

## **Auf dem Weg zur Stabilität Stresemann und die radikale Währungsreform 1923**

Am 14. Mai 1923 erschien im 28. Jahrgang, Ausgabe Nummer 7, des SIMPLICISSIMUS auf der Titelseite eine Karikatur. Sie zeigt unter dem Titel „Retter Stresemann“ einen Schutzengel, der den deutschen Michel auf einem Drahtseil sichtbar behutsam begleitet und führt. Darunter stehen die Worte: „Er schaut nach rechts, er schaut nach links – er wird mich retten.“ Das Heft kostete übrigens am Kiosk 750 Mark, der monatliche Bezugspreis des SIMPLICISSIMUS lag bei 3000 Mark – mitten im Galopp der Geldentwertung, die gerade dabei war, zur Hyperinflation zu mutieren.<sup>1</sup>

Ziemlich genau drei Monate später wurde Gustav Stresemann Reichskanzler, gut ein halbes Jahr später war er es nicht mehr, behielt aber das Außenministerium. In den drei Monaten seiner Kanzlerschaft wurde die Währung und mit ihr die Weimarer Republik stabilisiert. Dass diese beeindruckende Leistung bis heute unterschätzt wird, liegt daran, dass ihr politisches Ergebnis durch die Weltwirtschaftskrise 1929-33 und den Aufstieg Hitlers zunichte gemacht wurde. Dies war tragisch – für Deutschland, hat aber auch den Nachruhm von Stresemann geschadet.

Der vorliegende Beitrag versucht, die politische Leistung Gustav Stresemanns als Reichskanzler nachzuzeichnen. Der Schwerpunkt liegt dabei auf der Finanz- und Wirtschaftspolitik – eingebettet natürlich in die außenpolitischen Weichenstellungen, die eine Stabilisierung erst möglich machten. Im Vordergrund stehen die Währungsreform 1923 und die Öffnung Deutschlands für den Zufluss US-amerikanischen Kapitals – allerdings auch mit den Risiken, die damit verbunden waren.

Der Beitrag hat zwei Teile. Im ersten Teil geht es um die dramatischen Ereignisse seiner Kanzlerschaft im Jahr 1923. Im Grunde erreichte er in kürzester Zeit alle Ziele, die für einen wirtschaftsliberalen „Vernunftrepublikaner“ im Bereich des Möglichen lagen – und gab damit der Weimarer Republik eine große Chance, zu Stabilität und Wachstum zurückzukehren. Tatsächlich wurden diese Jahre – von 1924 bis 1929 – später respektvoll die „Stresemann-Jahre“ genannt. Es sind die Jahre, in denen Deutschland zu einer gewissen Normalität zurückfand – geplagt noch immer von starken konjunkturellen Ausschlägen, aber gleichzeitig mit einem Schub der Modernisierung und des dynamischen Wachstums, der international zur damaligen Zeit wohl nur mit den „roaring twenties“ in den Vereinigten Staaten zu vergleichen war.

---

<sup>1</sup> Ein Faksimile der Karikatur findet sich in *Bernhard* 1932, zw. S.240 und 241.

Im zweiten Teil folgt die Analyse, warum diese Stabilisierung nicht von Dauer war. Dafür gibt es sachliche Gründe, die in der wirtschaftshistorischen Forschung herausgearbeitet wurden und bis in die allerjüngste Zeit für Diskussionen sorgen. Sie lassen sich aufteilen in zwei Gruppen: der „Dawes-Plan“, der die Stabilisierung erst ermöglichte, aber wesentliche Konstruktionsmängel enthielt, die der Stabilität der Finanzmärkte entgegenwirkten; und zunehmende Spannungen in den amerikanischen Finanzmärkten, die kaum vorhersehbar waren und wegen mangelnder internationaler Zusammenarbeit der Finanzpolitik mit den Zentralbanken verheerende Konsequenzen hatten. Sie erreichten ihren Höhepunkt nach dem Tod Gustav Stresemanns. Im Nachhinein wissen wir, dass sie sein stabilitätspolitisches Lebenswerk komplett zerstörten.

## 1. Stresemanns Währungsreform

Eine Währungsreform erfolgreich durchzuführen heißt, ein bisher umlaufendes Geld durch ein neues Geld zu ersetzen. Rein technisch ist dies einfach: Ab einem bestimmten Stichtag ist das neue Geld gesetzliches Zahlungsmittel und wird nach seiner physischen Herstellung von – entsprechend versorgten – Finanzinstitutionen in Umlauf gebracht. Es ersetzt das alte Geld als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel. Das zentrale Problem ist dabei das Vertrauen in die Wertstabilität: Es muss aufgrund rechtlicher und politischer Vorkehrungen erreicht werden, dass im In- und Ausland möglichst schnell eben dieses Vertrauen entsteht.

Am 15. November 1923 führte die Regierung Stresemann die neue Währung ein. Diese genoss sofort das Vertrauen der Bevölkerung und setzte sich ohne Verzögerung durch. Sie blieb in der Folge im Wesentlichen wertstabil, national und international. Die Währungsreform war also ein voller Erfolg, nach der größten Inflation und dem stärksten Wertverfall einer Währung in der deutschen Geschichte. Wie kam es dazu?

Der Reichskanzler Stresemann führte zwei Kabinette, genannt Stresemann I (13. August bis 3. Oktober 1923) und Stresemann II (6. Oktober bis 23. November 1923). Tatsächlich eignet sich diese Einteilung auch bestens zur Beschreibung des Ablaufs der Währungsreform: Stresemann I als Zeit der konzeptionellen Vorbereitung der Reform und der zentralen finanzpolitischen Weichenstellung, dem Ende des Ruhrkampfes; Stresemann II als Zeit der Durchführung der Reform und des Managements des staatlichen Zusammenhalts. Der Ablauf der Ereignisse ist im Kern schnell zusammengefasst, aber historisch in beiden Phasen von höchster Dramatik.

