



INTERVIEW

INFLATIONSANGST

Sparen, sparen, sparen: "Deutsche haben weniger als andere gelernt, mit Schulden sinnvoll umzugehen"

Die Verbraucherpreise steigen in der Corona-Krise seit 2021 deutlich. Der Wirtschaftshistoriker Prof. Carl-Ludwig Holtfrerich erläutert, warum die Inflation in Deutschland mehr Sorgen auslöst als in anderen Ländern – und wie wir zur Nation von Sparern wurden

Von [Manuel Opitz](#)

Lesezeit: ca. 6 min

10. März 2022



GEOplus: Die Angst vor einem Anstieg der Preise wächst. Der Ukrainekrieg heizt die Situation zusätzlich an. Sind die Inflationssorgen berechtigt? Oder sind wir in Deutschland aufgrund der Hyperinflation von 1922/23 einfach besonders empfindlich?

Prof. Carl-Ludwig Holtfrerich: Weder noch. Ich denke, diese Ängste sind übertrieben und ich glaube auch nicht, dass sie mit den Erfahrungen der Hyperinflation von Juli 1922 bis November 1923 zusammenhängen. Meiner Meinung nach gehen diese Sorgen auf einen ausgeprägten Sinn für soziale Gerechtigkeit zurück, der in Deutschland stärker ausgeprägt ist als in Großbritannien, Frankreich und erst recht in den USA.

Das müssen Sie begründen!

Inflation wälzt die sozialen Verhältnisse zwischen den verschiedenen Einkommensbeziehenden und Vermögensbesitzenden um, und zwar unkontrolliert. Jemand, der sich verschuldet, weil er ein Haus baut, profitiert von Inflation, weil er seine Schulden mit einem entwerteten Geld abzahlt. Das gilt aber nur, wenn sein Einkommen auch entsprechend steigt. Jemand, der sein Geld in bar oder als Bankeinlagen hält oder Gläubiger von Krediten ist, verliert, weil sein Geld und seine Kreditforderungen durch die Inflation weniger wert sind. Und das trifft die finanziell Schwächeren besonders hart und ist sozial ungerecht. Dazu kommt, dass Inflation Einkommen und Vermögen willkürlich umverteilt. Aus diesem Kontrollverlust über potenziell große soziale Umschichtungen rührt meines Erachtens die besondere Angst vor Inflation in Deutschland.



Carl-Ludwig Holtfrerich ist emeritierter Professor für Wirtschaftsgeschichte an der Freien Universität Berlin und Autor des Standardwerks "Die deutsche Inflation 1914–1923"

© Privat

Aber warum ist diese Angst in Deutschland größer als anderswo?

Weil Deutsche weniger als andere gelernt haben, mit Schulden sinnvoll umzugehen, anders als zum Beispiel die Menschen in Italien, wo im Mittelalter der Handelswechsel erfunden wurde. Auch für andere große Handelsnationen wie Spanien, Portugal, Frankreich, Großbritannien und die Niederlande war die Nutzung von Krediten alltäglich. Daraus haben sich auch die Banken entwickelt. In Deutschland dagegen war das Kreditgeschäft weniger ausgeprägt.

Was ist der Grund dafür?

Im 17., 18. und Anfang des 19. Jahrhunderts waren viele Regionen verarmt, auch durch Konflikte wie den Dreißigjährigen Krieg, den Pfälzischen Erbfolgekrieg, die drei Schlesischen Kriege Friedrichs des Großen und die Napoleonischen Kriege. Für viele Deutsche ging es darum, das Geld zusammenzuhalten. Das hat sich erst im letzten Drittel des 19. Jahrhunderts geändert, im Zuge der Wohlstandssteigerung durch die Industrialisierung.

Sie meinen, statt Schulden aufzunehmen, haben die Deutschen das Sparen gelernt?

Ja, aus der Not heraus, weil so viele Menschen jede Mark dreimal umdrehen mussten, bevor sie das Geld ausgeben konnten. Nicht umsonst wurde die erste Sparkasse der Welt schon 1778 in Hamburg gegründet. Da ging es darum, bei fehlendem Sozialstaat auf individueller Ebene Rücklagen für Notfälle zu schaffen, gerade in der einfachen Arbeiterschaft. So haben wir uns zur Sparnation entwickelt.

Aber liegt die Entwicklung der Sparkassen nicht sehr weit zurück, um die heutige Abneigung gegenüber Schulden und Inflation zu erklären?

