



Tobias Straumann

1931

Die Finanzkrise
und Hitlers
Aufstieg

wbgTHEISS

Tobias Straumann

1931

Die Finanzkrise und Hitlers
Aufstieg

Aus dem Englischen von
Martin Richter

wbgTHEISS

Impressum

Die englische Originalausgabe ist 2019 bei Oxford University Press unter dem Titel *1931. Debt, Crisis, and the Rise of Hitler* erschienen.

© Tobias Straumann 2019

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Das Werk ist in allen seinen Teilen urheberrechtlich geschützt.

Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig.

Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen,

Mikroverfilmungen und die Einspeicherung in und

Verarbeitung
durch elektronische Systeme.

Umschlaggestaltung: Jutta Schneider, Frankfurt am Main
Umschlagabbildung: Menschenmenge vor der
Darmstaedter und Nationalbank (Danatbank) in Berlin, 13.
Juli 1931.

© picture alliance / ASSOCIATED PRESS

wbg Theiss ist ein Imprint der wbg
© der deutschen Ausgabe 2020 by wbg (Wissenschaftliche
Buchgesellschaft),
Darmstadt

Die Herausgabe des Werkes wurde durch die
Vereinsmitglieder
der wbg ermöglicht.

Lektorat: Daphne Schadewaldt, Wiesbaden

Satz: Vollnhals Fotosatz, Neustadt a. d. Donau

Umschlaggestaltung: Jutta Schneider, Frankfurt a. M.

**Besuchen Sie uns im Internet: [www.wbg-
wissenverbindet.de](http://www.wbg-wissenverbindet.de)**

ISBN 978-3-8062-4073-3

Elektronisch sind folgende Ausgaben erhältlich:

eBook (PDF): 978-3-8062-4074-0

eBook (epub): 978-3-8062-4075-7

Menü

[Buch lesen](#)

[Innentitel](#)

[Inhaltsverzeichnis](#)

[Informationen zum Buch](#)

[Informationen zum Autor](#)

[Impressum](#)

Inhalt

Vorwort zur deutschen Ausgabe

Einleitung

Teil I Zuversicht

Kapitel 1 Der verspottete Rabe

Kapitel 2 Triumph der Diplomatie

Kapitel 3 „Gute Karten in der Hand“

Teil II Stillstand

Kapitel 4 Hitlers Sieg

Kapitel 5 Am Abgrund vorbei

Kapitel 6 „Der erste echte Kanzler seit Bismarck“

Teil III Verzweiflung

Kapitel 7 Die Quadratur des Kreises

Kapitel 8 Hilfe aus Washington

Kapitel 9 Endspiel

Kapitel 10 Der Aufstieg Hitlers

Epilog

Anhang

Anmerkungen

Bibliografie

Kartenverzeichnis

Diagrammverzeichnis

Abbildungsverzeichnis

Tabellenverzeichnis

Register

Vorwort zur deutschen Ausgabe

Während der Finanzkrise von 2008 ist wohl kein Ereignis der Wirtschaftsgeschichte so oft in Erinnerung gerufen worden wie der Börsencrash von 1929. Viele Menschen fragten sich, ob sie nun mit einer Wiederholung der Weltwirtschaftskrise mit all ihren katastrophalen politischen Folgen rechnen müssten. Auch in jüngster Zeit ist der Vergleich mit dem historischen Ereignis wieder vermehrt bemüht worden. Im Zuge der expansiven Geldpolitik haben die Aktienkurse einen neuen Höchststand erreicht, was allseits Ängste vor einer scharfen Korrektur weckt. Man rechnet mit dem Schlimmsten.

So verständlich die öffentliche Beschäftigung mit 1929 auch ist, sie steht in einem eigenartigen Kontrast zum Konsens unter den Wirtschaftshistorikern. Für die meisten von uns ist nicht 1929, sondern 1931 das entscheidende Jahr, in dem die Weltwirtschaftskrise ein bedrohliches Ausmaß annahm. Denn im Sommer jenes Jahres brach in Deutschland eine Finanzkrise aus, die eine viel verheerendere Wirkung auf die Weltwirtschaft ausübte als der Börsensturz an der Wallstreet. Auch politisch ist 1931 viel wichtiger als 1929. Von den fallenden Aktienkursen profitierten die Nationalsozialisten nicht im Geringsten, dafür aber umso mehr von den enormen Verwerfungen im Gefolge der deutschen Finanzkrise. Hitlers Chancen auf große Wahlerfolge stiegen im Sommer 1931 sprunghaft an.

Der Kern der Krise ist leicht erklärt. Das Reich hatte Auslandsschulden, die Ende der 1920er-Jahre rund

86 Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausmachten, was im historischen und internationalen Vergleich einen äußerst hohen Wert darstellt. Drei Fünftel dieser Summe bestand aus Reparationsverpflichtungen, der Rest war ausländischen Banken geschuldet. Solange die Wirtschaft gut lief, war die Schuldenlast gut zu tragen, aber als Deutschland 1929 in eine Rezession glitt, geriet die deutsche Regierung in eine gefährliche Zwangslage. Sie war nämlich gezwungen, gleichzeitig einen Haushalts- und einen Handelsbilanzüberschuss zu erzielen, um die hohen Auslandsschulden zu bedienen. Dadurch verschärfte sich die Rezession, was wiederum neue Sparanstrengungen erforderte.

