

**BEITRÄGE
ZUR KONJUNKTURFORSCHUNG**
HERAUSGEGEBEN VOM
**ÖSTERREICHISCHEN INSTITUT
FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG**
Nr. 4

**KAPITALBILDUNG UND
KAPITALAUFZEHRUNG IM
KONJUNKTURVERLAUF**

VON
ERICH SCHIFF



SPRINGER-VERLAG BERLIN HEIDELBERG GMBH

**KAPITALBILDUNG
UND KAPITALAUFZEHRUNG IM
KONJUNKTURVERLAUF**

VON

ERICH SCHIFF



Springer-Verlag Berlin Heidelberg GmbH

1933

ISBN 978-3-7091-3155-8 ISBN 978-3-7091-3191-6 (eBook)
DOI 10.1007/978-3-7091-3191-6

**ALLE RECHTE, INSBESONDERE DAS DER ÜBERSETZUNG IN FREMDE
SPRACHEN, VORBEHALTEN**

COPYRIGHT 1933 BY Springer-Verlag Berlin Heidelberg
Ursprünglich erschienen bei Verlag von Julius Springer 1933.

VORWORT

Die auf den Grundlagen der österreichischen Schule der Wirtschaftstheorie und hier wieder insbesondere auf den Arbeiten *Böhm-Bawerks* aufbauende Behandlung der Konjunkturprobleme hat neuerdings in eine Richtung geführt, in der sie engen Anschluß an die Kapitaltheorie suchte. Die vorliegende Arbeit bewegt sich insofern in der gleichen Richtung, als sie sich zur Aufgabe setzt, den engen Zusammenhang zwischen dem Konjunkturablauf und gewissen Fragen der Kapitalwirtschaft und Kapitalrechnung etwas näher zu beleuchten. Belangreiche Beiträge zu der heute von vielen angestrebten engen Verbindung von Kapitaltheorie und Konjunkturtheorie liefern manche in der deutschen Betriebswirtschaftslehre entwickelte Gedankengänge, die daher hier heranzuziehen waren. Doch will die Abhandlung ihrer ganzen Tendenz und Anlage nach eine *volkswirtschaftliche*, keine *betriebswirtschaftliche* Arbeit sein.

Wenn von den beiden Problemkomplexen „Kapitalbildung“ und „Kapitalaufzehrung“ der letztere hier den breiteren Raum einnimmt, so hat dies vor allem darin seinen Grund, daß das Thema „Kapitalaufzehrung“ heute so außerordentlich aktuell ist. Haben doch manche Forscher bereits die Befürchtung ausgesprochen, daß die Wirtschaft vieler kapitalistischer Länder gegenwärtig in eine Periode allgemeiner Kapitalschrumpfung eingetreten ist, welche die Grundlagen der in Jahrhunderten geschaffenen Wirtschaftszivilisation bedroht. Unter diesen Umständen ist es wohl gerechtfertigt, den Fragen der Kapitalaufzehrung eine zentrale Stellung einzuräumen, um so mehr, als manche Symptome

der Kapitalaufzehrung häufig in ihrer Bedeutung verkannt und für rein privatwirtschaftliche Vorgänge gehalten werden.

Für Beratung und vielfache Unterstützung bin ich den Herren Prof. Dr. F. A. *Hayek*, Dozent Dr. O. *Morgenstern* und Dr. F. *Machlup* verpflichtet, denen hiefür verbindlichster Dank gesagt sei. Herrn Dr. W. *Ripar*, der die Arbeit durch Anregungen und Hinweise gefördert hat, danke ich an dieser Stelle gleichfalls bestens.

Wien, im November 1932.

Erich Schiff.

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Vorwort	V
ERSTES KAPITEL	
WESEN UND FORMEN DER KAPITALBILDUNG	1
I. Kapitalbildung, Kapitalaufzehrung, Kapitalrechnung:	
§ 1. Rohertrag und Reinertrag in der Volkswirtschaft . . .	1
§ 2. Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung	3
§ 3. Das Kriterium der rentabilitätsorientierten Investition	7
§ 4. „Zellenmäßige“ und „aufteilende“ Kapitalerneuerung .	10
II. Die Formen der Kapitalbildung:	
§ 5. Die vier Röpkeschen Formen der Kapitalbildung . . .	14
§ 6. Das Überwiegen der Zwangskapitalbildung in der Gemeinwirtschaft	15
§ 7. Die größtmäßige Rolle der vier Röpkeschen Formen in der grundsätzlich freien Wirtschaft. Illustrationen hiez u an Daten der deutschen Wirtschaft	18
III. Das Problem der Entsprechung zwischen Geldkapitalbildung und Sachkapitalbildung:	
§ 8. Die allgemeine Entsprechung zwischen Geldkapital- bildung und Realinvestition und ihre Grenzen	29
§ 9. Mögliche Abweichungen von dieser Entsprechung . .	32
§ 10. a) Das „Hängenbleiben“ von bereitgestelltem Geld- kapital in der Sphäre der Geldakkumulation, Die Schwankungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Die „absorbierende“ Wirkung des Reservenmechanis- mus bei Kapitalsammelstellen	33
§ 11. b) Verwendung von akkumuliertem Geldkapital zur Konsumfinanzierung. Die drei Haupttypen (Wieder- auflösung von Geldkapitalbeständen; Kompensation von Betriebsverlusten; Konsumkredite i. e. S.)	41

	Seite
§ 12. Einfluß der Konjunkturschwankungen auf die Größe der Abweichung von Geldkapitalbildung und Realinvestition	45
ZWEITES KAPITEL	
DIE FEHLEITUNGEN	47
§ 1. Wesen der Kapitalfehlleitung	47
§ 2. Technischer Fortschritt als Ursache von Fehlleitungen	51
§ 3. Die Fehlleitungen des konjunkturellen Aufschwunges .	58
§ 4. Die Möglichkeit nachträglicher „Legitimierung“ bestimmter Investitionen und die Frage der Stützungen	56
§ 5. Die allgemeinen Folgen verfehlter Investitionen	59
Exkurs: Das scheinbare Paradoxon des Kapitalmangels bei ungenügender Kapazitätsausnützung;	
§ 6. Die „Kapitalknappheit“ als Krisenursache und ihre scheinbare Paradoxie	61
§ 7. Bisherige Äußerungen zu dieser Frage	62
§ 8. Das Denkschema der Zirkulationskredittheorie. Ergänzende Fragen	65
§ 9. Zusammenfassung	72
DRITTES KAPITEL	
WERTMÄSSIGE UND PHYSISCHE KAPITALAUFZEHRUNG	73
§ 1. Programm der weiteren Ausführungen	73
I. Mögliche Ursachen des physischen Kapitalverzehres:	
§ 2. Außerökonomische Ursachen	74
§ 3. Ursachen ökonomischer Art. Das Abschreibungsproblem	76
II. Die Kapitalabwertung:	
§ 4. Der Ertrag als Grundlage der Kapitalbewertung . . .	83
§ 5. Kapitalabwertung als Vorbezeichnung eines Disponierens, das zur physischen Aufzehrung führen muß . .	85
§ 6. Nähere Ausführung dieses Gedankens. Die „optische Täuschung“ der Abschreibungsersparnis an abgewerteten Anlagegegenständen	86
§ 7. Durch die Abwertung wird der Anlage die Kapitalqualität mehr oder weniger aberkannt	97

III. Abwertungen in näherer und fernerer Vergangenheit:

- § 8. Die *Morgensternsche* Untersuchung der Kursabwertung in Österreich 100
- § 9. Dekapitalisierungen in deutschen Produktionszweigen nach der *Keiser-Benningschen* Untersuchung 102
- § 10. Die von *Walb* mitgeteilten Untersuchungsergebnisse über Kapitalverluste der Vorkriegszeit als erster Anhaltspunkt für die Frage der größtenmäßigen Rolle „verschleppter“ Abwertungen 106
- § 11. Sanierungen in der deutschen Großeisenindustrie und Automobilindustrie (*Brumbergs* und *Wissels* Untersuchungen) 110

VIERTES KAPITEL

GELDWERTÄNDERUNGEN UND KAPITALERHALTUNG 113

- § 1. Allgemeine Fragestellung 113
- § 2. Die Theorie *F. Schmidts* von der Anschaffungswertrechnung als Konjunkturursache 114
- § 3. Zur Beurteilung und Kritik dieser Theorie 120
- § 4. Die Stellung der Lehre zu den Phänomenen des Konjunkturabstieges im besonderen 126
- § 5. Bedenken gegen die Anwendung der Auffassung von den „Scheinverlusten“ auf eine Depression, der ein Aufschwung voranging 130
- § 6. Die ganze Frage hat für die Höhe der sich tatsächlich bildenden Preise nur beschränkte, für die Gewinnberechnung allerdings große Bedeutung 132
- § 7. Ergebnis: es gibt Abwertungen, die nur nominale Bedeutung haben; deren Rolle darf jedoch nicht überschätzt werden 134

FÜNFTES KAPITEL

RENTABILITÄT UND FINANZIELLE STRUKTUR 138

- I. Die „Bereinigungsfunktion“ der Krise und die Bedeutung der finanziellen Zusammenbrüche:

§ 1. Die traditionelle Auffassung von der Bereinigungsfunktion der Krise und ihre scheinbare Erschütterung durch die finanziellen Zusammenbrüche	138
§ 2. Die finanzielle Struktur der Unternehmungen	140
II. Beteiligungsfinanzierung und Darlehensfinanzierung:	
§ 3. Einige Ziffern zur tatsächlichen Gestaltung des Verhältnisses von Beteiligungs- und Darlehensfinanzierung	142
§ 4. Die kapitalwirtschaftliche Bedeutung des finanziellen Aufbaues in der Depression. Die Möglichkeit der Kapitalaufzehrung durch überhöhte Fremdzinsen . .	146
§ 5. Die Frage der Zwangskonversion	158
III. Langfristige und kurzfristige Finanzierung:	
§ 6. Allgemeines	162
§ 7. Ziffern zur konjunkturellen Verschiebung in der Liquiditätsstruktur diverser Industriezweige in U. S. A.	163
§ 8. Die Bedeutung der konjunkturellen Verschiebungen im Liquiditätsaufbau. Die Rolle des „Vertrauens“ . . .	175
§ 9. Ergebnisse	180