Nein, der Spargedanke ist auch später noch massiv gefördert worden, zum Beispiel nach der Währungsreform 1948. Seit den 1950ern hat unser Staat, also die Bundesrepublik, Sparprämien gezahlt, wenn man Geld auf Sparkonten angelegt hat. Das war eine Zeit, in der Sparkassen Angestellte in Schulen schickten und Spardosen verteilen ließen.



Aufbruchstimmung: Nach dem Zweiten Weltkrieg kurbeln u.a. Spareinlagen die Wirtschaft an
© IMAGO / serienlicht

Also während der Nachkriegszeit.

Ja, da ging es darum, Kapital neu zu bilden, das im Krieg verloren gegangen war. Damit sollten der Wiederaufbau von Wohnungen und Infrastruktur sowie Investitionen der Wirtschaft finanziert werden. Und das ist ja auch gelungen. Die USA haben genau das Gegenteil gemacht: Aus Furcht vor einer Depression haben sie nach 1945 nicht die Ersparnisbildung, sondern die Verschuldung gefördert. Da konnte man sämtliche Kreditzinsen von der Steuer absetzen, ganz gleich für welchen Zweck der Kredit aufgenommen worden war. Das hat natürlich die Konsumnachfrage enorm gesteigert.

Und diese Unterschiede wirken bis heute nach?

Ja! 2020 waren die privaten Haushalte in den USA zu 78 Prozent des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts verschuldet, in Deutschland nur zu 58 Prozent. Private Haushalte nehmen hierzulande im Schnitt also viel weniger Schulden auf als die in den USA. Oder sehen Sie sich die Quote der Selbstnutzer von Wohneigentum an, deren Erwerb ja fast immer über Schulden finanziert wird: In der Bundesrepublik liegt sie immer noch unter 50 Prozent, in Frankreich und Großbritannien bei ungefähr 65 Prozent, in Italien bei 72, in Spanien bei 75 und in Portugal bei 77 Prozent. Dazu kommt, dass im Deutschen "Schuld" als Moralbegriff und "Schulden" als Wort aus der Finanzwelt denselben Wortstamm haben, also "Schulden" eine Assoziation an Sünde auslösen. In allen letztgenannten Ländern ist das nicht so. Zum Beispiel gibt es im Englischen keine Verwandtschaft der Wortstämme von "debt" und "guilt".

Wie wirkt sich die Wohneigentumsquote auf den Umgang mit Inflation aus?

Ganz einfach: Wenn private Haushalte ihr Geld weniger in Immobilien anlegen, machen sie weniger Schulden und bilden umso mehr Geldvermögen, hauptsächlich in Form von Einlagen bei Banken und Sparkassen. Solches Geldvermögen wird durch die Inflation real entwertet. Die Kehrseite der Medaille: Sie sind an der realen Entwertung der Schulden weniger beteiligt. Man kann sogar sagen, dass jemand, der im Ausmaß seines Geldvermögens auch verschuldet ist, sich quasi gegen Verluste aus einer Inflation versichert hat. Denn die reale Schrumpfung seines Geldvermögens wird dann durch die identische Schrumpfung seiner Geldschulden ausgeglichen.

Was hat das alles nun damit zu tun, dass der Sinn für soziale Gerechtigkeit in Deutschland Ihrer Meinung nach stärker ausgeprägt sein soll?

Einkommen und Vermögen sind hierzulande nicht so ungleich verteilt wie in den meisten anderen Ländern Europas oder gar in den USA. Gesellschaftliche Klassen, wie Arbeiterschicht und Bürgertum, Wirtschafts- und Bildungselite, Geburts- und Geldadel, Unter- und Oberschicht, sind weniger schroff ausgeprägt. Dazu hat der politische, moralische und gesellschaftliche Bankrott Deutschlands im Zweiten Weltkrieg wesentlich beigetragen.

Und die Folgen für das Gerechtigkeitsempfinden?

Ich bin davon überzeugt, dass diese Entwicklung hierzulande ein soziales Gerechtigkeitsempfinden fördert, weil unsere Gesellschaft insgesamt weniger in traditionellen Strukturen erstarrt ist. Das hat zu unterschiedlichen Wirtschaftskulturen geführt, in Deutschland unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg zur "Sozialen Marktwirtschaft". Dementsprechend wird den sozial verzerrenden Verteilungswirkungen von Inflation ein größeres Gewicht beigemessen als in den meisten anderen Ländern, wie man gerade jetzt in der Debatte um Inflation sieht.

Die Inflationsrate ist derzeit hoch: Im Dezember 2021 lag sie bei 5,3 Prozent, im Januar 2022 bei 4,9 Prozent. Ist das nicht besorgniserregend?