Ermüdet von der Wirtschaftskrise und der politischen Opposition erklärte Reichskanzler Brüning schließlich im Juni 1931, dass Deutschlands Fähigkeit, die Reparationen zu bezahlen, erschöpft sei, und provozierte damit eine abrupte Flucht der Anleger aus der Reichsmark. Eine Zeitlang vermochte die Reichsbank den Geschäftsbanken die Devisen auszuhändigen, die sie benötigten, um die fliehenden ausländischen Kunden auszuzahlen. Aber Mitte Juli war das Pulver verschossen. Zuerst musste die Danatbank ihre Schalter schließen, dann das gesamte Bankensystem, und schließlich führte die Brüning-Regierung Kapitalverkehrskontrollen ein. Dies löste wiederum eine katastrophale weltweite Liquiditätskrise, eine Abwertungswelle und Banken Krisen aus. Das globale Finanz- und Währungssystem lag am Ende des Jahres in Trümmern.

Weil die Fokussierung auf den Börsencrash vom Oktober 1929 in der angelsächsischen Welt besonders stark ist, habe ich dieses Buch ursprünglich für ein englischsprachiges Publikum geschrieben. Es war mir wichtig zu zeigen, dass die deutsche Krise sowohl in ihrer Entstehung als auch in ihren Auswirkungen international war und dass die drei großen Gläubigerländer Frankreich,

Großbritannien und die Vereinigten Staaten eine ebenso große Verantwortung für die Katastrophe trugen wie die deutsche Regierung unter Reichskanzler Brüning. Denn sie waren nicht in der Lage, die eklatanten Widersprüche zwischen den internationalen Nachkriegsabkommen und den innenpolitischen Realitäten der Weimarer Republik rechtzeitig aufzulösen.

Mein Eindruck ist allerdings, dass auch in Deutschland das Bewusstsein für die globalen Dimensionen der Finanzkrise nicht allzu stark ausgebildet ist. In der Regel wird meist nur an die Bankenkrise vom Juli 1931 erinnert, während die internationale Diplomatie und die globalen Folgen nur am Rande erwähnt werden. Dies mag damit zusammenhängen, dass die Schuldenkrise, die der Bankenkrise zugrunde lag, weniger gut mit Bildern illustriert werden kann. Schlangen vor geschlossenen Banken sind gut sichtbar, während der Abzug von ausländischen Guthaben infolge von politischen Ereignissen still und leise vor sich geht.

Eine deutsche Ausgabe empfiehlt sich auch deswegen, weil die Erinnerung an 1931 dazu beitragen kann, dass man sich in Deutschland noch stärker bewusst wird, welche Verantwortung das Land heute als größter Gläubiger Europas trägt. Die hochverschuldeten südeuropäischen Länder befinden sich momentan in einer ähnlichen Lage wie die Weimarer Republik zu Beginn der 1930er-Jahre. Die Schaffung des Euro hat ihnen das wichtigste Instrument zur Krisenbewältigung genommen. Sie können ihre Währungen nicht mehr abwerten und eine auf die Bedürfnisse der einheimischen Wirtschaft zugeschnittene Geldpolitik verfolgen. Zudem sind ihre Banken äußerst schwach kapitalisiert und kämpfen mit einem hohen Bestand an faulen Krediten. Die Folge dieser verfahrenen wirtschaftlichen Situation ist die Unmöglichkeit, stabile politische Mehrheiten zu bilden, was wiederum die Verabschiedung von Reformen erschwert.

Diese Situation ist äußerst gefährlich und verlangt nach einer Lösung, an der sich nicht nur die Schuldner, sondern auch die Gläubiger beteiligen.

Darüber hinaus versuche ich in der Darstellung deutlich zu machen, dass wir den Aufstieg Hitlers nur verstehen können, wenn wir ein präzises Verständnis der Wirtschaftskrise der frühen 1930er-Jahre entwickeln. Es trifft nämlich nicht zu, dass sich die Wahlerfolge der Nationalsozialisten in erster Linie aus der stetig zunehmenden Arbeitslosigkeit ergaben. Es war vielmehr die Schuldenkrise vom Sommer 1931, welche die Weimarer Republik in ihren Grundfesten so stark erschütterte, dass sich ein rechtsextremer Politiker wie Hitler ernsthafte Chancen ausrechnen konnte. Unablässig hatte er die Auflagen der ausländischen Gläubiger und die damit verbundene Sparpolitik der eigenen Regierung für die wirtschaftliche Misere des Landes verantwortlich gemacht und konnte nun im Sommer 1931 die Ernte seiner politischen Agitation einfahren.

Bei der Entwicklung meiner Darstellung habe ich von vielen Gesprächen mit Freunden und Kollegen profitiert. Am wichtigsten waren dabei Markus Diem Meier, Markus Somm und Oliver Zimmer. Sie zwangen mich, meine Argumentation zu schärfen und die Relevanz einer vergangenen Finanzkrise anschaulich zu erklären. Ich lernte auch viel vom Austausch mit Kolleginnen und Kollegen, die mein Interesse für die Krise von 1931 teilen: Olivier Accominotti, Alexander Apostolides, Johannes Bähr, Simon Banholzer, Vincent Bignon, Øyvind Eitrheim, Marc Flandreau, Juan Flores, Luca Froelicher, Per Hansen, Clemens Jobst, Lars Jonung, Drew Keeling, Jan Tore Klovland, Peter Kugler, Matthias Morys, Lars Ögren, Lars Fredrik Øksendal, Mary O'Sullivan, Gianluca Pardini, Alexander Rathke, Alfred Reckendrees, Samad Sarferaz, Mark Spoerer, Stefano Ugolini, Scott Urban, Hans-Joachim Voth, Florian Weber, Ulrich Woitek und Nikolaus Wolf.