Das Kabinett Stresemann I war die erste „Große Koalition“ der Weimarer Republik – unterstützt von den Fraktionen von SPD, DDP, Zentrum und DVP, wobei diese Unterstützung von Beginn an, also schon bei der Kanzlerwahl, am linken Rand (SPD) und am rechten Rand (DVP) labil ausfiel. Stresemann übernahm als Kanzler selbst das Außenamt – wohl in der Gewissheit, dass auch die zentralen geld-, währungs-, finanz- und wirtschaftspolitischen Fragen maßgeblich durch die auswärtige Politik beeinflusst oder gar entschieden würden. Unverzüglich wurde zunächst über die technischen Modalitäten einer Währungsreform gestritten. Es gab eine ganze Reihe unterschiedlicher Modelle, die kontrovers diskutiert

wurden.<sup>2</sup> Im Fokus der politischen Kontroverse standen zwei Konzepte: die Idee einer „Roggenmark“, die auf den Politiker der Deutschnationalen Volkspartei (DNVP) und Finanzexperten Karl Helfferich zurückging, und das Konzept einer goldgestützten Mark, die der SPD-Finanzminister im Kabinett Rudolf Hilferding vertrat. Die „Roggenmark“ Helfferichs sollte von einer neu zu schaffenden und komplett durch privates Kapital gestützten Zentralbank ausgegeben werden; die realwirtschaftliche Deckung des Geldes sollte über den Wert landwirtschaftlicher Produkte – eben „Roggen“ – erfolgen. Die „Goldmark“ Hilferdings dagegen sollte durch eine Aufspaltung der bereits existierenden Reichsbank in eine „Goldmark-Bank“ (mit Golddeckung) und eine „Papiermark-Bank“ entstehen.

Relativ zügig zeigte sich eine Präferenz im Kabinett für eine Lösung ganz außerhalb der existierenden Reichsbank, da deren Reputation als neuer Garant der Stabilität schlechter kaum sein konnte, weil sie ja die letzte Verantwortung trug für die gewaltige Geldmengenexpansion, die im Zuge der Hyperinflation entstanden war. Tatsächlich rühmte sich der amtierende Reichsbankpräsident Rudolf Havenstein seiner Leistung, den Finanzbedarf des Staates vor und während des Ruhrkampfes stets durch Geld drucken befriedigt zu haben – ganz im Geiste eines staatsstreuen preußischen Beamten, der im Übrigen keinerlei Bereitschaft zum Rücktritt erkennen ließ, selbst unter dem Druck von Kanzler Stresemann. Hinzu kam, dass die Goldreserven für eine von vornherein goldbasierte „Goldmark“ als völlig unzureichend angesehen wurden, egal unter welchem Dach sie zustandekommen würde.

Die Währungsreform, die dann tatsächlich am 15. November 1923 stattfand, war stark von dem Konzept der „Roggenmark“ inspiriert, verwendete aber als Deckung landwirtschaftliche und industrielle Hypotheken, wie es der Finanzminister im Kabinett Stresemann II, der parteilose (aber Stresemanns DVP nahestehende) Hans Luther vorschlug. Sie erhielt deshalb den Namen „Rentenmark“. Entscheidend für die Währungsstabilität – dies war wohl allen Beteiligten früh klar – würde aber ohnehin nicht irgendeine formale Deckung sein, sondern das Vertrauen in die Finanzpolitik der neuen Regierung, deren Schiefelage zu allererst durch die Kosten des Ruhrkampfes entstanden war. Dieser musste also beendet werden.

Alle Versuche im August und September, mit der französischen Regierung unter Raymond Poincaré zu einer beidseitig gesichtswahrenden Lösung der Ruhrkrise zu kommen, scheiterten am Widerstand des französischen Präsidenten, der auf bedingungsloser Kapitulation der deutschen Seite bestand. Daraufhin entschloss sich Stresemann, den Ruhrkampf einseitig zu beenden. Die Entscheidung wurde am 24. September 1923 im Kabinett getroffen und am 26. September bekanntgegeben. Die Reaktion der Öffentlichkeit fiel, sieht man vom rechten Rand des politischen Spektrums ab, relativ ruhig aus. Offenbar hatte die Hyperinflation längst dafür gesorgt, dass der Ruhrkampf von den meisten Menschen als aussichtslos angesehen wurde.

Gleichwohl überschlugen sich die politischen Ereignisse. In Bayern verkündete die Landesregierung den Ausnahmezustand. Daneben kam es zu einem Putschversuch eines Majors in der Festung Küstrin, der aber schnell scheiterte. Am 2./3. Oktober zerbrach dann das Kabinett Stresemann I, weil sich die Koalitionspartner nicht über die Details eines Ermächtigungsgesetzes einigen konnten, das für die Durchführung einer Währungsreform

---

<sup>2</sup> Dazu erschöpfend *Feldman* 1997, Kap. 15.

nötig war. Konkret lehnten die Sozialdemokraten eine Aufhebung des Achtstundentags ab, die von der DVP zur Steigerung der volkswirtschaftlichen Produktion verlangt wurde – als essenzieller Beitrag zum Vertrauen in die Währungsreform. Erst das vermittelnde Eingreifen des Reichspräsidenten Ebert schuf die Möglichkeit einer Kompromissformel, die Abweichungen vom Achtstundentag ermöglichte, aber ihn nicht grundsätzlich abschaffte. So kam am 6. Oktober 1923 das Kabinett Stresemann II zustande. Bemerkenswert war dabei zweierlei. Zum einen unterstützte Reichspräsident Ebert in entscheidender Krisenlage den Kanzler Stresemann, den er offenbar inzwischen trotz persönlicher Vorbehalte als einzigen Garanten der Stabilität ansah – wider die Stimmen aus seiner eigenen Partei, der SPD. Er drohte sogar mit der Auflösung des Reichstags, sollte es nicht zu einer Neuauflage der Großen Koalition kommen. Zum zweiten veränderte Stresemann sein Kabinett in zwei Positionen. Wichtig war dabei vor allem, dass der entscheidungsschwache Finanzminister Rudolf Hilferding (SPD) durch Hans Luther (parteilos) ersetzt wurde. Er trieb in den folgenden Wochen das Projekt der Währungsreform in enger Abstimmung mit Stresemann energisch voran.

Ausgerüstet mit den Sondervollmachten des Ermächtigungsgesetzes beschloss das Kabinett Stresemann II am 15. Oktober die Stabilisierung der Währung und die Einführung der sogenannten Rentenmark zum 15. November 1923. Kernpunkt dieses Beschlusses war die finanzpolitische Konsolidierung – und zwar in einem radikalen Ausmaß. Zum einen musste mit dem Ende des Ruhrkampfes auch die finanzielle Unterstützung für die besetzten Gebiete mehr oder minder komplett entfallen. Zum anderen musste der Personalbestand der Reichsverwaltung drastisch reduziert werden, um das Ausufern der Personalkosten in den ersten fünf Nachkriegsjahren nicht nur zu beenden, sondern auch rückgängig zu machen. Dies galt vor allem für die reichseigenen Betriebe von Bahn und Post, die im Rahmen der Demobilisierung nach dem Weltkrieg ihr Personal massiv mit Kriegsheimkehrern aufgestockt hatten. Insgesamt ging es – im Wesentlichen in zwei Stufen – um eine Reduzierung der Beschäftigtenzahl um etwa 30 Prozent. Nur auf diesem Wege konnte ein Haushaltsausgleich – weithin erkennbar – erreicht werden. Dieser würde dann der neu geschaffenen Zentralbank jene freie Hand geben, die unabdingbar war, um die Geldmenge auf einem Niveau zu halten, das Geld- und Währungsstabilität garantierte.