SECHSTES KAPITEL

ZUR SYMPTOMATIK UND BEURTEILUNG DER GEGENWÄRTIGEN KAPITALAUFZEHRUNG 184

I. Gegenwärtige Symptome physischer Kapitalaufzehrung:

§ 1. In den früheren Konjunkturzyklen scheint es zu einer physischen Kapitalaufzehrung nicht gekommen zu sein	184
§ 2. Die Schwierigkeiten der statistischen Erfassung der Kapitalaufzehrung	185
§ 3. Die „Schere“ zwischen Einkommensenkung und Verbrauchseinschränkung in Deutschland	186
§ 4. Direkte Symptome von Substanzaufzehrung in Deutschland	191

II. Grundlagen der Beurteilung:

§ 5. Die Substanzaufzehrung als letzte Folge der konjunkturrellen Kapitalfehlleitung	197
§ 6. Die ungünstige Beurteilung der Kapitalschrumpfung ist nicht von vornherein selbstverständlich	198
§ 7. Konjunkturtheoretische Erwägungen nötigen sogar zu gewissen Einschränkungen. Die Umdirigierung der entwerteten Produktivgüter	200
§ 8. Scharfe Konsumbeschränkung nach Krisenausbruch als Mittel zum „Hineinwachsen“ der Wirtschaft in ein konjunkturrell gesteigertes Kapitalniveau	205
§ 9. In Rußland wird diese Konsumeinschränkung heute erzwungen	208
§ 10. Wo dies nicht erreicht werden kann, ist ungehemmte Auswirkung der Krise und insbesondere scharfe Preisreaktion geboten	210
§ 11. Es spricht jedoch vieles dafür, daß die erwähnten Aufzehrungssymptome keine konjunkturrelle, sondern eine tiefer wurzelnde Erscheinung sind	221
§ 12. Anforderungen an die kapitalbildende Kraft der Bevölkerung in Vergangenheit und Gegenwart	224

KAPITALBILDUNG UND KAPITALAUFZEHRUNG IM KONJUNKTURVERLAUF

ERSTES KAPITEL

WESEN UND FORMEN DER KAPITAL- BILDUNG

I. KAPITALBILDUNG, KAPITALAUFZEHRUNG, KAPITALRECHNUNG

§ 1. Eine Volkswirtschaft, in der die genußreifen Schlußprodukte völlig kapitallos dadurch gewonnen werden, daß die Wirtschaftenden gewisse Naturgegenstände lediglich durch einen Zusatz menschlicher Arbeit in das Stadium der Genußreife überführen, wird, solange sie nur Erhaltung und nicht Vermehrung der Versorgung anstrebt, den ganzen in einer bestimmten Periode erwirtschafteten Rohertrag in derselben Periode verzehren dürfen. Dieser Zustand entspricht etwa dem wirtschaftsgeschichtlichen Stadium der „individuellen Nahrungssuche“. Da hier die Natur die zur Versorgung der Wirtschaftenden nötigen Genußgüter in praktisch unbegrenzter Menge darbietet — ein Mengenverhältnis, das durch die relativ ganz geringe Bevölkerungszahl bedingt ist — und da die zur Gewinnung der Produkte nötige Arbeit jederzeit von neuem verfügbar ist, besteht hier keine Veranlassung, den laufenden Konsum geringer zu halten als den laufend anfallenden Rohertrag. Rohertrag und Reinertrag decken sich hier. Dies wird in dem Augenblick anders, da man darangeht, durch Verfertigung und Benützung von Zwischenprodukten („Einschlagung kapitalistischer Produktionsumwege“) die Naturalerträge zu erhöhen oder qualitativ zu verbessern.

Von dem Zeitpunkte an, da man zum erstenmal nicht den ganzen in einer Periode durch Aneignungsarbeit erworbenen Ertrag in derselben Periode verzehrte und die in der nächsten Periode infolge der Sachersparnis frei verfügbar gewordene Arbeit zur Herstellung von Zwischenprodukten verwendete, stehen Wirtschaftshandeln und Wirtschaftsrechnung unter einer neuen Bedingung. (Ebenso auch, wenn gleich in der ersten Periode nur ein Teil der bereitstehenden Arbeitskraft zur Konsumgüteraneignung, der andere zur Herstellung von Zwischenprodukten verwendet wird.) Der Strom der Güter kommt langsamer zur Genußreife, dafür ist die Zahl der anfallenden Genußgüter größer oder ihre Qualität besser. Die Wirtschaft wird von nun an darauf bedacht sein, diesen einmal verstärkten Strom von erwirtschafteten Genußgütern durch die weiteren Perioden mindestens auf gleicher Höhe und Qualität zu halten. Dies wird, ganz abgesehen davon, daß es schon durch das Grundprinzip alles Wirtschaftens geboten erscheint, auch schon deshalb nötig sein, weil mit fortschreitender Zeit die in dem früheren kapitallosen Zustand erlangbare Genußgütermenge nicht mehr genügen würde, um die ständig steigende Zahl der Wirtschaftssubjekte zu ernähren und ihre gesteigerten Ansprüche an Qualität zu befriedigen. Es wird infolgedessen notwendig sein, einen Teil des anfallenden Ertrages für die laufende Erneuerung der sich im Produktionsprozeß langsamer oder rascher verzehrenden Zwischenprodukte abzuzweigen. Dadurch tritt zwar nun doch wieder eine Verkürzung des zum laufenden Konsum verfügbaren Ertrages ein; die Erfahrung lehrt aber, daß der nach Abzug der Erneuerungsquote verbleibende Teil des Rohertrages dank der dadurch gesicherten Mitwirkung der Kapitalgüter auf die Dauer wesentlich höher ausfällt als der keinem Abzug unterworfenen Ertrag der

kapitallosen Produktion. Ist dies einmal erkannt, so erscheint die Erhaltung und Weiterbenützung des erreichten Kapitalstandes als unbedingte Notwendigkeit; Rohertrag und Reinertrag fallen von jetzt ab für alle weitere Zukunft auseinander. Eine Rückkehr zum Ausgangszustand kann denkbarerweise durch eine Kette von Fehlrechnungen und Fehldispositionen oder auch von Elementarkatastrophen bewirkt, wird aber nie von den wirtschaftenden Menschen absichtlich herbeigeführt werden. Da überdies nicht nur der Reinertrag der mit Kapitalbenützung wirtschaftenden Periode größer ist als der Rohertrag der vorhergegangenen kapitallosen Periode, sondern auch innerhalb weiter Grenzen der Reinertrag einer stärker mit Kapital arbeitenden Wirtschaft größer ist als der einer kapitalärmeren, so wird es der Sinn des Wirtschaftens in der Regel erfordern, die gegebene Kapitalintensität mindestens zu erhalten, also mindestens den zur Erhaltung und Erneuerung des ganzen gerade vorhandenen Realkapitalstockes nötigen Bruchteil des Rohertrages vom Konsum auszuschließen. Wächst die Bevölkerung, so muß natürlich der Realkapitalstock vergrößert werden, wenn der Reinertrag pro Kopf der Bevölkerung auf gleicher Höhe erhalten bleiben soll.

§ 2. Die Abzweigung der zu einer bestimmten Vermehrung der vorhandenen Produktivgütermasse nötigen Gütermengen aus den periodisch erhaltenen Erträgen pflegt man *Kapitalbildung* zu nennen. Die Nichtkonsumtion der Erweiterungsmasse schafft aber im Grunde nur die negative Voraussetzung. Ob es zur Neubildung von Kapital wirklich kommt, ist noch davon abhängig, ob die abgezweigten Beträge tatsächlich zur Vergrößerung des Kapitalgüterbestandes verwendet werden. *Kapitalbildung* besteht also stets aus zwei Vorgängen:

1. dem *Verzicht* auf an sich möglichen *Konsum*. Es bleibt dabei zunächst gleichgültig, ob der Verzicht freiwillig oder erzwungen ist¹);

2. der *Investition* der zurückgelegten Beträge: Widmung derselben zur Herstellung neuer Produktivgüter („Zwischenprodukte“).

Diese Definition der Kapitalbildung — Nichtkonsumtion bestimmter an sich konsumfähiger Beträge (Akkumulation) und Verwendung derselben zur Herstellung von Produktivgütern (Investition) — genügt im allgemeinen. Manche Gründe legen es nahe, von Kapitalbildung im nationalökonomischen Sinn nur dann zu sprechen, wenn die hergestellten Produktivgüter bestimmungsgemäß in den Produktionsprozeß *wirtschaftlich eingegliedert* werden können, d. h. in der heutigen Wirtschaft: wenn sie rentabel sind. Dem allgemeinen Sprachgebrauch entspricht es zwar eher, jede Produktivgüteranhäufung ohne weiteres als „Kapitalbildung“ zu bezeichnen und an sich wäre hierüber so wenig zu streiten wie sonst über terminologische Fragen. Gegen die Identifizierung von „Produktivgüterherstellung“ und „Kapitalbildung“ spricht aber, daß bestimmte Wirkungen, an deren Eintreten man stets denkt, wenn von „Kapitalbildung“ die Rede ist, nicht mit jeder Vermehrung von Produktivmitteln verbunden sind. Auf die hieher gehörigen Fragen ist jedoch erst später einzugehen².

Einer Ergänzung bedarf die oben gegebene Definition noch insofern, als der in der neueren Literatur viel umstrittene Fall der formalen, inflationistischen Geldkapitalbildung (Schaffung von Produktionsmitteln auf Grund von

¹ Jede Art von Konsumverzicht allgemein als „Sparen“ zu bezeichnen, empfiehlt sich deshalb nicht, weil der Ausdruck „Sparen“ wohl meist auf den Fall des *freiwilligen* Konsumverzichtes eingeschränkt wird.