Einen besonderen Dank schulde ich ferner Harold James und Albrecht Ritschl, deren Unterstützung für den Abschluss des Buchs entscheidend war. Und schliesslich möchte ich mich ganz herzlich bei Oxford University Press und der Wissenschaftlichen Buchgesellschaft bedanken, insbesondere bei Luciana O'Flaherty, Johannes Klemm, Martin Richter und Daphne Schadewaldt.

Einleitung

Am 14. Juli 1931 war Joseph Goebbels, der NSDAP-Gauleiter von Berlin und Propagandachef der Partei, in Hochstimmung. „Die Politik macht die tollsten Kapriolen“, schrieb er in sein Tagebuch. „Brüning in ernsten Schwierigkeiten. Die Kredite bleiben aus. Das Reich steht vor dem Bankrott. Unsere Stunde naht mit unheimlicher Sicherheit. Wir werden sie zu nutzen wissen. Nach Brüning sind wir an der Reihe.“¹

Leider hatte Goebbels recht. Deutschlands Finanzkrise beschleunigte den Zusammenbruch der Weimarer Republik in beängstigendem Tempo. Nur 18 Monate später, im Januar 1933, wurde Hitler von Reichspräsident Hindenburg zum Kanzler ernannt. Goebbels täuschte sich zwar darin, dass die Nationalsozialisten die Regierung unmittelbar nach Brüning übernehmen würden – zwei weitere Politiker, Franz von Papen und Kurt von Schleicher, saßen kurze Zeit in der Reichskanzlei, bevor Hitler an die Macht kam –, aber sein Gespür war richtig. Eine Regierung, die Banken schließt, Kapitalkontrollen einführt und sich mitten in einer tiefen Rezession für zahlungsunfähig erklärt, hat kaum eine Chance, zu überleben. Zwar gelang es Brüning, bis Mai 1932 an der Macht zu bleiben, aber nach dem Juli 1931 war er tödlich verwundet.

Deutschlands Finanzkrise 1931 verschaffte nicht nur den Nazis enormen politischen Schub, sie löste auch eine internationale Liquiditätskrise aus und stieß Banken und Finanzmärkte auf der ganzen Welt ins Chaos. In Panik geratene Anleger zwangen das britische Pfund, den

Goldstandard zu verlassen, und lösten nicht nur eine Welle von Abwertungen an so entfernten Orten wie Indien und Japan aus, sondern auch einen Run auf den Dollar und eine Bankenkrise in den USA. Wie Dominosteine fielen die Säulen der Weltwirtschaft eine nach der anderen um. Nicht der Börsenkrach von 1929 stieß die Welt in die wirtschaftliche Depression, sondern die deutsche Krise von 1931. Das wiederum schwächte die deutsche Wirtschaft und die Regierung in Berlin weiter.

Jede nachfolgende Generation hat diese außergewöhnliche Periode des politischen und ökonomischen Chaos studiert.² Nun, da wir eine weitere große Finanzkrise überstanden haben und in einer Welt politischer Polarisierung leben, scheint ein besonders passender Moment zu sein, um die Ereignisse von 1931 neu zu betrachten. Die zentrale Frage, die es zu beantworten gilt, ist stets dieselbe geblieben: Warum konnten die politisch Verantwortlichen eine solche Katastrophe nicht verhindern?

Nach einer geläufigen Hypothese waren sie nicht in der Lage, die Gefahr rechtzeitig zu erkennen, und dafür spricht einiges. Frühe Warnungen durch unabhängige Ökonomen wurden ignoriert, und viele Politiker gefielen sich in moralistischen Belehrungen, ohne über ökonomisches Wissen zu verfügen. Doch nach der Währungskrise, die vom sensationellen Wahlsieg der NSDAP bei den Reichstagswahlen vom September 1930 ausgelöst wurde, erkannten viele Politiker, dass Deutschland am Rand des finanziellen Zusammenbruchs stand. Von diesem Zeitpunkt an hatten sie genügend Zeit, die Katastrophe zu verhindern. Geistige Trägheit erklärt das Drama also nur zum Teil.

Doch wenn die politisch Verantwortlichen den Ernst der Lage erkannten, warum brauchten sie so lange, um zu handeln? Fehlte es ihnen an Mut für harte

Entscheidungen? Auch diese Hypothese ist ein Stück weit plausibel, denn zweifellos waren die verantwortlichen Politiker keine außergewöhnlichen Staatsmänner. Doch wenn wir die Biografien westlicher Staatsführer in dieser Periode vergleichend betrachten, erscheinen sie auch nicht als besonders feige oder inkompetent. US-Präsident Herbert Hoover war ein intelligenter und erfahrener Administrator mit großem Verständnis für die Probleme Europas. Der britische Premierminister Ramsay MacDonald zeigte ein tiefes Interesse an internationaler Zusammenarbeit und war bestrebt, Brücken zu bauen und Spannungen zu mildern. Die französische Außenpolitik lag in den Händen von Aristide Briand, einem der fähigsten Diplomaten, die Frankreich je diente. Und Reichskanzler Heinrich Brüning galt als besonnener Politiker und einer der führenden Finanzexperten seiner Zeit. Natürlich machten sie alle Fehler, vor allem Brüning, aber man kann nur schwer argumentieren, dass eine andere Gruppe von Politikern die tickende Bombe leichter entschärft hätte.