Von vornherein war Stresemann allerdings klar, dass dies auf mittlere Sicht ohne dramatische soziale Unruhen nur funktionieren konnte, wenn der Zustrom von ausländischem, vor allem amerikanischem Kapital das Wachstum der Volkswirtschaft und deren Beschäftigungsniveau hinreichend hoch halten würde. Es galt also frühzeitig, auch das Vertrauen in den globalen Finanzmärkten wieder herzustellen – möglichst durch eine neue Reparationsvereinbarung gekoppelt mit einer internationalen Anleihe, die ein positives Signal für den „Standort Deutschland“ setzte. Stresemann hegte die Hoffnung, dass dies gelingen könnte, weil die amerikanische Regierung bereits ein Jahr zuvor positive Signale in diese Richtung gesetzt hatte, zumal sie selbst – im Verbund mit privaten amerikanischen Investoren – an einem Erstarren der deutschen Wirtschaft interessiert war. Auch gab es zunehmende Anzeichen, dass die britische Regierung der überharten Haltung Frankreichs skeptisch gegenüber stand. So war zu erwarten, dass der Druck auf Frankreich in den darauffolgenden Wochen zunehmen würde. Tatsächlich gab es bereits in den letzten

Oktobertagen erste Anzeichen für ein Einlenken Frankreichs, einen Monat nach Ende des Ruhrkampfes.

Es folgte eine Zeit der fieberhaften politischen Aktivitäten. Das Reich und die Republik drohten auseinanderzubrechen, gewissermaßen kurz vor dem Ziel der Geld- und Währungsstabilität. In Sachsen kam es zu einer kommunistischen Regierungsbeteiligung, was Stresemann veranlasste, den sozialdemokratischen Ministerpräsidenten Sachsens des Amtes zu entheben und eine Reichsexekution gegenüber Sachsen zu verhängen, was zuvor nicht in Bayern geschehen war, obwohl die eigenmächtige Verhängung des dortigen Ausnahmezustands dies eigentlich verlangt hätte. Die Ungleichbehandlung wurde von den Sozialdemokraten scharf kritisiert und führte zum Ausscheiden von deren Ministern aus dem Kabinett. Sie hatte aber nachvollziehbare militärische Gründe: Ohne sie hätte es zwischen dem „linken“ Sachsen (im Verbund mit Thüringen, wo sich Ähnliches abzeichnete) und dem „rechten“ Bayern zu bürgerkriegsähnlichen Auseinandersetzungen kommen können, die für Frankreich ein willkommener Anlass gewesen wären, den Druck im Rheinland zu verstärken. Stresemann taktierte – am Ende mit Erfolg.

In Bayern wiederum kam es am 8. November zum Putschversuch Adolf Hitlers im Bürgerbräukeller, der allerdings im Ergebnis kläglich scheiterte. Zunächst zwang Hitler den rechtsgerichteten bayerischen Generalstaatskommissar von Kahr mit ihm gemeinsame Sache zu machen. Der allerdings zögerte nicht, nach für ihn erkennbarer Umkehrung der physischen Machtverhältnisse am nächsten Tag mit seiner Polizei die „nationale Revolution“ Hitlers niederzuschlagen. Auch dies war für Stresemann ein Erfolg, wenn auch erst „am Rande des Abgrunds“ und mit Hilfe von bayerischen Kräften, deren Treue zur Republik mehr als in Frage stand.

Am kompliziertesten blieb die Lage an Rhein und Ruhr. Dort ging es den lokal verantwortlichen Politikern und Industrievertretern – allen voran dem Kölner Oberbürgermeister Konrad Adenauer, aber auch mächtigen Industrievertretern wie Otto Wolff und Stresemanns Parteifreund Hugo Stinnes – in erster Linie darum, die wirtschaftliche Lage zu verbessern und die Attraktivität der politischen Botschaften rheinischer Separatisten für die Bevölkerung abzumildern. Als sich abzeichnete, dass eine Art Direktorium als lokales politisches Führungsgremium für Rhein und Ruhr geplant war, um separat mit Frankreich zu verhandeln, reiste Stresemann am 24. Oktober nach Hagen am Rande des Besatzungsgebiets, traf sich dort mit den führenden deutschen Vertretern der Initiative und widersetzte sich scharf (und erfolgreich) dem Plan einer Art „Rhein-Ruhr-Währung“, deren Einführung drohte.<sup>3</sup> Konrad Adenauer war selbst zu beachtlichen Kompromissen gegenüber der französischen Besatzung bereit, einschließlich seiner Idee, das Rheinland aus dem preußischen Staat herauszulösen, es allerdings innerhalb des Deutschen Reichs zu belassen. Auch was schließlich die reichsweite Währungsreform betrifft, pochte Adenauer auf die Priorität der Hilfe für Rhein und Ruhr, selbst auf Kosten der finanz-, geld- und währungspolitischen Stabilität, wie er in einer berühmt gewordenen Sentenz noch kurz vor Einführung der Rentenmark gegenüber Finanzminister Hans Luther am 13. November in Berlin formulierte: „Mag selbst die Rentenmark dadurch ebenso wie die Papiermark in den

---

<sup>3</sup> Dazu im Einzelnen *Eschenburg/Frank-Planitz*, 1978, S. 72-81, sowie *Birkelund*, 2003, Kap. 12, und *Wright* 2006, Kap. 6.

Abgrund getrieben werden, dass das Reich umfangreiche Zahlungen an das besetzte Gebiet leistet, das Rheinland muss mehr wert sein als ein oder zwei oder selbst drei neue Währungen.“<sup>4</sup> All dies traf auf entschiedensten Widerspruch von Stresemann, der jedweden Bestrebungen zur auch nur partiellen Loslösung vom Reich entgegentrat und den Stabilisierungskurs in der Reichshaushaltspolitik im Kern hart verteidigte, allerdings nicht ohne eine gewisse Geschmeidigkeit in den Details.

