok V. (1968): Real Wages in Germany 1871 – 1913. Oxford, Daten entnommen GESIS Datenarchiv, Köln, histat, Studiennummer 8216, Datenfile Version 1.0.0.
- Hume, David (1988): Politische und ökonomische Essays, übersetzt v. Susanne Fischer, 2 Teilbände, Hamburg.
- Goschen, George J. (1861): The Theory of Foreign Exchanges, London.
- Greitens, Jan (2019): Geld-Theorie-Geschichte, Marburg (Metropolis-Verlag).
- Heine, Michael; Herr, Hansjörg (2021): The European Central Bank, Newcastle.
- Henning, Friedrich-Wilhelm: (1996): Handbuch der Wirtschafts- und Sozialgeschichte Deutschlands. Band 2: Deutsche Wirtschafts- und Sozialgeschichte im 19. Jahrhundert. Schöningh, Paderborn u. a.
- Herr, Hansjörg (1988): Der Goldstandard und die währungspolitische Diskussion der Klassik, in: Konjunkturpolitik, Vol. 34, 36 – 55.
- Herr, Hansjörg (1992): Geld, Währungswettbewerb und Währungssysteme. Theoretische und historische Analyse der internationalen Geldwirtschaft, Frankfurt/Main.
- Herr, Hansjörg (2009): The Labour Market in a Keynesian Economic Regime: Theoretical Debate and Empirical Findings, in: *Cambridge Journal of Economics*, vol. 33, 949-965.
- Herr, Hansjörg; Nettekoven, Zeynep (2021): International Money, Privileges and Underdevelopment, in: Bonizzi, Bruno; Kaltenbrunner, Annina; Ramos, Raquel A. (eds.), *Emerging Economies and the Global Financial System*, London, 116-136.

- Hoffman, Walther G. (1965): Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin, Heidelberg, entnommen aus GESIS Datenarchiv, Köln, histat, Studiennummer 8254, Datenfile Version 1.0.0.
- James, Harold (1998): Die Reichsbank 1876 bis 1945, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Fünfzig Jahre Deutsche Mark: Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München.
- Knapp, Georg Friedrich (1905): Staatliche Theorie des Geldes, München und Leipzig.
- Kroha, Gerald (2009): Die Währungsreform des Deutschen Reiches 1871-76: Eine quantitative und qualitative Untersuchung der Reformwirkungen auf ausgewählte Sektoren, Dissertation an der Westfälische Wilhelms-Universität, Münster.
- Keynes, John M. (1913): Indian Currency and Finance, London.
- Keynes, John M. (1925): Das Problem der Goldwährung, in: Wirtschaftsdienst, Vol. 10, 469-472.
- Keynes, John M. (1932) (englische Fassung 1930): Vom Gelde, München.
- Keynes, John M. (1933): Beitrag in Gustav Clausen (Hrsg.) Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff, München, 123-125.
- Kuczynski, Jürgen (1962): Die Geschichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus, Bd. 3, Anhang III, Berlin.
- Leicht, Johannes (2015): Gründerkrach und Gründerkrise, Deutsches Historisches Museum, Berlin, 11. November 2015, LeMO Kapitel - Kaiserreich - Industrie und Wirtschaft - Gründerkrach (dhm.de) (Zugriff am 01.06.2021).
- Polanyi, Karl (1944): The Great Transformation, New York.
- Ricardo, David (1821): Principles of Political Economy and Taxation, 3<sup>rd</sup>. ed., deutsch, Grundlagen der Politischen Ökonomie und Besteuerung, Frankfurt / Main.
- Schreiner, Ludwig (2006): Liberale Regulierung. Die Gründung der deutschen Reichsbank und der Bank von Spanien als Zentralnotenbanken 1874/75. Dissertation an der Universität Siegen, in: <https://dspace.ub.uni-siegen.de/bitstream/ubsi/214/1/schreiner.pdf>.
- Schumpeter, Joseph (1911) Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmervorteil, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus, Berlin.
- Schumpeter, Joseph (1965): Geschichte der ökonomischen Analyse, Band II, Göttingen.
- Sprenger, Bernd (1995): Das Geld der Deutschen, Paderborn (Schöningh).
- Wagemann, Ernst (1929): Einführung in die Konjunkturlehre. Leipzig, Daten entnommen aus: GESIS Datenarchiv, Köln, histat. Studiennummer 8084 Datenfile Version 1.0.0.
- Wagner, Adolph (1874): Staatspapiergeld, Reichs-Kassenscheine und Banknoten. Kritische Bemerkungen und Vorschläge zu der Vorlage im Reichstage, betreffend die Ausgabe von Reichs-Kassenscheinen, Berlin.
- Wühle, Matthias (2011): Geld- und Währungspolitik der Reichsbank 1875–1914. Der Transformationsprozess der deutschen Geldverfassung, München.

Imprint

Editors:

Sigrid Betzelt, Eckhard Hein (lead editor), Martina Metzger, Martina Sproll, Christina Teipen, Markus Wissen, Jennifer Pédussel Wu, Reingard Zimmer

ISSN 1869-6406

Printed by  
HWR Berlin

Berlin July 2021