Eine weitere Hypothese betont den institutionellen Rahmen, innerhalb dessen die Politiker handelten. Das erscheint als plausibelste Erklärung, denn Anfang der 1930er-Jahre hatte die deutsche Regierung wegen ihrer hohen Auslandsschulden fast keinen Handlungsspielraum. Sie musste nicht nur Reparationen für den Ersten Weltkrieg bezahlen, sondern war nach einem Kreditausch während des Booms der späten 1920er-Jahre auch tief bei ausländischen Banken verschuldet. Als die Weltwirtschaftskrise kam, blieb der deutschen Regierung keine Wahl als eine Sparpolitik, welche die Rezession weiter verschärfte und mehrere Runden von Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen erforderte. Zudem machte der Goldstandard es schwierig, dem Bankensystem genügend Liquidität zu geben. Die deutsche Reichsbank musste stets mindestens 40 Prozent des Werts aller zirkulierenden Banknoten mit Gold- und

Devisenreserven decken. Es war unter diesen ruinösen Umständen nur eine Frage der Zeit, bis radikale Parteien Wahlen gewinnen würden und das Finanz- und Währungssystem zusammenbrechen würde.³

Offensichtlich wäre es für private wie staatliche Gläubiger möglich und angebracht gewesen, Deutschlands Zahlungsverpflichtungen zu erleichtern, und es gab durchaus einflussreiche Stimmen, die genau dies forderten. Doch aus verständlichen Gründen zögerten die Politiker in Frankreich, England und den Vereinigten Staaten und wählten einen schrittweisen diplomatischen Ansatz. Die Erinnerung an den Ersten Weltkrieg war noch frisch, die Regierungen misstrauten einander, und die öffentliche Meinung in den Gläubigerländern war skeptisch, was weitreichende Zugeständnisse und Schuldenschnitte anging. Außerdem verschärfte sich die Krise sehr schnell und überrollte die alltägliche Routine von Politik und Diplomatie. Schließlich startete Präsident Hoover in letzter Minute eine Initiative, um die Flucht aus der deutschen Währung zu stoppen, doch es war zu spät, die Finanzkrise von 1931 zu verhindern.

So ist die deutsche Krise nicht deshalb lehrreich, weil sie zeigt, dass Politiker es manchmal versäumen, mutige Entscheidungen zu treffen. Das ist zu erwarten. Die meisten von uns gehen ungern ein Risiko ein. Vielmehr lehrt sie uns eine zeitlose Lektion darüber, wie wichtig es ist, bei internationalen Abkommen realistische Vorgaben zu machen. In den 1920er-Jahren misslang es den Alliierten, ein Reparationssystem zu entwickeln, das den wirtschaftlichen und politischen Realitäten in Deutschland entsprach. Diplomaten und Politiker gaben sich zwar große Mühe, das System den sich wandelnden Umständen anzupassen, hielten fast 30 Konferenzen ab und einigten sich 1924 auf den Dawes-Plan und dann 1930 auf den Young-Plan. Doch eine Analyse all des Aktenmaterials

dieser Konferenzen erbringt nur wenige Hinweise, dass man sich bewusst war, wie dringend nötig ein neuer, realistischerer Ansatz war. „Das politisch Praktikable und das ökonomisch Mögliche standen miteinander im Krieg“, fasste ein zeitgenössischer Beobachter treffend die Tragödie zwischen 1919 und 1931 zusammen. „Der Kampf war wie ein lang andauerndes Gefecht an einem Hügel, wo die politischen Kräfte wiederholt versuchten, bergauf vorzudringen und es zuweilen auch für kurze Zeit schafften, während die herrschenden ökonomischen Faktoren sie stetig bergab trieben.“⁴

Die vorliegende Darstellung konzentriert sich auf die dramatische Periode vom Januar 1930, als der Young-Plan verabschiedet wurde, bis zum Juli 1931, als die Finanzkrise ausbrach. Wir werden im ersten Teil sehen, wie die meisten Bankiers, Diplomaten und Politiker nur langsam das Ausmaß dessen erkannten, was vor sich ging. Der zweite Teil behandelt die Wendepunkte, die den Akteuren vor Augen führten, was auf dem Spiel stand, und wie sie versuchten, die Handlungszwänge zu überwinden. Der dritte Teil schildert das Scheitern bei dem Versuch, die Katastrophe zu verhindern, und die rasche Verschärfung der Finanzkrise. Es handelt sich um ein Drama von fast biblischem Ausmaß, das zeigt, wie schnell eine Situation, die zunächst beherrschbar erscheint, außer Kontrolle geraten kann.