Soweit die Hauptschauplätze von Stresemanns Kampf am Rande des Abgrunds im Oktober und November 1923. Nebenschauplätze gab es weitere – so zum Beispiel in Hamburg mit massiven Unruhen und in der (bayerischen) Pfalz mit einer eigenen separatistischen Bewegung. Konkret war es die kluge Verhandlungsführung von Stresemann, die ihn vor allem als außerordentlich versierten „Defensivspieler“ auswies, der immer dann gefährliche Festlegungen durch taktisches Zurückweichen vermied, wenn die Gegner „zu stark“ erschienen, es aber ansonsten an Durchsetzungskraft nicht fehlen ließ, wenn die Chance dazu bestand.<sup>5</sup> Hinzu kam ein enorm belastender körperlicher Einsatz Stresemanns – bis hin zu einem physischen Zusammenbruch als Folge permanenter gesundheitlicher Probleme.

Die tieferen und nachhaltigen Gründe für die politische Stabilisierung lagen allerdings in dem geradezu sensationellen Erfolg der Währungsreform. Das neue Geld wurde ab 15. November 1923 im Umtauschverhältnis von 1 „Rentenmark“ = 1 Trillion (!) „Papiermark“ eingeführt. Die neue Rentenmark wurde sofort überall akzeptiert; die alte Papiermark – und viele „Notgelder“ – verschwanden innerhalb von Tagen aus dem Umlauf. Dies reduzierte schlagartig die Schärfe der Auseinandersetzung in den regionalen Krisengebieten und stabilisierte auch die politische Lage, jedenfalls in der Fläche des Deutschen Reichs.

Hinzu kam am 20. November der tragische Tod von Rudolf Havenstein, dem Präsidenten der Reichsbank, durch einen Herzinfarkt. Dieser Tod symbolisierte in fast zynischer, aber politisch nützlicher Weise den Beginn einer neuen monetären Zeit. Ab dem 12. November war Hjalmar Schacht, angesehenener Bankier und Mitglied der DDP, als international bestens vernetzter „Reichswährungskommissar“ für die technische Abwicklung der Währungsreform verantwortlich gewesen. Nun konnte er faktisch – und nach seiner offiziellen Ernennung am 22. Dezember zum Präsidenten der Reichsbank auch formell – als alleiniger „Hüter der Währung“ auftreten, was im In- und Ausland weiteres Vertrauen in die neue Lage schuf.

Es ist nicht leicht, den genauen Anteil Stresemanns an der Stabilisierung richtig einzuschätzen. Sicherlich war sein virtuoser Gesprächs- und Verhandlungsmarathon an den Krisenschauplätzen von großer Bedeutung. Ohne den Erfolg der Währungsreform wäre dies aber wahrscheinlich alles vergebens gewesen. Die Währungsreform selbst war nicht seine Schöpfung. Sie war als intellektuelles Konzept im Kern die Leistung des DNVP-Politikers Karl Helfferich, ihre politische Umsetzung war Sache des Reichsfinanzministers Hans Luther, ihre technische Durchführung die Sache des Reichswährungskommissars Hjalmar Schacht. Dies ist häufig betont worden. Gleichwohl gilt: Ohne den unbedingten Willen zur Durchsetzung der radikalen Reform, die der Wirtschaftskenner Stresemann seinem kompetenten, von ihm ausgewählten Team „Luther & Schacht“ überlassen konnte, sowie seine starke persönliche

---

<sup>4</sup> Erdmann/Vogt, 1978, S. 1059. Auch zitiert in Birkelund, 2003, S. 345, und Eschenburg/Frank-Planitz 1978, S. 81.

<sup>5</sup> Diese treffendene Charakterisierung stammt sinngemäß von Eschenburg/Frank-Planitz (ebd., S. 77).

Autorität und stets erkennbare politische „Handschrift“ hätte die Währungsreform nicht erfolgreich sein können. Die Reform war der Schlüssel zur Stabilisierung, und den hielt letztlich niemand anderes als der Reichskanzler Gustav Stresemann in den Händen.

Die Währungsreform 1923 führte zur Stabilisierung im Reich, aber zum Sturz der Reichsregierung – allerdings in einer Weise, die vielleicht doch mittelfristig segensreich war. Rechtsradikale Kräfte hatten schon Wochen zuvor auf dem Höhepunkt der multiplen Krisen politisch auf die Entlassung von Gustav Stresemann hingewirkt, allen voran der Oberbefehlshaber der Reichswehr General von Seeckt, der am 3. November in einer langen Unterredung mit Reichspräsident Friedrich Ebert auf die Bildung eines „Kabinetts der Rechten“ gedrängt hatte, also unter maßgeblicher Beteiligung der DNVP und ihm selbst als Reichskanzler. Dies lehnte Ebert ab. Ein Tag später – eine berühmte Episode – sprach Seeckt mit Stresemann selbst und teilte ihm trocken mit: „Herr Reichskanzler, mit Ihnen ist der Kampf nicht zu führen. Sie haben das Vertrauen der Truppe nicht.“ Stresemann fragte daraufhin zurück: „Sie kündigen mir damit den Gehorsam der Reichswehr?“ Darauf fuhr der anwesende Reichswehrminister Geßler (DDP) dazwischen und gab die Antwort: „Herr Reichskanzler, das kann nur ich.“<sup>6</sup> Damit war das Gespräch beendet, Seeckt schwieg. Gustav Stresemann konnte sich also einstweilen auf die politische Unterstützung der machtpolitisch entscheidenden Akteure verlassen, aber die Lage war extrem angespannt – kurz vor einer Art Staatsstreich der Rechten.