² Vgl. S. 59 f.

zusätzlicher Schöpfung von Bankkredit, also zunächst ohne Konsumverzicht) durch sie nicht erfaßt wird. Nicht ohne Grund aber wird dieser Fall als „unechte Kapitalbildung“ bezeichnet. Den auf Grund von „Geldkapitalbildung“ erzeugten Produktivgütern fehlt in der Regel — was sich freilich erst nach Ablauf einer gewissen Zeit herauszustellen pflegt — die wirtschaftliche Eingliederungsfähigkeit (Rentabilität) und damit die Kapitalqualität im Sinne des oben angedeuteten Vorbehaltes. Dadurch scheiden die meisten Fälle von „Geldkapitalbildung“ ohnehin aus dem oben definierten Begriff der Kapitalbildung aus. Wollte man sich dabei nicht beruhigen, so müßte man die Definition so abändern, daß die seltenen Fälle, in denen ohne *vorausgegangenen* Konsumverzicht echtes Kapital gebildet wird, noch darunter fallen.

So sorgfältig der Begriff der Zwischenprodukte („produzierte Produktionsmittel“) in der theoretischen Literatur umschrieben und so häufig er in wirtschaftswissenschaftlichen Auseinandersetzungen gebraucht wurde, so oft herrscht Uneinigkeit, wenn sich anläßlich konkreter statistischer Untersuchungen über Kapitalbildung die Frage erhebt, ob bestimmte Gütergruppen als „Zwischenprodukte“ gelten sollen und ihre Herstellung daher als Kapitalbildung zu zählen ist. Wenn dies für Maschinen, Werkzeuge usw. jedem Zweifel entzogen ist, so ist es z. B. für Wohnhausbauten meist bestritten, gelegentlich auch behauptet worden.

In einer fortschreitenden Wirtschaft, in der die Bevölkerungszahl ständig anwächst, muß das Kapital vermehrt werden, um die Reinertragsquote pro Kopf unverändert zu erhalten; soll diese Kopfquote vermehrt werden, so muß die Kapitalbildung noch mehr gesteigert werden¹. Es hätte

¹ Vgl. Wieser: Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft (Grundriß der Sozialökonomik I, 2, Tübingen 1924), S. 97.

manches für sich, eine Kapitalsvermehrung, die gerade nur dem Wachstum der Bevölkerung angepaßt ist, durch die somit die Reinerträge nur im Verhältnis der Bevölkerungsvermehrung vergrößert werden, noch nicht als „Kapitalerweiterung“ anzusehen. Da es aber im Einzelfall wohl meist nicht feststellbar ist, ob die einer bestimmten Neuinvestition verdankte Ertragssteigerung den Gesamtreinertrag pro Kopf der Bevölkerung unverändert läßt oder vermehrt, so empfiehlt es sich, die Bevölkerungsbewegungen und ihre Verschiedenheiten nicht bei der allgemeinen terminologischen Abgrenzung von Kapitalerneuerung und Kapitalerweiterung (Kapitalbildung), sondern nur bei bestimmten Anlässen zu berücksichtigen, in denen die Nichtberücksichtigung dieser Verschiedenheiten offensichtlich zu verfehlten Beurteilungen führen würde. Dies wäre z. B. der Fall, wenn man die derzeitige russische Kapitalbildung mit derjenigen Frankreichs vergleichen wollte, ohne zu berücksichtigen, daß sich die Bevölkerung hier um durchschnittlich 0·13%, dort um 2·30% im Jahre vermehrt.

Das Gegenstück zur Kapitalbildung ist die *Kapitalaufzehrung*. Diese kann durch zwei verschiedenartige Tatsachen herbeigeführt werden. Einmal durch außerwirtschaftliche Vernichtung von Produktivgütern infolge von Elementarkatastrophen und dergleichen. Sodann dadurch, daß Produktivgüter bestimmungsgemäß im Produktionsprozeß untergehen, ohne völlig ersetzt zu werden. Dies kann wiederum seine Ursache in zwei Umständen haben, die getrennt oder vereint auftreten können. Es kann ein Mangel in der Wirtschaftsrechnung vorliegen, der dazu führt, daß ein Kostenbestandteil nicht als solcher behandelt, sondern als verteilter Reinertrag verrechnet wird; wenn dann, wie in der Regel der Fall, das wirtschaftliche Handeln an den Ergebnissen der Rechnung ausgerichtet wird, so wird

Kapital als vermeintlicher Reinertrag konsumiert. Der Einfluß, den die Konjunkturschwankungen speziell auf die Kosten- und Gewinnrechnung ausüben, ist bereits mehrfach behandelt worden und wird in dieser Arbeit in einem bestimmten Zusammenhange noch zu berühren sein. Der zweite Umstand, durch den es zu Kapitalaufzehrung ohne naturale Gütervernichtung von außen kommen kann, ist gegeben, wenn trotz richtiger rechnerischer Vorbezeichnung der Kapitalreproduktion diese aus irgendwelchen Gründen unterbleibt, etwa wenn trotz richtiger Bemessung und Einstellung der Abschreibungsquoten die nötigen Ersatzinvestitionen nicht vorgenommen werden.

§ 3. Als ein Kriterium dafür, ob in einem konkreten Fall Kapitalbildung vorliegt, wird von vielen die Frage betrachtet, ob das betreffende Kapitalgut als erwerbswirtschaftliche Anlage, also unter dem Gesichtspunkt marktwirtschaftlicher Rentabilität, eingestellt wurde. Es wäre natürlich ohne weiteres möglich, den Begriff der Kapitalbildung so weit einzuschränken, daß alle Produktivgüter, bei deren Erzeugung nicht oder nicht allein der Gesichtspunkt der Rentabilität im privatwirtschaftlichen Sinn geherrscht hat, ausgeschlossen bleiben. Da aber auch eine Wirtschaft denkbar ist, die die wirtschaftliche Eingliederung der Produktivgüter bewußt nicht auf dem Wege der Rentabilität im heutigen Sinn sucht, so empfiehlt es sich wohl, die Begriffe „Kapital“ und „Kapitalbildung“ nicht prinzipiell auf die heute allerdings vorherrschenden Fälle zu beschränken, in denen Erzielung eines Ertrages im verkehrswirtschaftlichen Sinn beabsichtigt ist. Man hat dann den Vorteil, auch die Produktivgütererzeugung einer vorausgesetzten sozialistischen Wirtschaft als „Kapitalbildung“ zu erfassen, was um so zweckmäßiger ist, als mindestens die

allgemeinsten Probleme der Kapitalwirtschaft von der Wirtschaftsorganisation unabhängig sind. Auch in der heutigen Wirtschaft ist ja bekanntlich die Zahl der Produktivgüter, die nicht nach rein rentabilitätsorientierten Gesichtspunkten eingestellt werden, bereits recht ansehnlich. Welchen Umfang auch außerhalb Rußlands die von der öffentlichen Hand gelenkte, also — wie man annehmen darf — mindestens nicht rein rentabilitätsorientierte Investitionstätigkeit angenommen hat, kann man vielleicht am deutlichsten an Hand der vom Berliner Institut für Konjunkturforschung veröffentlichten großen Untersuchung „Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924 bis 1928“¹ ersehen, die in dieser Arbeit noch mehrfach heranzuziehen sein wird. Von den elf großen Wirtschaftsgruppen, deren Kapitalsneubildung in den genannten Jahren in der erwähnten Untersuchung erfaßt wird, mögen die Gruppen:

Industrie,
 Landwirtschaft und Nebengewerbe,
 Handwerk,
 Einzelhandel,
 Großhandel,
 Wohnungswirtschaft,
 Sonstige Wirtschaftsgruppen

¹ Sonderheft 22 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, Berlin 1931. Zur Kritik dieser Veröffentlichung vgl. *Reichert*, Kapitalbildung und industrielle Investitionen. „Stahl und Eisen“, 51. Jahrg., Heft 34, S. 1056 ff., sowie die Erwiderung *Wagemanns*, Kapitalbildung und Investitionen, *ibid.* Heft 45, S. 1370 ff. Ferner *Diehl*: Die Ursachen des hohen Kapitalzinsfußes in Deutschland (in „Wirkungen und Ursachen des hohen Zinsfußes in Deutschland“, Jena 1932). — Zu anderen Größenordnungen gelangt eine Statistik der Bank für deutsche Industrie-Obligationen. (Zahlen aus Deutschlands Wirtschaft, Berlin 1931.)

als solche gelten, deren Investitionstätigkeit rentabilitätsorientiert ist, während die Gruppen:

Elektrizitäts-, Gas- und Wasserversorgung,
Verkehr,
Öffentliche Verwaltungswirtschaft,
Wohlfahrtswesen und Sozialversicherung

als solche angesehen werden sollen, deren Investitionspolitik großenteils von anderen Erwägungen geleitet wird. Gliedert man mit dem Berliner Institut die gesamte zusätzliche Investition in Anlagenausbau und Vorratsausbau, so betragen die Neuanlagen

	Mill. RM	Prozent
in den ersten 7 Gruppen insgesamt	13.837	51·6
„ „ letzten 4 „ „	12.993	48·4
zusammen	26.830	100·0

Fast die Hälfte der gesamten zusätzlichen Anlageninvestition während des ganzen Zeitraumes entfällt also auf die nicht oder nicht nur „privatwirtschaftlich“ rechnenden Gruppen. Der Vorratsausbau entfällt allerdings zur Gänze auf die ersten sieben Wirtschaftszweige. Bei den letzten vier Gruppen ergab sich sogar ein Rückgang von insgesamt 38 Millionen. Von der gesamten Neuinvestition (Anlagenerweiterung plus Vorratsvermehrung) der fünf Jahre entfallen

	Mill. RM	Prozent
auf die ersten 7 Gruppen insgesamt	26.367	67·0
„ „ letzten 4 „ „	12.955 ¹	33·0
zusammen	39.322	100·0

¹ Infolge des Rückganges der Lagerhaltung um 38 Mill. RM gegenüber der obigen Ziffer gesunken.

Dabei ist die Wohnungswirtschaft¹, die an der Gesamtinvestition des Zeitraumes mit 13·5% (am Anlagenausbau mit 19·9%) beteiligt ist, hier zur Gruppe der rentabilitätsorientierten Produktionszweige gezählt, obwohl sie vielleicht eher in die andere Gruppe zu stellen wäre.