Teil I

Zuversicht

Kapitel 1

Der verspottete Rabe

Im Januar 1930 reiste der Wiener Ökonom Felix Somary nach Heidelberg, um an der dortigen Universität einen Vortrag über die Aussichten für die Weltwirtschaft zu halten. Somary war einer der angesehensten Analysten seiner Zeit. Wann immer eine Krise drohte, suchten Minister, Zentralbankdirektoren und Wirtschaftsführer – von der Wiener Familie Rothschild bis zu Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht und dem sozialdemokratischen Finanzminister Rudolf Hilferding – seinen Rat. Er nannte sich einen „politischen Meteorologen“ und arbeitete als Partner in der kleinen Privatbank Blankart & Cie. in Zürich. Seine finanzielle Unabhängigkeit erlaubte es ihm, offen seine Meinung über die Lage der Dinge zu äußern.¹

Seine Freunde in Heidelberg wollten wissen, ob der aktuelle Börsenkrach an der Wall Street der Beginn einer ernsthaften Rezession in Europa sei. Somary hatte den Schwarzen Donnerstag (24. Oktober 1929) in New York erlebt, als der Markt an einem Tag 10 Prozent seines Werts verlor. Er war von dem Zusammenbruch des Vertrauens alarmiert gewesen und hatte seinen Partnern in Zürich sofort telegraphiert: „Haltet Klienten vom Markt fern. Krise ist erst im Beginn.“ Noch schockierter war er von den

Vorgängen in Europa einen Monat später. Binnen weniger Wochen wurde die Bodencreditanstalt, Österreichs zweitgrößte Bank, insolvent, und die Banque de Bruxelles, die zweitgrößte belgische Bank, musste wegen des Börsenkrachs einen großen Teil ihrer Aktivposten abschreiben.²

Somarys Botschaft in Heidelberg war düster: „Ich bin ... der Ansicht, daß die Novemberereignisse die Einleitung zur schwersten seit einem Jahrhundert erlebten Krise bedeuten, die Einleitung nur, den ersten Akt und daß wir nicht in Wochen, auch nicht in Monaten, sondern erst in Jahren daraus herauskommen werden; der Zusammenbruch der Österreichischen Bodenkreditanstalt, die Sanierung der Banque de Bruxelles waren Wetterleuchten; Zusammenbrüche ungleich größeren Ausmaßes haben wir noch vor uns.“

Warum war er so pessimistisch? Für ihn waren diese beiden Bankenpleiten keine isolierten Ereignisse, sondern Symptome grundsätzlicher internationaler Ungleichgewichte, die kurz davor waren, sich auf chaotische Art aufzulösen. Nach dem Ersten Weltkrieg hatten die Alliierten beschlossen, die Kriegsschuldforderungen untereinander aufrechtzuerhalten und Deutschland durch hohe Reparationen zu bestrafen. Für Somary war durch diese Übereinkunft eine Katastrophe vorprogrammiert: „Was treibt uns in die Krise hinein? Das ungeheure Maß an unerfüllten Forderungen. Die europäischen Staaten sollen Schulden an Amerika abzahlen, und da niemand weiß, wie dies auf die Dauer möglich sein soll, hat man den ganzen Betrag Deutschland als Reparationsverpflichtung angelastet.“

Der Grund dafür, dass dieser Schuldenberg noch nicht zusammengebrochen war, lag darin, dass er durch kurzfristige private Kapitalflüsse nach Deutschland stabilisiert worden war. Laut Somary machten diese zusätzlichen Kredite aber alles noch schlimmer: „Die

Unmöglichkeit der Forderung wird durch ein System kurzfristiger Kredite verhüllt, die in einem Umfang gewährt werden, der durch finanzielle Erwägung nicht zu rechtfertigen ist. Um diese Kredite zu erlangen, müssen Landwirtschaft und Industrie der Schuldnerländer Zinsen bewilligen, die sie nie verdienen können. An dieser schwächsten Stelle wird und muß der Zusammenbruch erfolgen.“ Im Kreditgeschäft engagierte Banken würden dem Sturm nicht widerstehen können. „Die Kredit- und Hypothekenbanken arbeiten mit der Fiktion der Solvenz ihrer Schuldner und die Banken der Gläubigerländer mit der der Solvenz der Schuldnerbanken.“ Für Somary war in beiden Fällen die Zahlungsfähigkeit eine Fiktion, und das internationale Bankensystem glich einem Kartenhaus.

Um den völligen Zusammenbruch abzuwenden, bleibe nur wenig Zeit, warnte Somary. „Die Gefahr des Reißens der Kette im nationalen wie im internationalen Verkehr ist näher als man glauben will. Vielleicht verschwinden dann in dem Strudel Reparationen und internationale politische Schulden ...; aber sehr wahrscheinlich wird auch der private Kreditverkehr von Land zu Land in einem Umfang getroffen werden, wie dies seit Generationen nicht gesehen wurde.“ Sobald die Abwärtsspirale beginne, werde Deutschland in einer besonders gefährlichen Lage sein, „denn je mehr die Krise vorrückt, um so schwieriger wird die Möglichkeit der Konsolidierung der kurzfristigen Schulden, um so größer die Gefahr der Rückziehung und damit der internationalen Insolvenz.“