Auch im linken Spektrum brodelte es. Selbst nach der erfolgreich verlaufenden Währungsreform stellten die Sozialdemokraten im Reichstag einen Misstrauensantrag gegen Stresemann, und zwar wegen der unterschiedlichen Behandlung der Macht usurpationen von rechts in Bayern und von links in Sachsen. Die DNVP legte gleichzeitig einen Misstrauensantrag vor, allerdings aus ganz anderen Gründen. Stresemann selbst stellte daraufhin – in einer Art offensivem Gegenschlag – am 23. November die Vertrauensfrage, weil er nicht „auf der Hintertreppe abgelehnter Misstrauensvoten“ weiterregieren wollte. Er wählte nach eigenen Worten „die offene Feldschlacht“. Er verlor – erwartungsgemäß (?) – die Abstimmung, hielt aber noch als Kanzler eine glänzende Reichstagsrede, in der er sein Vorgehen der letzten Monate nochmals historisch und strategisch begründete.<sup>7</sup> Friedrich Eberts Kommentar zur Sache – an die Sozialdemokraten gerichtet – erlangte Berühmtheit: „Was Euch veranlasst, den Kanzler zu stürzen, ist in sechs Wochen vergessen, aber die Folgen Eurer Dummheit werdet Ihr noch in zehn Jahren spüren.“<sup>8</sup>

Trotz der vielen Kabinettswechsel, die folgten, herrschte im Wesentlichen eine gewisse politische Stabilität. Dies lag vor allem daran, dass Gustav Stresemann nach seinem Rücktritt als Kanzler der Außenminister der Republik blieb. Er war, was für ihn eine große Genugtuung bedeutete, in einem überaus freundlichen Brief der Fraktion des Zentrums darum gebeten worden, weiterhin als Außenminister zur Verfügung zu stehen. Seine Außenpolitik der Versöhnung mit Frankreich fand fortan Zustimmung auch bei den Sozialdemokraten außerhalb der Regierung. Der Weg Stresemanns über den Vertrag von Locarno 1925 und den

---

<sup>6</sup> Wortlaut gemäß der späteren Erinnerung des damaligen Reichswehrministers Otto Geßler (*Geßler* 1958, S. 299), zitiert u.a. von *Wright* 2006, S. 247.

<sup>7</sup> Die Rede ist im Wortlaut abgedruckt in *Bernhard* 1932, S. 237-243.

<sup>8</sup> Tagebucheintrag vom 23. November 1923, abgedruckt in *Bernhard* 1932, S. 245, zitiert u. a. von *Wright* 2006, S. 261.

Beitritt Deutschlands zu den Vereinten Nationen 1926 erhielt also durchaus die nötigen Mehrheiten – und lieferte ein weiteres Kernstück für seine Rolle als liberaler Jongleur zwischen Links und Rechts.

Zum Jahreswechsel 1923/24 stand allerdings noch die politische Komplettierung der Währungsreform auf dem Plan. Dies geschah durch ein neues Ermächtigungsgesetz, das am 8. Dezember vom Reichstag beschlossen wurde und dem im Amt verbliebenen Finanzminister Luther erlaubte, die nötigen Finanz- und Arbeitsmarktreformen in den kommenden acht Wochen bis zum Auslaufen der Ermächtigung durchzusetzen. Es ging um insgesamt 66 Verordnungen einschließlich der Flexibilisierung des Achtstundentags, der sich die SPD lange widersetzt hatte. Tatsächlich führte dies erstaunlich schnell zum Haushaltsausgleich und zu einer wirtschaftlichen Erholung. Währungspolitisch half nach der Ernennung von Hjalmar Schacht als Reichsbankpräsident ein britischer Kredit zur Unterstützung einer deutschen Golddiskontbank – als Grundlage für den Übergang Deutschlands mit der Rentenmark zum Goldstandard. Dabei halfen die guten Beziehungen von Schacht zu Monagu Norman, dem Governor der Bank of England.<sup>9</sup>

Es war der erste Schritt zur „weltwirtschaftlichen Flankierung“ der neuen deutschen Stabilität im Nachgang zur Währungsreform: im Wesentlichen eine außenpolitische Aufgabe, die Stresemann bereits während seiner Kanzlerschaft beschäftigt hatte. Jetzt rückte sie für den Großteil des Jahres 1924 ins Zentrum der politischen Aktivität. Im Kern ging es dabei um den sogenannten Dawes-Plan. Er muss in engstem Zusammenhang mit der Währungsreform interpretiert werden, auch wenn er nicht mehr in die Zeit von Stresemanns Kanzlerschaft fällt.

### 3. Der Dawes-Plan

Bereits im Jahr 1922 hatte es in den Vereinigten Staaten – sicherlich nicht unbemerkt von Stresemann, dem damaligen Geschäftsführer des Deutsch-Amerikanischen Wirtschaftsverbandes – eine erste Initiative zur Prüfung der deutschen Reparationslast und deren Tragfähigkeit gegeben. Ergebnis war das sogenannte Boyden-Memorandum, das Außenminister Charles Evans Hughes in Auftrag gegeben hatte. Es empfahl die Bildung einer Kommission aus deutschen, alliierten und neutralen Wirtschaftsexperten zur Prüfung des Ausmaßes der deutschen Zahlungsfähigkeit. In diesem Geiste hielt der Außenminister am 29. Dezember 1922 eine vielbeachtete Rede vor der „American Historical Association“ in New Haven, Connecticut, in der er – auch im Interesse der USA – die nachhaltige wirtschaftliche Erholung Europas anmahnte und betonte, dass diese nur möglich sei, wenn auch Deutschland sich wirtschaftlich erhole.<sup>10</sup> Bemerkenswert ist dabei auch, dass der Außenminister von seinem Botschafter in Deutschland Alanson Houghton dazu ermutigt worden war, offenbar in Absprache mit deutschen Politikern, zu denen wahrscheinlich auch Stresemann gehörte.

Erst Ende Oktober 1923, also im zweiten Teil der Kanzlerschaft von Stresemann, konkretisierte sich die amerikanische Initiative durch den neu gewählten US-Präsidenten

---

<sup>9</sup> Zu dem Paket von Maßnahmen und dem Kredit der Bank of England siehe *Birkelund* 2003, S. 356 f.

<sup>10</sup> Dazu ebd., S. 269.

Calvin Coolidge. Er deutete bei einer Pressekonferenz an, dass die Amerikaner gewillt seien, sich in der Frage der Reparationen verstärkt zu engagieren. Auf britischer Seite stieß die Äußerung auf Sympathie. Stresemann reagierte sofort und sandte an die Reparationskommission eine Nachricht, in der er die Verpflichtung zur Zahlung anerkannte, aber dies mit der Forderung nach Prüfung der Zahlungsfähigkeit seines Landes durch eine unabhängige Einrichtung verband. Der internationale Druck begann nun auch in Frankreich zu wirken, wo Poincaré widerwillig seine Teilnahme an vorbereitenden Verhandlungen zusagte – wohl auch in der Hoffnung, diese verzögern zu können. Ergebnis dieser Verhandlungen war schließlich im Dezember, also nach der erfolgreichen Einführung der Rentenmark in Deutschland, die Einrichtung der Dawes-Kommission – so genannt nach deren Leiter Charles Gates Dawes, einem prominenten Bankier aus Chicago, der auch starken politischen Einfluss in der Republikanischen Partei hatte, aus deren Reihen der neue Präsident Coolidge kam. Diese Entwicklung war für Gustav Stresemann keineswegs überraschend, denn er hatte lange zuvor damit gerechnet (und im Rahmen seiner Möglichkeiten darauf hin gearbeitet), dass die USA sich auch aus wirtschaftlichem Eigeninteresse stärker als bisher an der Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in Europa beteiligen würden.