Nicht in allen Ländern ist die öffentliche oder von der öffentlichen Hand beeinflusste Investitionstätigkeit so groß wie in Deutschland. Doch ist sie wohl überall groß genug, um ihre Ausschließung aus der Statistik der Kapitalbildung schwer durchführbar erscheinen zu lassen.

§ 4. Es bedarf kaum des Hinweises, daß die Notwendigkeit der Kapitalbildung, mindestens aber der Erhaltung der Kapitalquote pro Kopf der Bevölkerung, von der Organisation der Volkswirtschaft völlig unabhängig ist. Eine streng sozialistische Volkswirtschaft müßte ihr ebenso Rechnung tragen wie die freieste Verkehrswirtschaft, wenn sie nicht die Versorgung der Bevölkerung auf die Dauer ständig verschlechtern wollte. Nicht so selbstverständlich ist, inwieweit die besonderen Rechnungsgrundsätze, durch die man in der Verkehrswirtschaft die Abzweigung der zur Kapitalerneuerung notwendigen Beträge aus dem Rohertrag vorbezeichnet, von der Organisation der Volkswirtschaft beeinflusst werden. Nach dem Stande unserer theoretischen Einsichten besteht kaum ein Zweifel, — näher kann hier darauf nicht eingegangen werden —, daß auch die Rechnung einer streng kommunistischen Wirtschaft, wenn wir einmal annehmen, daß hier Wirtschaftsrechnung möglich ist², im großen der

¹ Das Institut rechnet den Wohnhausbau als Kapitalbildung.

² Das Problem der Möglichkeit einer Wirtschaftsrechnung im Sozialismus wurde von *Mises* (Die Wirtschaftsrechnung im sozialistischen Gemeinwesen, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 47; Die Gemeinwirtschaft, Jena 1922, 2. Aufl. 1932) behandelt und bildet seither Gegenstand der Diskussion.

Kapitalrechnung des heutigen Unternehmers nachgebildet sein müßte, oder aber falsch wäre. Sie müßte vor allem in dem Sinne Kapitalrechnung sein, daß sie die „capital goods“, das Sachkapital, als echte Kostenelemente in die Rechnung einzusetzen hätte, um die Abzweigung der Erneuerungsquoten vorzubezeichnen. Sie hätte den Wirtschaftserfolg einer Transaktion als Differenz des erreichten Rohnutzens und *aller* aufgewendeten Produktivkräfte — nicht etwa nur des Arbeitseinsatzes — zu messen; nur diese Differenz dürfte als verteilungsfähiges Sozialprodukt betrachtet werden. Auch sie hätte ferner für die Einsetzung bereitgestellter Produktivmittel einen Zeitindex, den Zins, anzurechnen. Die Gesamtabrechnung wäre also zweifellos eine Rentabilitätsrechnung im Sinne des heutigen Unternehmers. Die Rechnungen und Nachweisungen der einzelnen unselbständigen Stellen dagegen wären nicht Rentabilitätsrechnungen, müßten es wenigstens nicht sein. Das ist unschwer zu erkennen, wenn man sich die besondere Funktion der Rentabilitätsrechnung in der Verkehrswirtschaft einen Augenblick vergegenwärtigt. *Geldmacher*¹ hat vorgeschlagen, die in die Verkehrswirtschaft eingegliederten Betriebe in *erlösbedingte* und *beitragsbedingte* einzuteilen, je nachdem ob der Ersatz des verbrauchten Kapitals durch die für die einzelnen Betriebsleistungen eingehenden Erlöse oder aber durch erzwungene oder (in viel geringerem Maße) freiwillige Beiträge menschlicher Gemeinschaften gedeckt wird. Zwischen beiden Gruppen stehen die *zuschußbedingten* Betriebe. Diese Unterscheidung ist in mancher Hinsicht schärfer und fruchtbarer als die althergebrachte in Erwerbswirtschaften und Konsumwirtschaften². Nur in den erlösbedingten Betrieben herrscht

¹ Kapitalbewertung und Kapitalerhaltung, in „Kapital und Kapitalismus“, Bd. 2, Berlin 1931, S. 363.

² Im ganzen sind die Erwerbswirtschaften erlös- oder zuschuß-

strenge Aufrechnung von Leistungen und Kosten im einzelnen; nur hier steht der den einzelnen Unternehmungen zwecks Kapitalreproduktion zufließende Betrag in genauem Verhältnis zu der produktiven Leistung des gerade hier investierten Kostenkapitals. Die Verhältnismäßigkeit zwischen Leistung und Kostenreproduktion im *Wirtschaftsganzen* muß zwar, mindestens in der Intention, immer bestehen, auch wenn alle Betriebe „beitragsbedingt“ sind. Die öffentlichen Beiträge, aus denen die Kapitalreproduktion der einzelnen Betriebe in diesem Falle allein bestritten wird, sind ebenfalls den Roherträgen der Wirtschaft entnommen und eine Wirtschaft, welche die Kapitalreproduktion zur Gänze aus öffentlichen Beiträgen leisten wollte, wäre aufzufassen als ein System, in welchem die Ausscheidung der Erneuerungskosten aus den Roherträgen der Wirtschaft nicht durch Preisbildung, sondern durch Zwangsabzüge, und die Überstellung der Reproduktionsbeträge an die Betriebe nicht durch Preiszahlungen, sondern durch Repartierung der eingehobenen Zwangsbeiträge erfolgt. *Pauschale* Verhältnismäßigkeit zwischen der im Rohertrag zum Ausdruck kommenden Leistung und den als Kosten abgezweigten Reproduktionsbeträgen wäre also auch hier gewahrt, nur hätte es die Wirtschaftsleitung in der Hand, die Kapitalerneuerung einzelner Betriebe oder Industrien aus irgendwelchen Gründen — vielleicht zugunsten erweiternder Kapitalbildung in anderen Zweigen — zu drosseln oder auch ganz zum Versiegen zu bringen, während in einer Wirtschaft, in

bedingt, die Konsumwirtschaften beitragsbedingt, doch fallen die beiden Unterscheidungen keineswegs zusammen; von den Produktionsunternehmungen der Gebietskörperschaften, die man meist zu den Erwerbswirtschaften rechnet, wird wohl der wesentlich größere Teil als beitragsbedingt oder mindestens stark zuschufbedingt anzusprechen sein.

der die Kapitalerneuerung aus Marktpreisen gespeist wird, neben der pauschalen Verhältnismäßigkeit zwischen Leistung und Reproduktion im Wirtschaftsganzen auch noch Verhältnismäßigkeit dieser Größen an den einzelnen Stellen besteht. Wir wollen dieses letztere, in der Verkehrswirtschaft herrschende Prinzip als das Prinzip der *zellenmäßigen Kapitalerneuerung*, das ihm entgegengesetzte als das Prinzip der *aufteilenden Kapitalerneuerung* bezeichnen; mit einer der Finanzwissenschaft entlehnten Wendung könnte man sagen, daß die Kapitalreproduktion in dem einen Falle im Wege spezieller Entgeltlichkeit, im anderen im Wege genereller Entgeltlichkeit angestrebt wird. Die der zellenmäßigen Kapitalerneuerung angepaßte Rechnung ist nun die Rentabilitätsrechnung der einzelnen erlösbedingten Betriebe. Da hier davon ausgegangen wird, daß der Ersatz der in den einzelnen Unternehmungen („Zellen“) zusammengefaßten Produktivgüter durch die für deren spezielle Leistung einströmenden Preise aus der Wirtschaft hereingeholt werden soll, hat die Rechnung festzustellen, ob die Verkaufspreise den produktiven Verzehr dieser konkreten Produktivmittel ersetzen können. Nur im bejahenden Falle werden die Produktivmittel in der betreffenden „Zelle“ weiter zur produktiven Verwendung kombiniert. Rentabilitätsrechnung in diesem Sinne würde in einer Verwaltungswirtschaft, in welcher der Kapitalersatz durch Sozialbeiträge erfolgt, die zentral gesammelt und von der Wirtschaftsleitung nach irgendwelchen Gesichtspunkten auf die einzelnen Zellen repartiert werden, wenig oder gar keine Bedeutung haben, da es hier nicht primär wichtig wäre, festzustellen, ob die Leistung der einzelnen Zelle ihren eigenen Kostenaufwand deckt.

Daß jede nicht bloß von der Hand in den Mund lebende Wirtschaft die zur Kapitalreproduktion nötigen Beträge aus

ihrer Rothertragsmasse abzweigen müßte, wird von keiner Seite bestritten. Von Anhängern planwirtschaftlicher Organisationsformen wird die zentrale Bedeutung des Problems der Kapitalbildung und Kapitalerneuerung für eine planwirtschaftliche Organisation neuerdings sogar sehr eindringlich betont¹. Meinungsverschiedenheiten beginnen erst bei der Frage, ob diese Notwendigkeit an sich schon die Befolgung gewisser, heute geltender Rechnungsgrundsätze erforderlich macht, und positiven Falles, wie man diesen unter anderen Organisationsformen der Wirtschaft gerecht werden kann.

II. DIE FORMEN DER KAPITALBILDUNG

§ 5. Im Anschluß an *Röpke*² pflegt man vier Formen der Kapitalbildung zu unterscheiden: Sparkapitalbildung, Unternehmungskapitalbildung, Zwangskapitalbildung (durch Gebietskörperschaften, Sozialversicherungsinstitute usw.), Geldkapitalbildung (durch formale bankmäßige Schöpfung von Produktivkredit über das durch Ersparnisse gegebene Ausmaß hinaus). Zu dieser Einteilung ist zu bemerken, daß sie sich im Grunde nur auf die eine Hälfte der Kapitalbildung — den Konsumverzicht — bezieht; Unterscheidungsmerkmal ist die Art, in der der Konsumverzicht herbeigeführt wird. Die Kapitalreproduktion erfolgt in einer freien Wirtschaft in den erlösbedingten Betrieben stets durch Selbstfinanzierung (durch Berücksichtigung der Kapitalreproduktionskosten in der Preiskalkulation und periodischen Erfolgsrechnung), in den beitrags- und zuschußbedingten Betrieben

¹ Z. B. *Heimann*: Mehrwert und Gemeinwirtschaft, Berlin 1922, S. 9; *Landauer*: Planwirtschaft und Verkehrswirtschaft, München und Leipzig 1931, S. 79 ff.