Es gebe nur noch eine Strategie, die das System wieder ins Gleichgewicht bringen könne, schloss Somary, nämlich eine französisch-deutsche Zusammenarbeit, „denn Frankreich allein ist kräftig genug, die kurzfristigen Schulden Deutschlands zu konsolidieren. Gelingt dieses Werk nicht, dann werden wir noch in dieser Krise den ganzen furchtbaren Apparat von Devisenzwangswirtschaft und Aus- und Einfuhrverboten erleben und am Ende wird

vielleicht nicht wieder die Inflation, aber etwas stehen, das das Gefüge der Wirtschaft noch tiefer zerreißt: Der Niederbruch der Banken und der staatlichen Finanzwirtschaft.“³

Wie wir wissen, fand diese Kooperation nicht statt, und die Einschätzung Somarys (Abb. 1) erwies sich als völlig richtig. Der Börsencrash an der Wall Street und die Bankenprobleme in Österreich und Belgien waren keine vorübergehenden Störungen, sondern der Beginn der schlimmsten Wirtschaftskrise der modernen Epoche. Von 1929 bis 1932 ging die weltweite Industrieproduktion um 36 Prozent zurück und erreichte erst 1937 wieder das Niveau von 1929. Die Arbeitslosigkeit wuchs zu zweistelligen Werten an, während die Preise für Rohstoffe und Industriegüter um 56 bzw. 36 Prozent fielen. Der Welthandel ging effektiv um zwei Drittel zurück. Ganz zu Recht identifizierte Somary auch Deutschland als das schwächste Glied, dessen finanzieller Zusammenbruch einen dramatischen Absturz der Weltwirtschaft beschleunigen würde. Zwischen 1929 und 1932 fiel die deutsche Industrieproduktion um fast 50 Prozent. Die Arbeitslosigkeit stieg auf über 20 Prozent und im industriellen Sektor sogar auf über 30 Prozent. Das reale Bruttoinlandsprodukt sank um etwa 25 Prozent, was pro Kopf einem Rückgang um 17 Prozent entsprach. Und wie Somary vorhergesehen hatte, wurden mit der Verschärfung der Krise die Reparationen und Kriegsschulden schließlich gekürzt oder gestrichen und Deutschlands Schulden bei ausländischen Banken eingefroren. Die Weltwirtschaft zerbrach in mehrere Währungs- und Handelsblcke, womit ein Zeitalter der Globalisierung endete.⁴

Warum konnte Somary den wirtschaftlichen Kollaps mit solcher Genauigkeit vorhersagen? Gewiss kam ihm sein beruflicher Hintergrund zustatten: Er war ein gut ausgebildeter konom mit reicher praktischer Erfahrung als Bankier und politischer Berater. Er hatte an der

Universität Wien studiert und war Assistent von Carl Menger gewesen, einem führenden Wirtschaftswissenschaftler seiner Zeit. 1905 war Somary mit 25 Jahren in die Anglo-Österreichische Bank eingetreten, die in Wien von prominenten Londoner Bankiers gegründet worden war, darunter Sir Ernest Cassel. Somary war als Assistent des geschäftsführenden Direktors an fast allen wichtigen Transaktionen beteiligt. Die „Anglobank“ war in der Unternehmensfinanzierung in Osteuropa und auf dem Balkan aktiv, wodurch Somary tiefen Einblick in die politischen und sozialen Umstände dieser besonders turbulenten Ecke Europas gewann. 1909 ging er als unabhängiger Vortragsredner, Bankier und Berater nach Berlin und sammelte weitere Einblicke in die Funktionsweise der europäischen Politik und Diplomatie. Während des Ersten Weltkriegs entwarf er mit dem berühmten Soziologen Max Weber ein Memorandum für Kaiser Wilhelm II., das von der Ausweitung des U-Boot-Kriegs abriet.⁵ Nach dem Ersten Weltkrieg rettete er das Vermögen der Wiener Rothschilds zur kleinen Privatbank Blankart & Cie. in Zürich. Wenig später wurde er dort zum Partner gemacht.



Abb. 1 Felix Somary, Aufnahme aus den späten 1930er-Jahren

Ein weiterer Grund, warum Somary so präzise Vorhersagen treffen konnte, war sein sechster Sinn für drohende Katastrophen. Einer seiner Freunde, der Schweizer Diplomat Carl Jacob Burckhardt, bemerkte in einem Brief an den österreichischen Dichter Hugo von Hofmannsthal: „Da ist ein sehr merkwürdiger Mann, den Sie auch kennen, dieser Somary. ... Er gehört zu dem Typus, der die Krisen voraussieht; auch auf politischem Gebiet ist er äußerst hellichtig. Alle Voraussagen, die ich ihn machen hörte, sind eingetroffen, einige in ganz erstaunlicher Weise.“ Somary sagte einmal zu seinem Sohn: „Ich spüre das Kommende in meinem Knochen; es hat nicht allein mit Wissen zu tun. Es meldet sich nicht im Kopf, sondern im Knochenmark.“⁶

Trotz all seines Talents besaß Somary kein „Geheimwissen“. Er dachte einfach die Sache konsequent zu Ende. Anfang der 1930er-Jahre war offensichtlich, dass

gewaltige internationale Ungleichgewichte existierten. Die USA waren der größte Gläubiger, Deutschland der größte Schuldner ([Diagramm 1](#)). Belgien, Frankreich, Großbritannien und Italien hatten mehr oder weniger ausgeglichene Auslandsschuldenbilanzen – immer vorausgesetzt, dass Deutschland bereit und fähig war, ihnen Reparationen zu zahlen. Die alliierten Mächte und Deutschland bildeten eine Kette, die von „einem gewaltigen System zwischenstaatlicher Verpflichtungen“ zusammengehalten wurde, wie der *Economist* bemerkte.⁷