Die Dawes-Kommission begann ihre Arbeit im Januar 1924 und legte ihren Bericht am 9. April 1924 vor. Im Wesentlichen lief der Plan auf eine deutliche Erleichterung jener Reparationslast hinaus, die im Londoner Schuldenabkommen 1921 auf 132 Milliarden Goldmark festgelegt worden war. Wichtiger noch war die Empfehlung, Deutschland eine internationale Anleihe in Höhe von 800 Millionen Goldmark zu gewähren, um die Reparationszahlungen in den ersten Jahren zu erleichtern und die Reserven der neu gegründeten Golddiskontbank aufzustocken. Die Anleihe sollte formal abgesichert sein durch eine Hypothek auf die deutsche Eisenbahn und unter der einschränkenden Bedingung gewährt werden, dass Deutschland weiterhin den Ausgleich des Reichshaushalts gewährleistet.

Die Empfehlungen der Dawes-Kommission wurden in der Folge zügig von der Reparationskommission gebilligt und der deutschen Regierung mitgeteilt. Diese signalisierte ihre Zustimmung. Stresemann begann unverzüglich mit einer Kampagne zugunsten der parlamentarischen Ratifizierung durch den Reichstag, die schließlich am 29. August 1924 mit Zweidrittelmehrheit erfolgte, da schließlich auch große Teile der DNVP für das Vertragswerk stimmten, weil der Partei eine Regierungsbeteiligung in Aussicht gestellt worden war. Davor gab es im April nach dem Zerbrechen der (ersten) Regierung Marx Reichstagswahlen, bei der die politische Mitte – und auch die DVP – deutlich verlor, aber gleichwohl ein zweites Kabinett unter Wilhelm Marx in ähnlicher Konstellation gebildet werden konnte. Im Dezember 1924, also nach der Annahme des Dawes-Plans, kam es dann zu neuerlichen Reichstagswahlen und im Januar zu einer Regierungsbildung unter Einschluss der DNVP. Bemerkenswert – und für Stresemann ermutigend – war die Tatsache, dass sich die politische Mitte in der Dezemberwahl moderat verbesserte, was als Bestätigung des eingeschlagenen Kurses der Normalisierung bewertet werden konnte.

Tatsächlich gab es eine kräftige wirtschaftliche Erholung, die eindeutig der Währungsreform in Kombination mit dem Dawes-Plan zugeschrieben werden konnte. Beides zusammen öffnete Deutschland für die internationalen Kapitalmärkte, wie Stresemann erhofft hatte.

Damit waren Chancen und Risiken verbunden. Diese zeigten sich im weiteren Verlauf der zwanziger Jahre. Sie liefern die Grundlage für eine Bilanz von Stresemanns Finanz- und Währungspolitik.

### 3.1. Chancen

Der Wiederaufstieg der deutschen Wirtschaft nach 1923 war atemberaubend schnell. Im Jahr 1927, vier Jahre nach der Währungsreform, lag der Index der industriellen Produktion mehr als doppelt so hoch wie 1923 und auch deutlich über dem höchsten Vorkriegsniveau von 1913. Die Hälfte dieses Anstiegs entfiel allein auf das Jahr 1924, als Ergebnis der unmittelbaren Normalisierung durch die Erhöhung der Produktivität im Zuge des Endes der Hyperinflation, das normale Anreize zur Arbeit schlagartig wiederherstellte. Die andere Hälfte fand aber in den darauffolgenden drei Jahren statt; sie war also eindeutig die Folge eines realen Wachstums, das keineswegs als reine „Normalisierung“ nach tiefer Krise interpretiert werden darf. Allerdings gab es kräftige konjunkturelle Ausschläge: boomartige Steigerungen in den Jahren 1924 und 1925 sowie 1927, dazwischen 1926 aber einen scharfen, wenn auch kurzen Einbruch.<sup>11</sup>

Der Arbeitsmarkt reagierte ähnlich. In der frühen Phase der Normalisierung stieg erwartungsgemäß die Arbeitslosenquote an – nicht zuletzt auch wegen der Entlassungen im Zuge der fiskalischen Konsolidierung. Der Anstieg fiel aber in der Industrie erstaunlich moderat aus: Nach späteren, international vergleichbaren Berechnungen von Wirtschaftshistorikern<sup>12</sup> waren im Durchschnitt des Jahres 1923 etwa 10 Prozent der Industriearbeitenden arbeitslos, 1924 waren es rund 13 Prozent. Danach fiel die Quote auf knapp 7 Prozent (1925), schoss dann infolge des scharfen konjunkturellen Einbruchs 1926 auf 18 Prozent hoch und landete nach der ebenso kräftigen Erholung 1927 bei 8,8 Prozent und 1928 bei 8,6 Prozent. Sie lag damit deutlich niedriger als im Vereinigten Königreich, das durch die Rückkehr zum Goldstandard zum überhöhten Vorkriegskurs des britischen Pfundes in diesen Jahren an einer deflationären Tendenz litt.

Mit dem Dawes-Plan begann Deutschland zu einem Magneten für Finanzinvestitionen aus dem Ausland zu werden, allen voran natürlich aus den USA. Der Hauptgrund: ein gewaltiger Modernisierungsbedarf. Deutschland hatte zwar – anders als Frankreich – nur wenig Kriegsschäden vorzuweisen, da sich die Kriegsschauplätze außerhalb des Landes befunden hatten, ganz anders als später im Zweiten Weltkrieg. Aber der Kapitalbestand der deutschen Wirtschaft war seit 1914 nicht wesentlich erneuert worden, da zunächst der Krieg und dann die Inflation die normale Welle der Modernisierung in der Breite der Wirtschaft (außerhalb der Rüstungsindustrie) verhinderten. Diese musste ab 1924 nachgeholt werden. Ähnlich, vielleicht sogar noch dramatischer sah es im Bereich der kommunalen Bauten und Infrastruktur aus. Hier wartete ein gewaltiger Rückstand darauf, mit öffentlichem Geld wettgemacht zu werden. Während der Haushalt des Reiches selbst ausgeglichen sein musste, galt dies für die Haushalte der Städte und Gemeinden nicht.

---

<sup>11</sup> Sargent 1983, Table G6.