² *Röpke*: Zur Theorie der Kapitalbildung, Tübingen 1929, S. 3; vgl. *Welter*: Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931, S. 25.

teils durch Selbstfinanzierung, teils durch Zwangskapitalbildung. Privates Sparen dient normalerweise nicht der Kapitalreproduktion, sondern lediglich der Kapitalsneubildung. Denn was die einzelnen Wirtschaftssubjekte an Realeinkommen erhalten, ist, wenn die Kostenrechnungen und darauf gestützten Preiskalkulationen der Produktionswirtschaft richtig sind, schon um die Kosten der Kapitalerneuerung gekürzt. Setzt man von diesem Realeinkommen noch die relativ ganz geringfügigen Beträge für Erhaltung des von den Konsumenten selbst verwalteten Sachkapitales ab, so ist das verbleibende Einkommen derselben, im Gegensatz zu dem der Erwerbswirtschaften, bereits Reineinkommen. Werden von diesem nun noch Beträge zurückgelegt, so können sie zur Vermehrung des in der Wirtschaft angelegten Sachkapitales verwendet werden. Allerdings wirkt das Sparen nur so weit als soziale Kapitalsneubildung, als die ersparten Beträge nicht zur Deckung von Verlusten benötigt werden¹.

§ 6. In einer streng durchgeführten *Gemeinwirtschaft*, in der sämtliche Produktivgüter Eigentum der Gesellschaft sind, wird es nur öffentlich-rechtliche Zwangskapitalbildung geben. Ist die öffentliche Bewirtschaftung der Produktivmittel zwar im wesentlichen durchgeführt, aber dabei den einzelnen „Wirtschaftszellen“ noch eine gewisse Bewegungsfreiheit belassen, so wird Zwangskapitalbildung vorherrschen, ohne daß die anderen Formen schon gänzlich verschwunden wären. Die Kapitalreproduktion wird hier mindestens faktisch überwiegend zwangsmäßig geregelt sein. Wenn die Einzelwirtschaften oder Konzerne ihre Abschreibungen nicht lediglich durch öffentliche Beiträge, sondern durch Verkaufspreise decken, so vollzieht sich die Kapital-

¹ Vgl. über das Nettosparen: *Hayek*, Preise und Produktion, Wien 1931, S. 48/49.

reproduktion formell zwar durch Selbstfinanzierung, die aber in dem Maße Zwangscharakter annimmt, als die Preise staatlich manipuliert werden, wie dies großenteils heute in Rußland der Fall ist¹. Ist die Preisregulierung völlig durchgeführt, so ist es der Staat allein, der mit seinen Preisnormen die Kapitalreproduktion der von ihm abhängigen Unternehmungen leitet, erzwingt, vielleicht an einzelnen Stellen bewußt unterbindet; mag es auch äußerlich so aussehen, als ob die Erneuerung so wie heute in den Betrieben selbst durchgeführt würde. Es herrscht dann äußerlich-formell zellenmäßige, in Wirklichkeit aufteilende Kapitalreproduktion. Was die Kapitalsneubildung betrifft, so mag in einem solchen Stadium neben der direkten staatlichen Investitionstätigkeit die Selbstfinanzierung der Konzerne noch eine gewisse Rolle spielen; sie wird aber um so engeren Spielraum haben, je vollständigere Planmäßigkeit angestrebt wird. Je mehr dies der Fall, um so weniger kann den einzelnen Produktionszellen gestattet werden, ihre spezielle Produktivmittelausrüstung über das durch den Plan zugeteilte Maß zu erweitern, denn die hierauf verwandte wirtschaftliche Energie würde an anderen Stellen fehlen und die im Plan angestrebte Proportion der Produktivmitteleinsätze und damit der Erzeugungsmengen würde umgestoßen werden². Sparkapitalbildung wird es ins solange geben, als Geldwirt-

¹ Vgl. *Feiler*: Kapitalwirtschaft in Sowjet-Rußland, „Kapital und Kapitalismus“, Bd. 2, S. 485.

² 1921 bis 1927 herrschte in Rußland bekanntlich eine Wirtschaftspolitik, die den einzelnen Produktionszellen eine gewisse Selbständigkeit der Wirtschaftsgebarung ließ, dabei aber eifersüchtig auf Wahrung und Ausbau der planmäßigen Führung der Produktionstätigkeit im ganzen bedacht war. Hierzu war nichts notwendiger als zentrale Kapitalbewirtschaftung, und die mit der teilweisen Wiedererlangung der Selbständigkeit der einzelnen Unternehmungen um sich greifende Tendenz zur Selbstfinanzierung geriet bald mit

schaft und Kreditinstitute oder auch nur eine zentrale Einlagestelle besteht, doch wird nicht nur die größtmäßige Bedeutung der privaten Anlagetätigkeit relativ gering sein, sondern es wird auch die Freiwilligkeit des Konsumverzichts mehr oder weniger bloße Form sein, hinter der sich gesellschaftlicher Druck in verschiedenen Gestalten verbirgt. Auch hierfür liefert die derzeitige Gestaltung der Dinge in

den herrschenden wirtschaftspolitischen Absichten in Konflikt. Charakteristisch für die in einem solchen Stadium auftauchenden Probleme ist eine Bemerkung *Krischanowskis*, des ehemaligen Vorsitzenden des staatlichen Planwirtschaftsamtes („Die Planwirtschaftsarbeit in der Sowjet-Union“, Wien-Berlin, S. 15): „Indem einige Trusts von einer ganz falsch verstandenen Politik der Rentabilität und der engen Betriebsinteressen ausgehen, lassen sie ihre Amortisationsfonds ganz ungewöhnlich anschwellen und tun das, indem sie hierin gewisse Elemente des Neuaufbaues der Produktion einschließen. Wenn dadurch auch das positive Resultat gezeitigt wird, daß hie und da mehr Errungenschaften in bezug auf die Neueinrichtung der Betriebe zu verzeichnen sind, als darüber bekannt ist, so wird dieses Moment immerhin von negativen Erscheinungen begleitet. Unerwünscht und schädlich ist im gegebenen Falle die Tatsache, daß diese Rekonstruktion auf eigene Faust außerhalb und gegen alle planwirtschaftlichen Berechnungen erfolgt und auf diese Weise solchen Produktionszweigen Mitteln entzieht, in denen sie vom Standpunkt der Interessen der gesamten Wirtschaft im gegebenen Moment am notwendigsten gebraucht werden. Anstatt die Mittel den Industriezweigen zu übergeben, in denen sie am dringendsten gebraucht werden, bleiben sie dort stecken, wo sie sich im gegebenen Momente gerade befinden.“ — Heute ist die Selbstfinanzierung der Trusts zwar nicht völlig unterbunden, aber durch einen für die gesamte Großindustrie geltenden Gewinnverwendungsschlüssel in einem starr vorgeschriebenen Rahmen gehalten. (Von dem nach Dotierung verschiedener gesetzlich vorgesehener Fonds verbleibenden Gewinn können 25% für Erweiterung des betreffenden Industriezweiges selbst verwendet werden, während der Rest teils als Steuer, teils als Dividende an die Staatsverwaltung zur allgemeinen Alimentierung der Staatsindustrie abzuführen ist.) Auch hinsichtlich der Kapitalwirtschaft gilt eben: „Selbst wenn bei

Rußland ein Beispiel². Kapitalbildung auf Grund von Kredit-schöpfung wird gleichfalls in Betracht kommen, solange der Geldgebrauch in der Beschaffung der Produktivgüter bestehen bleibt.

§ 7. In der grundsätzlich *freien* Wirtschaft bestehen die vier Röpkeschen Formen nebeneinander. Nach der merkantilistischen Zeit, in der die direkte staatliche Investitionstätigkeit eine beträchtliche Rolle gespielt hatte, wurde auf lange Zeit hinaus die Kapitalreproduktion fast ganz aus den Unternehmungserlösen mittels Preisbildung, die Zunahme der Kapitalinvestition zum weitaus überwiegenden Teil durch private Spartätigkeit finanziert. Die Selbstfinanzierung als Form der Kapitalneubildung hat erst im 20. Jahrhundert eine gewisse Bedeutung erlangt, deren ziffernmäßige Abschätzung freilich auf unsicheren Grundlagen ruht. Man pflegt die gestiegene Bedeutung der Selbstfinanzierung daraus zu entnehmen, daß die von den Unternehmungen in erfolgreichen Jahren verteilten Gewinne hinter den von ihnen offenbar verdienten Reinerträgen gegenwärtig öfter und stärker zurückbleiben, als dies im 19. Jahrhundert der Fall war. Die Differenz wird gewöhnlich zur Bildung von stillen Reserven verwendet, deren Höhe nicht bekannt ist. Selbst wenn aber die jeweilige Größe dieser Reservierungen bekannt wäre, so könnte man daraus noch nicht ohne weiteres auf den Umfang der Selbstfinanzierung schließen. Ein großer

gemeinwirtschaftlicher Wirtschaftsweise das Privateigentum der Form nach aufrechterhalten wird, würde es materiell keine Bedeutung mehr haben können, denn der einzelne könnte auf die Dauer nicht die Rechte eines Eigentümers geltend machen, da sonst jede Art von planwirtschaftlicher Organisation unmöglich würde.“ (M. St. Braun: Theorie der staatlichen Wirtschaftspolitik, Leipzig und Wien 1929, S. 45.)

² Feiler: Das Experiment des Bolschewismus, Frankfurt a. M. 1929, S. 67 f.