Es war auch allgemein bekannt, dass das Deutsche Reich, die deutschen Länder, Kommunen, Banken und Unternehmen gewaltige Summen an privaten Mitteln geborgt hatten, vor allem an der Wall Street, um das Wirtschaftswachstum zu fördern und einen großen Teil der Reparationsrechnung zu bezahlen. Ende 1929 beliefen sich die Schulden bei ausländischen Banken auf 31 Milliarden RM – etwa ein Drittel des damaligen deutschen Bruttoinlandsprodukts. Einschließlich der Reparationsverpflichtungen lagen die Auslandsschulden des Reichs bei atemberaubenden 86 Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Und ein großer Teil dieser Auslandskredite war kurzfristig und musste binnen weniger Wochen oder Monate zurückgezahlt werden. Ende der 1920er-Jahre waren Banken, Unternehmen und öffentliche Haushalte höchst verletzlich gegenüber den unbeständigen Stimmungen der Anleger geworden.⁸

Warum aber vergrößerten die Deutschen ihre Auslandsschuldenlast noch zusätzlich zu den Reparationszahlungen? Die Nachfrage nach ausländischem Kapital resultierte teilweise aus dem Mangel an inländischem Kredit und der Unterkapitalisierung von Unternehmen nach der Hyperinflation von 1923. Sie lag auch an der Unfähigkeit der deutschen Regierung, einen Haushaltsüberschuss und einen Leistungsbilanzüberschuss zu erzielen. Die schwache Weimarer Republik brauchte

öffentliche Unterstützung, um die turbulenten Nachkriegsjahre zu überstehen, und das ließ sich nur durch steigende staatliche Leistungen und anständige Löhne erreichen. Ausländische Kredite erlaubten es dem Staat, unpopuläre Steuererhöhungen zu vermeiden, die Arbeiter gut zu bezahlen und die wahren Kosten des Wiederaufbaus in die Zukunft zu schieben. Weimar war eine „verpfändete Demokratie“, wie ein Historiker es formulierte. Bürgermeister wie Konrad Adenauer stießen große Infrastrukturprojekte an – U-Bahnen, Brücken, Parks, Schwimmbäder, Konzertsäle und Fußballstadien –, um die Loyalität der Wähler zu steigern.⁹

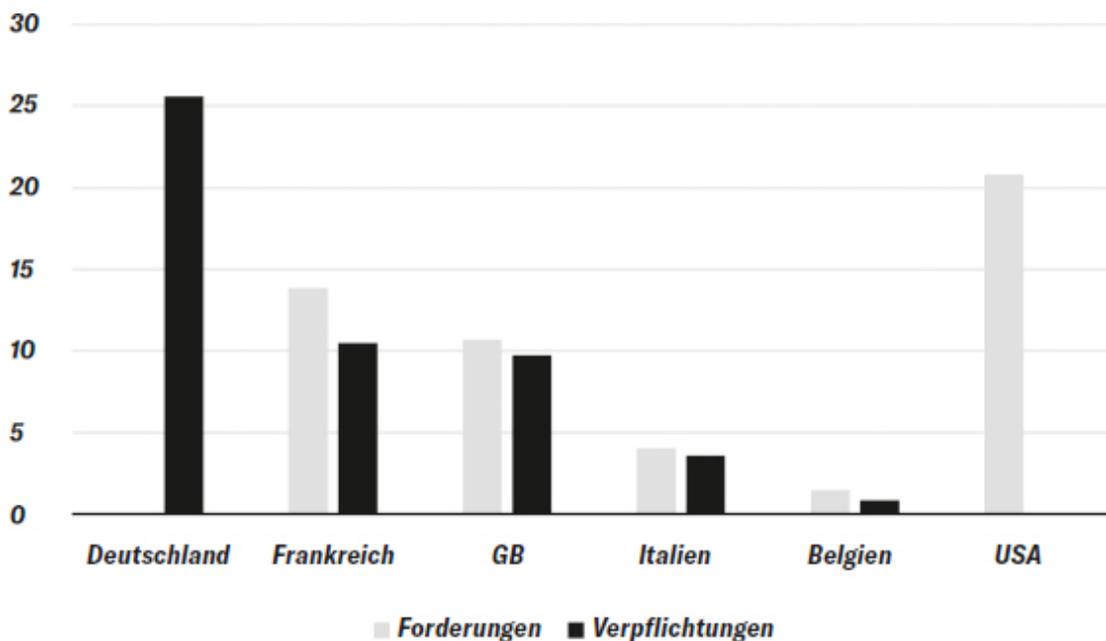


Diagramm 1 Alle zwischenstaatlichen Schulden am 1. Juli 1931 (in Milliarden US-Dollar)

Ein weiterer Grund für die deutsche Kreditaufnahme lag darin, dass manche Beamte im Auswärtigen Amt einen Vorteil darin sahen, Schulden gegenüber amerikanischen Banken anzusammeln. Sie argumentierten, hohe Schulden würden es wahrscheinlicher machen, dass Reparationen gestrichen würden, sobald das Reich damit drohe, seine