<sup>12</sup> Eichengreen/Hutton 1986, Table 1.1.

Aus diesen Gründen der „aufgestauten Kapitalnachfrage“ kam es – bis auf das Jahr 1926 – zu hohen Defiziten in der Leistungsbilanz und starken Zuflüssen an Finanzkapital, die weit höher lagen als die jährlichen Belastungen durch die Reparationen nach dem Dawes-Plan.<sup>13</sup>

Deutschland gelang es also vorübergehend relativ mühelos, trotz der Pflicht zur Reparationszahlung seinen Finanzbedarf für die nötigen unternehmerischen und kommunalen Investitionen zu decken, und dies zunächst ohne steigende Kapitalmarktzinsen. In gewisser Weise erwies sich der Dawes-Plan als noch viel erfolgreicher, als die Politik dies antizipiert hatte.

Tatsächlich waren die „Stresemann-Jahre“, wie sie später genannt wurden, eine Zeit höchst innovativer Investitionen, die zumindest im Baubereich noch heute in den deutschen Großstädten zu bewundern sind – von Fabrikhallen und Stadien bis hin zu Brücken, Grünanlagen und Straßen sowie modernen Messegeländen.<sup>14</sup> Besonders spektakulär ist der Fall der Reichshauptstadt Berlin mit über vier Millionen Einwohnern, die unter ihrem liberalen Oberbürgermeister Gustav Böss (DDP) zu einer Musterstadt des neuen Bauens im Stil von Bauhaus und Expressionismus wurde, mit eindrucksvollen Anlagen des sozialen Wohnungsbaus, die noch heute Studierende der Architektur als klassisch moderne Meilensteine bewundern, bis hin zu Funkturm und Rundfunkgebäuden, Strandbad Wannsee und Stadtbad Mitte, Kaufhäusern, Kinos, Kirchen, U-Bahn-Stationen und vieles mehr.<sup>15</sup> Aber auch Großstädte mit deutlich weniger als einer Million Einwohnern wie etwa das Köln des prominenten Zentrumspolitikers und späteren Bundeskanzlers Konrad Adenauer und selbst das noch kleinere Magdeburg des sozialdemokratischen Oberbürgermeisters Herrmann Beims standen – relativ zu ihrer Größe – in der kommunalen Bautätigkeit Berlin in nichts nach.

### 3.2. Risiken

Tatsächlich stießen damals bereits die übermäßige Investitionstätigkeit der Kommunen ebenso wie deren großzügige Maßnahmen der Arbeitsbeschaffung und Bereitschaft zur Verschuldung auf Kritik – allen voran durch Parker Gilbert, den amerikanischen „Reparationsagenten“, der die Durchführung des Dawes-Plans beaufsichtigte.<sup>16</sup> Im Oktober 1927 übermittelte er dem amtierenden Reichsfinanzminister Heinrich Köhler ein Memorandum, das ausdrückliche Warnungen vor einer Fortführung der nachlässigen Haushaltspolitik vor allem der Kommunen enthielt. Er erkannte frühzeitig, dass sich hier Liquiditäts- und Solvenzrisiken aufbauen könnten, sollte sich die Lage an den internationalen Finanzmärkten grundlegend verschlechtern. In der deutschen Öffentlichkeit trafen diese Mahnungen weithin auf taube Ohren. Sie wurden als ausländische Einmischung in die inneren Angelegenheiten des Landes interpretiert.<sup>17</sup> Gustav Stresemann sah indes die Lage genau wie Parker Gilbert. Ihm wurde offenbar zunehmend bewusst, welche boomartigen

---

<sup>13</sup> *Ritschl* 2012, Table 2.

<sup>14</sup> *Ebd.*, S. 953, nennt Ritschl einige Beispiele.

<sup>15</sup> Eine beeindruckende Zusammenstellung der Berliner Bauten in den Stresemann-Jahren findet sich in *Krasting* 2022.

<sup>16</sup> Dazu ausführlich *Birkelund* 2003, S. 422 ff.

<sup>17</sup> *Birkelund* 2003, S. 423.

Übersteigerungen er mit seiner Politik im Zeichen des Dawes-Plans losgetreten hatte; auch er rief vor allem die Oberbürgermeister großer Städte nachdrücklich zur Mäßigung auf, aber ohne Erfolg.<sup>18</sup>

Jüngere wirtschaftshistorische Forschungen<sup>19</sup> haben inzwischen bestätigt, dass die Sorgen um die Risiken, die Parker Gilbert, Gustav Stresemann und andere bewegten, sehr berechtigt waren – und zwar nicht nur als Mahnungen, die einem allgemeinen Prinzip der Vorsicht entsprangen. Der Dawes-Plan hatte nämlich eine Art „Konstruktionsfehler“, der in der Tat die Inkaufnahme von Risiken an den Finanzmärkten für Kapitalgeber und Kapitalnehmer systematisch erhöhte. Er enthielt nämlich eine sogenannte Umkehrung der Seniorität, was die Gläubigerrechte betraf: Bei der Bedienung der Schulden hatten Kredite zur Finanzierung kommerzieller und kommunaler Investitionsprojekte grundsätzlich Vorrang vor Krediten zur Finanzierung der Zahlung von Reparationen. Dies schuf besonders starke Anreize zur Verschuldung der privaten Wirtschaft und der öffentlichen Haushalte, die sich in den großen Volumina der Kapitalzuflüsse widerspiegeln. Diese waren eben nicht nur Reflex einer tatsächlichen Kapitalknappheit, die sich im Markt mit hohen erwarteten Renditen rechtfertigte; sie waren wohl auch die Folge einer systematischen „Subventionierung“ der Bonität von Investoren bei der Finanzierung von Investitionsprojekten durch die gewählte Senioritätsstruktur.

Natürlich ist es im Nachhinein kaum möglich, das quantitative Volumen dieser Marktverzerrung in seiner Wirkung auf Kredithöhen und –strukturen zu erfassen. Feststellbar ist allerdings, dass der weitere Verlauf der zwanziger Jahre die schlimmsten Befürchtungen wahr werden ließ. Dafür gab es im Wesentlichen zwei zentrale Gründe, einen weltwirtschaftlichen und einen politischen.