Teil des zurückbehaltenen Gewinnrestes wird häufig nicht zur Erweiterung der Kapitalausrüstung verwendet, sondern zu anderen Zwecken, z. B. zum Ausgleich späterer Verluste oder Ertragsrückgänge reserviert. An Stelle der noch in den siebziger und achtziger Jahren des vorigen Jahrhunderts vorherrschenden Anpassung der Gewinnausschüttungen an die jährlichen effektiven Reinerträge ist seit der Jahrhundertwende vielfach eine Politik der Dividendenstabilisierung getreten, die zwar historisch vielfach mit Selbstfinanzierung Hand in Hand geht¹, an sich jedoch kein Zeichen vermehrter Gewinninvestition ist, sondern das Gegenteil; wenn die aus dem Gewinn gebildeten stillen Reserven zum Dividendenausgleich verwendet werden, so dienen sie nicht der Kapitalerweiterung, wenigstens nicht der Erweiterung des Anlagekapitales. Andererseits wird unter modernen Verhältnissen auch von dem zur Verteilung gebrachten Teil des Reingewinnes eine beträchtliche Quote in der Produktion reinvestiert, ohne in die Hand eines Konsumenten zu gelangen. Dies ist vielfach dann der Fall, wenn die Teilhaber des Unternehmens, denen der verteilte Geschäftsgewinn desselben zufließt, ganz oder größtenteils selbst Unternehmungen (Banken, Holding-Gesellschaften usw.) sind, deren eigener Betriebsgewinn durch die empfangene Gewinnausschüttung vermehrt wird. Diese bringen nun den so erzielten Mehrgewinn oft ganz oder teilweise nicht zur Verteilung, sondern investieren ihn, sei es im eigenen Betrieb, sei es im fremden; so etwa, wenn der Gewinn eines Produktionsunternehmens einer patronisierenden Bank, die

¹ Vgl. *Prion: Selbstfinanzierung der Unternehmungen*, Berlin 1931, S. 19 ff., 26 ff. — Der ganze Begriff der Selbstfinanzierung bekam im Grunde erst mit der Entwicklung des Aktienwesens Sinn; bei Einzelunternehmungen und Personalgesellschaften vermischt sich der Unterschied von Einzelsparen und Unternehmungssparen.

die Aktienmehrheit im Portefeuille hat, zufließt und von dieser in ihren Konzernunternehmungen investiert wird, wobei vielleicht ein Teil wieder in die Unternehmung zurückgelangt, aus der er kam. Auch hier werden also Teile des verteilungsfähigen Sozialproduktes, die dem Kauf von Konsumgütern zugeführt werden könnten, dieser Möglichkeit von vornherein entzogen und gleich nach Abreifen wieder in der Produktion verwendet. Von der Eigenfinanzierung der Betriebe, die man gewöhnlich allein im Auge hat, ist der Vorgang dadurch unterschieden, daß die reinvestierten Beträge den Kapitalmarkt passieren. Es liegt hier eine eigene und größtmäßig sicher nicht unbedeutende Abart der Unternehmungskapitalbildung vor, die man als „sekundäre Unternehmungskapitalbildung“ bezeichnen könnte.

Wichtig ist in unserem Zusammenhang, daß die Selbstfinanzierung in einer auf dem Sondereigentum an den Produktionsmitteln beruhenden Wirtschaft nie ein gewisses, ziemlich begrenztes Maß überschreiten kann, wenigstens nicht bei unpersönlichen Gesellschaften; und bei den Personalgesellschaften ist ja die Selbstfinanzierung von privatem Sparen kaum unterscheidbar. Die Entwicklung der Selbstfinanzierung hängt damit zusammen, daß in neuerer Zeit die Verwaltung der Produktionsmittel vielfach nicht von deren Eigentümern, sondern von bestellten Verwaltungsorganen ausgeübt wird. Wenn der faktische Einfluß der Unternehmer (Aktionäre usw.) auf die Geschäftsgebarung beträchtlich geringer ist als der rechtliche, wie es das moderne Aktienwesen teilweise mit sich bringt, so haben die Verwaltungen in zahlreichen Einzelfällen die Möglichkeit, Gewinne zu reinvestieren, die die Unternehmer vielleicht konsumiert hätten. Allzuweit können sie sich aber dabei auf die Dauer von dem Willen der Eigentümer nicht entfernen. Letzten Endes entscheiden über die Verwendung des Pro-

duktionsertrages doch die Eigentümer der Produktionsmittel, also entweder die selbst geschäftsführenden Inhaber oder die Eigentümer der Besitztitel, die das Eigentum an den Produktivgütern, wenn auch heute oft durch viele Finanzbeteiligungen und Verschachtelungen hindurch, verbriefen. Wenn nun diese Eigentümer der Produktionsmittel — letzten Endes sind dies stets physische Personen, mögen sie auch ihr Eigentum oft indirekt, etwa durch Besitz an Aktien von patronisierenden Banken oder Holding-Gesellschaften ausüben — eine bestimmte Verwendung des Produktionsertrages dauernd nicht wünschen, so werden sie ihren Willen schließlich durchsetzen, sei es direkt in den Generalversammlungen, sei es dadurch, daß sie ihre Eigentumstitel abstoßen und durch die infolgedessen eintretende Entwertung derselben einen Druck auf die Geschäftsleitungen zu liberaler Gewinnverteilung ausüben. Letzteres war neuerdings vielfach in Deutschland der Fall, wo die niedrigen Aktienkurse dazu geführt haben, daß nach mehreren Jahren reichlicher Selbstfinanzierung vielfach Prestigedividenden gezahlt wurden¹. Der Selbstfinanzierung sind also durch das Privateigentum an den Produktionsmitteln auch dann ziemlich enge Grenzen gezogen, wenn die Eigentümer auf die laufende Verwaltung der Produktionsbetriebe mehr formale als wirkliche Ingerenz haben. Auf die Dauer betrachtet, ist es doch der Sparwille der Eigentümer-Teilhaber, der über das Ausmaß der Gewinnrücklegung entscheidet.

Daß die staatliche *Zwangskapitalbildung* jetzt einen wesentlich größeren Raum einnimmt, als ehemals, läßt sich deshalb vermuten, weil in den meisten Ländern gegenwärtig

¹ Daß das Versagen des Kapitalmarktes in Deutschland zum guten Teil eine Folge der Selbstfinanzierungspolitik der Unternehmungen war, behauptet unter anderen *Georg Bernhard*: Dividendenpolitik in der Depression, Magazin der Wirtschaft, 1930, Nr. 51/52, S. 2343.

ein viel größerer Teil der industriellen Produktion von der öffentlichen Hand kontrolliert wird als zuvor. Wie groß diese Steigerung z. B. in Deutschland war, dafür mag die folgende, der „Wirtschaftskurve“ der Frankfurter Zeitung entnommene Zusammenstellung Anhaltspunkte geben, welche die Bewegungen des Anteiles der öffentlichen Hand an der mengenmäßigen Erzeugung in einigen wichtigen Produktionszweigen darstellt. Man wird annehmen können, daß an der Kapitalinvestition der Anteil der öffentlichen Hand in ungefähr gleichem Maße angewachsen ist. Auch dies besagt zwar an sich noch nicht, daß die „Zwangskapitalbildung“ in dem entsprechenden Ausmaß gestiegen ist, da die erhöhte Beteiligung des Staates und der Gebietskörperschaften zum Teil auch durch vermehrte Anleiheaufnahme ermöglicht wurde, doch wird man annehmen können, daß die Steuerinvestitionen in keiner wesentlich geringeren Proportion gestiegen sind als der gesamte Einfluß der öffentlichen Hand auf die Produktionstätigkeit.

Perzentueller Anteil der öffentlichen Hand an der mengenmäßigen Erzeugung in einigen Produktionszweigen in Deutschland².

	1913	1920	1925
Steinkohlenförderung	6·93	10·90	10·13
Koksförderung	0·43	0·90	3·02
Brikettproduktion	0·05	0·03	3·17
Kaligewinnung	—	4·35	5·62
Siedesalzgewinnung	20·97	28·11	40·70
Roherzförderung	10·60	11·97	18·81
Roheisengewinnung	—	1·06	0·65
Bleigewinnung	—	30·17	35·14
Elektrizitätserzeugung	23·60	32·11	76·81

² Böttcher: Die „kalte Sozialisierung“ im Spiegel der Statistik, „Wirtschaftskurve“ 1927/I/81 ff.; vgl. B. Kautsky: Kapitalbildung der öffentlichen Hand seit dem Krieg in Deutschland und Deutschösterreich, Schriften des Vereines für Sozialpolitik, Bd. 174/4, S. 218 ff.

Eine statistisch einwandfreie Feststellung, in welchem größenmäßigen Verhältnis die einzelnen Formen der Kapitalbildung in bestimmten Ländern zu bestimmten Zeiten vertreten sind, ist nicht möglich, da die Sonderung der einzelnen Quellen, aus denen die realen Investitionen finanziert werden, derzeit mangels ausreichender Unterlagen nicht mit genügender Genauigkeit durchführbar ist. Im Hinblick auf einen Ausspruch *Cassels*, daß in der Regel eine ungenaue Ziffer immer noch besser sei als gar keine Ziffer, sei jedoch versucht, an Hand der schon erwähnten Untersuchung des Berliner Institutes für Konjunkturforschung, die hier noch am ehesten Anhaltspunkte gibt, zu einer Vorstellung der verhältnismäßigen Größenordnungen zu gelangen. Zu diesem Zwecke sind in der folgenden Tabelle die in der Veröffentlichung des Institutes (S. 29) die nominale Kapitalbildung der Jahre 1925 und 1927 darstellenden summierten Ziffern gemäß der Röpkeschen Einteilung in Gruppen zusammengezogen. Die in der Untersuchung erfaßten Jahre 1924 und 1928 mögen unberücksichtigt bleiben, da die Ziffern hier zum Teil auf bloßen Schätzungen beruhen. Die Mitberücksichtigung dieser beiden Jahre würde daher den durch mannigfache Fehlerquellen ohnehin beeinträchtigten Wert der Zusammenstellung noch mehr herabsetzen. Die Ausschaltung des Jahres 1926 erfolgt aus sogleich zu erwähnenden Gründen¹. Die durch zusätzliche Kreditschöpfung entstandene „Geldkapitalbildung“ ist nicht separat erfaßbar; sie steckt in der vom Institut angeführten Post „Bank-einlagen“, die teilweise auch auf echter Sparkapitalbildung beruhen. Da es nicht möglich ist, anzugeben, wieweit ein Bankguthaben auf Spartätigkeit und wieweit es auf Kredit-

¹ Siehe S. 26, Anm. 1.

schöpfung der Geldinstitute zurückgeht¹, wurden die gesamten Bankeinlagen unter die Rubrik „Geldkapitalbildung“ gestellt, um unter der Rubrik „Sparkapitalbildung“ keine Posten stehen zu lassen, die möglicherweise ganz oder zum Teil durch Kreditschöpfung entstanden sind. Zweifellos erscheint auf diese Weise die Sparkapitalbildung mit einem beträchtlich zu geringen, die „Geldkapitalbildung“ mit einem wesentlich zu hohen Betrage angeführt.