Schulden gegenüber privaten Investoren nicht mehr zu bedienen. Außenminister Gustav Stresemann erklärte 1925 in einer Rede: „Man muß nur genug Schulden haben, man muß soviel Schulden haben, daß der Gläubiger seine eigene Existenz mit gefährdet sieht, wenn der Schuldner zusammen bricht (...). Diese wirtschaftlichen Dinge schaffen Brücken politischen Verständnisses und künftiger politischer Unterstützung.“ Ein hoher Beamter im Auswärtigen Amt schrieb 1927 in einem Memorandum: „Je größer unsere private Verschuldung, umso kleiner unsere Reparationszahlungen.“¹⁰

Schließlich wollten sich viele amerikanische und in geringerem Maße auch britische, holländische und schweizerische Banken nicht das Geschäft entgehen lassen. Sie bekamen höhere Zinsen von Investitionen in Deutschland als auf ihren heimischen Märkten, und es herrschte die allgemeine Auffassung, dies sei eine sichere Anlage.¹¹ Deutschland war ja immer noch die stärkste Volkswirtschaft in Europa und würde sich mit der Zeit von den Kriegsschäden erholen. Natürlich war die Kriegslast für Deutschland gewaltig. Zwei Millionen Soldaten waren auf den Schlachtfeldern gefallen, mehr als von jedem anderen Kriegsteilnehmer. Über vier Millionen deutsche Soldaten waren verwundet worden, viele davon blieben für den Rest ihres Lebens schwerbehindert. Und fast eine Million deutsche Zivilisten waren gestorben. Außerdem zwang der Versailler Vertrag Deutschland dazu, Elsass-Lothringen an Frankreich und einige Ostgebiete an den neu geschaffenen polnischen Staat abzutreten. Er nahm dem Land auch seine Kolonien in Übersee, enteignete deutschen Besitz im Ausland und stellte das Saargebiet samt seines Kohlebergbaus für 15 Jahre unter französische Verwaltung ([Karte 1](#)). Dennoch war Deutschland nicht wirtschaftlich verkrüppelt. Die industrielle Grundlage war intakt, da der Krieg nicht auf deutsches Gebiet übergegriffen hatte. Deutsche Unternehmen waren weiterhin führend in der

Kohle-, Eisen- und Stahlproduktion, in der Elektrotechnik, der chemischen Industrie und dem Automobilbau. ¹²



Karte 1 Deutschland nach dem Versailler Vertrag

Die Erholung wurde 1924 durch die Wiederherstellung der auf dem Goldstandard beruhenden deutschen Währung angestoßen. Damit war das Wechselkursrisiko für ausländische Kreditgeber zumindest auf absehbare Zeit minimiert. Einige etablierte Akteure an der Wall Street waren zwar skeptisch gegenüber der ungehemmten Kreditvergabe. John Pierpont Morgan Jr. schrieb im August 1929 an einen Geschäftspartner: „Nach dem, was ich von den Deutschen sehe, sind sie ein zweitklassiges Volk und möchten ihre Geschäfte von jemand anderem erledigen lassen.“ Für die meisten Anleger war der Anreiz, in den deutschen Markt zu investieren, aber viel stärker als die Furcht, Geld zu verlieren. Auch alliierte Regierungen sahen

diese Kreditgeschäfte positiv als einen Weg zur Stabilisierung der schwachen Weimarer Republik.¹³

Die Kreditvergabe an Deutschland ging auch weiter, nachdem die US-Notenbank Anfang 1928 den Leitzins angehoben hatte, um den Aktienboom zu bremsen. Der langfristige Kapitalfluss aus den USA endete zwar abrupt im Herbst 1928, doch Kapital aus anderen Ländern kompensierte diesen Ausfall. 1928 war sogar ein Rekordjahr beim Bruttokapitalimport. Und selbst 1929, als die US-Notenbank den Leitzins erneut an hob, gab es keinen plötzlichen Stopp. Kurzfristige Kredite flossen weiterhin nach Deutschland ([Diagramm 2](#)). Das war sicherlich nicht nachhaltig, aber die Vorstellung, Deutschland sei wegen hoher US-Zinsen von ausländischem Kapital abgeschnitten worden, ist ein Mythos. Als Somary Anfang 1930 in Heidelberg sprach, erhielt Deutschland immer noch kurzfristige Kredite aus dem Ausland.¹⁴

Somary war nicht der einzige Zeitgenosse, der das Schuldenkarussell kritisierte. Sir Frederick Leith-Ross, ein hoher Beamter im britischen Finanzministerium, äußerte eine ähnliche Warnung: „Ich erinnere mich, dass ich 1927 einer Gruppe wichtiger Bankiers in der City sagte, die deutschen Banken seien zu illiquide und sie sollten ihre Kredite einschränken, aber meine Ansicht wurde als zu pessimistisch abgetan.“ Parker Gilbert, der Generalbevollmächtigte für Reparationszahlungen in Berlin, ein junger und energischer Amerikaner, warnte wiederholt die Regierungen der Gläubigerstaaten. Im Februar 1928 schrieb er an die Reparationskommission: „Unter den gegenwärtigen Umständen fehlt Deutschland der normale Anreiz zum Sparen. Vielmehr ... hat sich in den letzten Jahren die Tendenz zu öffentlichen Ausgaben und staatlicher Kreditaufnahme im Inland wie im Ausland verstärkt.“¹⁵