Weltwirtschaftlich setzte in den Vereinigten Staaten ab 1926 eine Entwicklung ein, von der wir im Nachhinein wissen, dass sie dramatische globale Rückwirkungen hatte. Es kam zu einem kräftigen Anstieg der Börsenkurse und Immobilienwerte, der schließlich ab 1928 in einer boomartigen Hausse mündete. Die amerikanische Zentralbank Fed versuchte sich dieser Hausse ab 1927 und verstärkt 1928/29 durch eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen entgegenzustemmen – mit einer Politik des „leaning against the wind“ oder „prick the bubble“. Im Zuge dieser Politik übertrug sich die Anspannung an den Märkten von den USA nach Europa, so dass auch dort die Zinsen stiegen.<sup>20</sup> Das transatlantische Kreditgebäude wurde immer fragiler – vor allem für das Deutschland des Dawes-Plans. Wenige Tage nach Stresemanns Tod setzte mit dem Schwarzen Freitag an der New Yorker Börse dann die erste scharfe Kurskorrektur der Vermögenswerte ein, die bis 1932 in eine Reihe von steilen Einbrüchen mündete. Zwar reduzierte die Fed daraufhin sofort die kurzfristigen Zinsen um gegenzusteuern, aber die Wirkung auf die Liquidität und Solvenz der Gläubiger schlug durch und führte zu massiven Kapitalrückflüssen in die USA, die dann 1930-32 in Deutschland unter Kanzler Heinrich Brüning eine scharf kontraktive Politik mit Kapitalverkehrskontrollen veranlassten.<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> Ebd., S. 423 f.

<sup>19</sup> Ritschl 2012.

<sup>20</sup> Dazu Kindleberger 1973 und Temin 1975.

<sup>21</sup> Zur Devisenbewirtschaftung unter Brüning als Folge der Kapitalflucht, siehe James 1986, S. 387ff.

Soweit die weltwirtschaftliche Entwicklung. Auch politisch gab es Neuerungen für Deutschland. Am 7. Juni 1929 wurde der Young-Plan beschlossen – als Nachfolger des Dawes-Plans. Die entsprechende Kommission unter der Leitung von Owen D. Young, langjähriger und erfahrener Mitarbeiter von Charles G. Dawes, hatte vier Monate zuvor die Arbeit aufgenommen. Der Young-Plan brachte, so die landläufige und formal richtige Deutung, gegenüber dem Dawes-Plan nochmals eine substanzielle Erleichterung der Reparationslast über den gesamten langjährigen Zeitraum des Zahlungshorizonts, weshalb er von den gemäßigten politischen Kräften der Weimarer Republik in Deutschland begrüßt wurde. Er war politisch das Ergebnis jener Entspannung, die über den Vertrag von Locarno sowie den Beitritt Deutschlands zum Völkerbund und dem anschließenden Briand-Kellogg-Pakt erreicht worden war – unter maßgeblicher Beteiligung von Stresemann. Erst die neuere Forschung<sup>22</sup> hat herausgearbeitet, dass der Young-Plan in einem zentralen Punkt für Deutschland als Schuldnerland eine Verschlechterung bewirkte: Es kam nämlich zur Umkehrung der Seniorität zugunsten von Reparationszahlungen. Damit wurde die implizite „Subventionierung“ der Bonität von deutschen Investoren beendet – und dies exakt zu einem Zeitpunkt, zu dem sich die Lage an den globalen Finanzmärkten bei steigenden Zinsen dramatisch zuspitzte.

### 3. Bilanz

Nach dem Tod von Gustav Stresemann riss die Weltwirtschaftskrise das gesamte internationale Kreditgebäude ein, auf dem Deutschlands Erholung aufgebaut war; und der Wechsel vom Dawes- zum Young-Plan tat wohl ein Übriges. Der Weg zu einem nachhaltigen Wachstumspfad, wie ihn die deutsche Wirtschaft im Kaiserreich seit den 1890er Jahren beschritten hatte, blieb versperrt. Die deutsche Wirtschaft stürzte ab – zunächst in die Ära Brüning mit Versuchen der Stabilisierung durch harte Deflationspolitik, die ihm den Beinamen „Hungerkanzler“ einbrachte; dann mit den Regierungen der Kanzler Franz von Papen und Kurt von Schleicher, die in der Machtübernahme Hitlers endeten. Damit war eine zentrale Lebensleistung von Gustav Stresemann zerstört: die wirtschaftliche Stabilisierung Deutschlands mit seiner Re-Integration in die globale Arbeitsteilung. Sie erfolgte für Westdeutschland erst nach der Katastrophe des Zweiten Weltkriegs durch Bundeskanzler Konrad Adenauer, einen seiner großen Gegenspieler in der Weimarer Republik. Für Deutschland insgesamt dauerte es gar bis zur Wiedervereinigung 1990.

### **Bibliographie**

*Bernhard*, Henry (Hrsg.), 1932: Gustav Stresemann Vermächtnis. Der Nachlass in drei Bänden. Band 1. Berlin.

*Birkelund*, John P., 2003: Gustav Stresemann. Patriot und Staatsmann. Eine Biografie. Hamburg/Wien.

---

<sup>22</sup> *Ritschl* 2012, S. 954 f.

- Eichengreen, Barry/Hutton, Timothy, 1988: Interwar Unemployment in International Perspective. London.*
- Erdmann, Karl Dietrich, Vogt Martin (Hrsg.), 1978, Akten der Reichskanzlei. Die Kabinette Stresemann I und II. Band 2.*
- Eschenburg, Theodor, Frank-Planitz, Ulrich, 1978: Gustav Stresemann. Eine Bildbiographie. Stuttgart.*
- Feldman, Gerald D., 1997: The Great Disorder. Politics, Economics and Society in the German Inflation 1914-1924. New York/Oxford.*
- Geßler, Otto, 1958: Reichswehrpolitik in der Weimarer Zeit. Stuttgart 1958.*
- James, Harold, 1986, The German Slump. Politics and Economics 1924-1936. Oxford.*
- Kindleberger, Charles P., 1973: Die Weltwirtschaftskrise. München.*
- Krasting, Arne, 2022: Fassadengeflüster. Berliner Bauten der Weimarer Republik. 3. Aufl. Berlin.*
- Ritschl, Albrecht, 2012: The German Transfer Problem, 1920-33: A Sovereign-Debt Perspective. In: European Review of History, Vol. 19, No. 6, December, S. 943-964.*
- Sargent, Thomas J., 1983: The Ends of Four Big Inflations. In: Hall, R. E. (Hrsg.): Inflation: Causes and Effects. Chicago/London.*
- Temin, Peter, 1975: Did Monetary Forces Cause the Great Depression? Cambridge Mass.*
- Wright, Jonathan, 2006: Gustav Stresemann 1878-1929. Weimars größter Staatsmann. München.*