	Milliarden Reichsmark	Prozent
1. <i>Sparkapitalbildung</i>		
(Geldeinlagen [außer bei Banken], Wertpapieremissionen usw.)	9·7	45·3
2. <i>Unternehmungskapitalbildung</i>		
(Selbstfinanzierung)	3·0	14·0
3. <i>Zwangskapitalbildung</i>		
a) durch die Träger der Sozialversicherung	0·6	
b) „ öffentliche Körperschaften		
aa) den Kapitalmarkt berührend (Hauszinssteueraufkommen)	1·3	
bb) den Kapitalmarkt nicht berührend (direkte Steuerinvestitionen)	0·4	
	2·3	10·8
4. <i>Möglicherweise aus formaler Geldkapitalbildung stammend</i>		
Bankeinlagen	5·3 ²	
Wechselkredite der Notenbanken	1·1	6·4
	21·4	100·0

¹ Vgl. *Neisser*: Der Tauschwert des Geldes, Jena 1928, S. 53; *Hayek*: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien-Leipzig 1929, S. 92.

² Es ist nochmals daran zu erinnern, daß diese Ziffer, als „formale Kapitalbildung“ gerechnet, in Wahrheit zweifellos viel zu hoch ist.

Diese Aufstellung kann und soll selbstverständlich nur eine annähernde Vorstellung der in Frage kommenden Größenordnungen vermitteln. Bei dem Posten „Sparkapitalbildung“ waren verschiedene Doppelzählungen und andererseits Nichtberücksichtigung mancher hierhergehöriger Größen unvermeidbar; es braucht darauf hier nicht näher eingegangen zu werden³. Außerdem ist bei dieser Rubrik zu beachten, daß bei der Post „Spareinlagen“, die einen Hauptbestandteil der Rubrik bildet, der Zuwachs an Zweck-, Sicherungs- und Ertragsersparnissen ununterscheidbar enthalten ist, von denen nur die letzteren unbedingt als Kapitalneubildung angesehen werden dürfen¹. Die für die Selbstfinanzierung der Unternehmungen eingesetzten 3 Milliarden Reichsmark beruhen auf einer vom Institut außerhalb seiner Tabellen angeführten Schätzung von durchschnittlich 1·5 Milliarden Reichsmark pro Jahr². Betreffend die Rubrik „Geldkapitalbildung“ sei nochmals bemerkt, daß ein Teil der hier angeführten 6·4 Milliarden Reichsmark zweifellos echte Ersparnis bedeutet. Von der Zwangskapitalbildung war nur die Kapitalbildung der Träger der Sozialversicherung und die den Kapitalmarkt berührenden Investitionen aus Hauszinssteueraufkommen erfaßbar. Die aus öffentlichen Zwangsbeiträgen stammenden und ohne Berührung des Kapitalmarktes direkt investierten Beträge, deren Erfassung nicht möglich war, werden vom Institut für die vier Jahre

³ Über die ausschaltbaren und unausschaltbaren Doppelzählungen vgl. außer den Ausführungen in der Veröffentlichung des Institutes namentlich das Gutachten *Wagemanns*: Zur Statistik der Kapitalbildung. („Kapitalbildung und Steuersystem“, Bd. 2, S. 174 ff.)

¹ Vgl. *Welter*: Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931, S. 25 ff.

² *Prion*: Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen, Berlin 1931, S. 42 f., gelangt zu einer höheren Schätzung des Jahresdurchschnittes (zirka 2 Milliarden Reichsmark).

1924 bis 1927 auf zirka 700 bis 900 Millionen Reichsmark geschätzt, was, wenn man von einem Durchschnitt von 800 Millionen Reichsmark ausgeht, für die beiden Jahre 1925 und 1927 zusammen zirka 400 Millionen Reichsmark ergibt.

Diese Zusammenstellung bedarf noch einer Ergänzung. Es fragt sich, wieweit der hier aufgegliederten gesamten Nominalkapitalbildung reale Kapitalinvestitionen entsprechen, auf die es letzten Endes ankommt. Das Berliner Institut hat — der erste umfassende derartige Versuch — neben der Nominalkapitalbildung auch die reale Sachgüterinvestition erfaßt. In den beiden genannten Jahren betrug die zusätzliche reale Investition 19·0 Milliarden Reichsmark; sie blieb somit um 2·4 Milliarden Reichsmark hinter der Summe des bereitgestellten Geldkapitales zurück. Die Differenz stellt zum Teil reale Substanzverluste der Wirtschaft, zum Teil Beträge dar, die zwar von einzelnen Wirtschaften erspart und zurückgelegt, aber nicht investiert wurden, sondern auf verschiedenen Wegen dem Konsum zugeflossen sind. Diese letztere Größe wäre noch von der Sparkapitalbildung abzusetzen¹. Nehmen wir an, daß die ganze Differenz von 2·4 Milliarden Reichsmark als Konsumfinanzierung durch Spargelder zu betrachten ist (wie erwähnt, ist das sicher zu reichlich gerechnet, da erstens in diesem Betrage auch reale Kapitalzerstörungen stecken und zweitens der verbleibende Restbetrag vermutlich nicht nur durch Sparen, sondern zum Teil auch durch Kreditschöpfung bereitgestellt war), so vermindert sich der Anteil der Sparkapitalbildung auf 7·3 Milliarden.

¹ Im Jahre 1926 war diese Differenz zwischen nominaler Kapitalbildung und realer Investition aus verschiedenen Gründen von un-verhältnismäßiger und untypischer Größe (6·5 Milliarden Reichsmark), daher wurde dieses Jahr hier absichtlich außer Betracht gelassen.

Der Realinvestition gegenüberstehende Aufbringungsarten:

	Milliarden Reichsmark	Prozent
Sparkapitalbildung	7·3	38·4
Unternehmungskapitalbildung	3·0	15·8
Zwangskapitalbildung	2·3	12·1
Geldkapitalbildung	6·4	33·7
	19·0	100·0

Selbst bei dieser zweifellos zu vorsichtigen Rechnung kommt also der privaten Spartätigkeit noch immer die größte Bedeutung zu.

Bei alledem ist zu bemerken, daß hier von dem eingangs gemachten Vorbehalt, nach welchem eigentlich Investitionen nur dann als Kapitalbildung gelten können, wenn die eingestellten Produktivgüter in den Wirtschaftsprozeß eingegliedert werden, völlig abgesehen ist. Das Berliner Institut hat die Kapitalabwertungen separat zu erfassen versucht, aber in der Statistik der Realinvestition bewußt unberücksichtigt gelassen.

Man ersieht aus obigen Aufstellungen auch, welche verhältnismäßig geringfügige Rolle die öffentliche Zwangskapitalbildung selbst in einem Lande spielt, in dem die Beteiligung der öffentlichen Hand an der Investitionstätigkeit relativ so weit fortgeschritten ist wie in Deutschland. Welcher Abstand hier zwischen einem Land, das den Grundsatz des Privateigentums an den Produktionsmitteln aufrecht erhält, wenn auch die Beeinflussung durch Staats- und Gebietskörperschaften recht groß ist, und einem Lande mit großenteils sozialisierter Produktion besteht, mag ein Vergleich der oben für Deutschland gegebenen Anteilziffer

von 12·1 % mit der entsprechenden Ziffer für Rußland zeigen¹:

Die im russischen Finanzplan für 1932 vorge-	Milliarden Rubel
sehene Kapitalinvestition wird angegeben mit ins-	
gesamt zirka	22·0

Wenn hievon alles abgezogen wird, was *möglicherweise* nicht aus öffentlichen Zwangsbeiträgen aufgebracht wurde, so erhalten wir folgende Abzugsposten:

1. Den nicht aus Mitteln des Staatsbudgets	Milliarden Rubel
finanzierten Teil der Kapitaleinlagen, d. s.	8·6

2. Wenn von der bleibenden, aus dem Staatsbudget stammenden Investitionssumme von 13·4 Milliarden Rubel die gesamten nicht aus Steuern und Zwangsbeiträgen stammenden Eingänge des Budgets abgezogen werden, so erhält man das Minimum dessen, was zweifellos durch direkte Steuerinvestition finanziert wird.

Danach wäre abzuziehen:

	Milliarden Rubel
Eingänge aus Anleihen	3·8
Sonstige Einnahmen	0·8 4·6 13·2
	13·2
Es verbleiben	8·8

¹ Für das folgende vgl. „Sowjet-Wirtschaft und Außenhandel“, Halbmonatschrift der Handelsvertretung d. U. d. S. S. in Deutschland, 1932, Nr. 5, S. 17; Nr. 6, S. 9. Eine Kritik dieser amtlichen russischen Ziffern ist *hier*, wo es sich nur um den Anteil der direkten Staatsinvestition an der Gesamtinvestition und auch da nur um Größenordnungen handelt, nicht nötig.

Der perzentuelle Anteil der Zwangskapitalbildung an den Neuinvestitionen läßt sich nun für Rußland etwa folgendermaßen schätzen: Nach dem Fünfjahrplan 1929/1933 waren in den gesamten für das Jahrfünft vorgesehenen Kapitalinvestitionen von 74·2 Milliarden Rubel 20·7 Milliarden Rubel, das sind 27·9%, für Erneuerungen vorgesehen¹. Nimmt man an, daß im Jahre 1932 ungefähr dieses für die ganzen fünf Jahre veranschlagte Verhältnis von Erneuerung und zusätzlicher Investition besteht, so beträgt der ganze Kapitalreproduktionsbedarf dieses Jahres 6·1 Milliarden Rubel, die Neuinvestitionen 15·9 Milliarden Rubel. Selbst wenn der gesamte Ersatzbedarf aus anderen Quellen gedeckt wäre als aus der Überweisung von Zwangsbeiträgen, so wären von der ganzen Neuinvestition 8·8 Milliarden Rubel oder 55·3% aus Zwangskapitalbildung, 7·1 Milliarden oder 44·7% aus anderen Quellen alimentiert, während für Deutschland das entsprechende Verhältnis 12·1% und 87·9% beträgt.