Nein. Viele Menschen haben vergessen, dass wir zu Zeiten der D-Mark von 1950 bis 1997 Inflationsraten von durchschnittlich knapp 3 Prozent hatten, in der sogenannten Stagflation von 1970 bis 1976 sogar knapp 6 Prozent im Durchschnitt. In den Euro-Jahren von 1998 bis 2021 lag die Inflationsrate dagegen lange unter der von der Europäischen Zentralbank mittelfristig angestrebten Rate "unter, aber nahe 2 Prozent", seit Mitte 2021 neu definiert als "mittelfristig 2 Prozent". Da ist es keine Verletzung der Zielsetzung, wenn die Rate auch mal zwei Jahre lang darüber liegt.

Trotzdem könnte die Inflationsrate doch weiter steigen. Droht uns dann eine Hyperinflation wie 1923?

Die gegenwärtige Situation lässt sich überhaupt nicht mit damals vergleichen. Deutschland kam aus einem Weltkrieg, der hierzulande ausschließlich über Verschuldung finanziert worden war. Die Regierung bezahlte Ausgaben einfach, indem sie ihre Schuldtitel, vor allem Kriegsanleihen, in Umlauf brachte, mit an das Vaterlandsgefühl appellierenden großen Werbekampagnen. Als das in der zweiten Kriegshälfte nicht mehr ausreichte, ließ sie die ihr unterstellte Reichsbank immer mehr Geld drucken. Die Sichtbarkeit der Inflation unterdrückte sie durch Preis- und Lohn- sowie Außenhandels- und Wechselkurskontrollen. Als die Kontrollen, beginnend mit der Freigabe des Mark-Wechselkurses im September 1919, allmählich abgebaut wurden, schlug sich diese und die von der finanziell überforderten Weimarer Regierung fortgesetzt betriebene Geldschwemme in Teuerungsschüben nieder. Damals handelte es sich um eine sogenannte Nachfrageinflation.

Und heute?

Da handelt es sich im Euroraum um eine kosteninduzierte Inflation. Diese wird besonders von steigenden Energiepreisen angetrieben. Das wird sofort erkennbar, wenn man sich die "Kerninflationsrate" anschaut.

Bei der die je nach Angebot schwankenden Preise der Energieprodukte und Nahrungsmittel herausgerechnet werden.

Genau, und wenn man diese Kerninflationsrate zugrunde legt, befanden wir uns im Januar in Deutschland bei 2,9 Prozent. Das liegt deutlich unter der von Ihnen genannten Gesamtinflationsrate von 4,9 Prozent und noch viel weiter entfernt von einer Hyperinflation mit mehr als 50 Prozent Preissteigerung, wohlgemerkt im Monat. Das sind mehr als 13.000 Prozent im Jahr. Da sich Energieliefermengen und -preise – ebenso wenig wie der aktuelle Krieg in der Ukraine – nicht mit geldpolitischen Maßnahmen, etwa einer Erhöhung der Leitzinsen, eindämmen lassen, denke ich: Es bleibt uns nichts anderes übrig, als diese Inflation im Euroraum auszusitzen. Das ist immer noch besser als die möglichen Auswirkungen einer Deflation.

Nämlich welche Auswirkungen?

Drastische Einbrüche der Nachfrage nach Konsum-, Investitions- und Exportgütern. Der Extremfall ist 1931 und 1932 eingetreten. Das waren die bis jetzt einzigen Jahre in der deutschen Wirtschaftsgeschichte seit 1850, in denen die Nettoinvestitionsquote hierzulande negativ war. Unternehmer wagten es nicht zu investieren, denn es fehlte an Nachfrage. Es wurden massenhaft Beschäftigte entlassen, es gab mehr als sechs Millionen Arbeitslose. Diese Wirtschaftskrise trug entscheidend dazu bei, dass die Nationalsozialisten an die Macht kamen. Statt bei mäßigem Anstieg der Inflationsrate panisch zu reagieren, sollten wir in Deutschland lieber lernen: Man kann sich über Schulden auch gegen Inflation absichern, also etwa über einen Kredit für Wohneigentum. Gleichzeitig schützt eine solche Investition auch vor Mietpreiserhöhungen.

Das heißt, auch Sie persönlich sehen die derzeitige Inflation eher gelassen?

Ja! Denn es gibt zurzeit keine Anzeichen für einen nachhaltigen Anstieg der Inflationserwartungen, weder in den Anleihekursen auf dem Kapitalmarkt noch in einer sich entwickelnden Lohn-Preis-Spirale auf dem Arbeitsmarkt. Freilich bin ich kein von der im Ausland sprichwörtlichen "German Angst" geprägter Mensch. Ich scheue kalkulierte Risiken, auch im Umgang mit Schulden, nicht.