III. DAS PROBLEM DER ENTSPRECHUNG ZWISCHEN GELDKAPITALBILDUNG UND SACHKAPITALBILDUNG

§ 8. Daß allgemein die Bewegung der sachlichen Produktionsmittel derjenigen des bereitgestellten Geldkapitales „irgendwie entspricht“², dürfte ziemlich unbestritten

¹ Feiler: a. a. O., S. 487.

² Wagemann sagt in seinem für die Eilbner-Tagung der Friedrich List-Gesellschaft erstatteten Gutachten über die statistische Erfassung der Kapitalbildung: („Kapitalbildung und Steuersystem“, Berlin 1930, Bd. II, S. 174) „Für den Versuch einer zahlenmäßigen Erfassung der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung stehen zwei Methoden zur Verfügung: Die erste Methode geht von der Güterseite aus und sucht das Sachkapital unmittelbar zu ermitteln. Dabei gilt es, einerseits die Anlagekapitalien (Bauten und Inventar im weitesten Sinn),

sein¹. Das Wesen dieser Entsprechung wird hiebei ganz allgemein darin erblickt, daß die Bereitstellung von Geldkapital das Verhältnis der Produktion von Gegenwartsgütern und derjenigen von Zukunftsgütern zugunsten der letzteren verschiebt. Da im ganzen die Masse des bereitgestellten Geldkapitales als zur Einschlagung von Produktionsumwegen verfügbar angesehen wird, vergrößert sich die durchschnittliche Länge der Produktionsumwege, also der Grad der realen Durchkapitalisierung, im großen und ganzen in dem Maße, wie auf der Nominalseite Geldkapital bereitgestellt wird.

Dabei ist jedoch immer festzuhalten, daß die statistisch festgestellte Menge der Einlagen bei den Kapitalsammelstellen, namentlich den Banken, keinesfalls mit der Menge des zu Neuinvestitionen bereitgestellten Geldkapitales identifiziert werden darf. Nicht nur wirkliche Rücklagen der Wirtschaft strömen bei den Banken zusammen, auch das Erneuerungskapital, das den Unternehmungen in den Betriebserlösen zufließt, aber erst nach einer gewissen Zeit reinvestiert wird, schlägt sich für diese Zwischenzeit als Bankguthaben nieder. Dort liegt es ununterscheidbar vermengt mit den aus wirklicher Spartätigkeit stammenden

andererseits die Warenvorräte (Rohstoffe, Halbfabrikate, Fertigfabrikate) festzustellen. Die zweite Methode gründet sich auf die Überlegung, daß dem Sachkapital auf der Güterseite nominales Kapital auf der Geldseite der Wirtschaft irgendwie entspricht.“

¹ *Liefmann* (Inlandskapital, Auslandskapital, Kriegstribute, Leipzig 1930, S. 16) bekämpft ganz allgemein die Vorstellung irgendwelcher Entsprechungen zwischen Geldsummen und Gütermengen; die einzige wirklich bestehende Entsprechung sei die zwischen „Gelderscheinungen und psychischen Vorgängen“. Eine genauere methodologische Klärung, die hier unterbleiben muß, dürfte aber doch wohl zu dem Ergebnis kommen, daß die Nationalökonomie nur sehr schwer ohne solche „materialistische“ Entsprechungsvorstellungen auskommen kann.

Beträgen. Die Angebotseite des „Kapitalmarktes“ besteht also stets aus drei Teilen:

1. Sparkapital (hiez zu gehören in diesem Zusammenhang auch die von den Unternehmungen ersparten und vorläufig bei den Banken angelegten Summen);

2. Zusätzliche Bankkredite;

3. Erneuerungskapital¹, u. zw.:

a) der Gegenwart von verbrauchtem und in den Verkaufserlösen wieder erhaltenem *umlaufendem* Kapital in der Zeit vom Eingang des Erlöses bis zur Wiederinvestition in Betriebsmitteln. (Diese Zeit wird hier infolge des raschen Umschlages des Betriebskapitales ziemlich kurz sein.)

b) Amortisationskapital — der Gegenwart der in den Verkaufserlösen wieder erhaltenen und noch nicht reinvestierten Abschreibungsbeträge.

Verschiedene Erwägungen zeigen jedoch, daß es in der realen Wirtschaft stets beträchtliche Abweichungen von der erwähnten Entsprechung gibt, u. zw. deuten sowohl diese Erwägungen wie auch die bisherige statistische Verifizierung darauf hin, daß im ganzen der Gesamtwert der Realinvesti-

¹ *Machlup* hat gezeigt, daß das Erneuerungskapital nicht als „freie Kapitaldisposition“ (zur *beliebigen* Dirigierung verfügbar) angesehen werden darf, da das verkaufte Produkt, welches dem verkaufenden Unternehmer seinen Kapitalverbrauch in Geld wieder ersetzt, in der Regel auf der nächsten Produktionsstufe wieder gebunden wird. Mit dem Verkaufe eines Produktes ist also das bei der Herstellung verbrauchte Kapital zwar *privatwirtschaftlich*, aber noch lange nicht *volkswirtschaftlich* refundiert; „erst bei rentablem Abschluß des gesamten Produktionsweges erfolgt mit dem Verkauf des genußreifen Produktes ein Freiwerden der vom umlaufenden Kapital repräsentierten Kapitaldisposition, die nun zur Wiederinvestition frei wird“. Vgl. *Machlup*: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931, S. 16.

tion hinter dem Gesamtbetrag der Geldkapitalbildung zurückbleibt, daß also im allgemeinen ein immerhin in Betracht kommender Teil des bereitgestellten Geldkapitales nicht der realen Kapitalbildung zugeführt wird¹.

§ 9. Gehen wir von einem gedachten Zustand von völligem Parallelismus zwischen den nominalen und den realen Bestandsveränderungen aus. Jedem neugebildeten Geldkapitalteilchen entspricht irgendwo in der Wirtschaft ein neugebildetes Stück Sachkapital, dessen Bewertung dem zusätzlichen Geldbetrag gleichkommt.

Dieser Parallelismus kann nach zwei Richtungen durchbrochen werden:

a) Sachkapital wird neu gebildet ohne Vermehrung des den Kapitalmarkt passierenden Geldkapitales.

b) Geldkapital wird neu gebildet ohne Vermehrung des Sachkapitales.

Nähere Betrachtung zeigt, daß die Möglichkeiten für a) viel enger begrenzt sind als für b).

ad a) Die Hauptfälle der Vermehrung von Sachkapital ohne gleichzeitige Vermehrung des bereitgestellten Geldkapitales sind die schon erwähnten Steuerinvestitionen der öffentlichen Hand sowie die Selbstfinanzierung im engeren Sinn. Diese Vorgänge berühren den Geldkapitalmarkt nicht. Wie bereits erwähnt wurde, ist die größenmäßige Bedeutung dieser Vorgänge, gemessen an der gesamten Kapitalbildung in der Verkehrswirtschaft, nicht allzu hoch.

¹ Die Probleme der Abweichungen von der allgemeinen Entsprechung zwischen Geldkapitalbildung und Realinvestition spielen in der neueren englischen Literatur — so u. a. in der Geldtheorie *Keynes* — eine beträchtliche Rolle. Wir deuten sie hier nur ganz kurz und allgemein an.

Außer den beiden besprochenen Fällen gehört hieher der natürliche Zuwachs bei einem Teil des landwirtschaftlichen Kapitals, dem Viehbestand. Diesem natürlichen Zuwachs steht ebenfalls zunächst keine Geldvermehrung gegenüber. Es ist aber wohl kein Zweifel, daß dieser Zuwachs im Vergleiche zur gesamten Kapitalakkumulation ebenfalls nicht sehr ins Gewicht fällt.

ad b) Bei weitem die größere Rolle spielen die Fälle, wo neugebildetes Geldkapital nicht zur Realinvestition verwendet wird. Allgemein sind hiebei wieder zwei Möglichkeiten denkbar, u. zw.:

1. daß das neugebildete Geldkapital überhaupt keiner „gütermäßigen“ Verwendung zugeführt wird, also in der Nominalsphäre „hängen“ bleibt;

2. daß das neugebildete Geldkapital einer anderen gütermäßigen Verwendung zugeführt wird als der realen Kapitalinvestition. Diese andere Verwendung kann nur der Konsum sein — eine dritte Realverwendung von Geldkapital gibt es nicht. Es handelt sich hier also darum, daß das Geldkapital in dem komplizierten Mechanismus der Kapitalweiterleitung von seiner eigentlichen Bestimmung, der Realinvestition, abgelenkt und dem Konsum zugeführt wird. War das Geldkapital seiner Entstehung nach echtes Sparkapital, so bedeutet die Ablenkung, daß der Konsum, auf den an einer bestimmten Stelle in der Wirtschaft verzichtet wurde, an einer anderen ausgeübt wird.

Wir wollen die beiden Möglichkeiten getrennt betrachten:

a) das „Hängenbleiben“ von bereitgestelltem Geldkapital in der Sphäre der Geldakkumulation.

§ 10. Man hat von theoretischer Seite bereits mehrmals die Frage aufgeworfen, ob es denn so etwas wie „ruhende Kauf-

kraft“ — das völlige Brachliegenbleiben bereitgestellten Geldkapitales wäre ein Beispiel hiefür — überhaupt geben könne. Ist es denkbar, daß sich für Kaufkraft, die vom ursprünglich Berechtigten nicht selbst ausgenützt, aber auch nicht gehortet, sondern anderen angeboten wird, kein Benutzer findet?

Die Meinung der Theoretiker hat sich im großen und ganzen dahin festgesetzt, daß es in einer entwickelten Verkehrswirtschaft ein dauerndes Brachliegen von Kaufkraft nicht geben könne¹. In einer Volkswirtschaft, in der Rechnungswesen und Rechentechnik so ausgebildet sind, daß sich die Nichtausnutzung schon des kleinsten Kapitalteilchens als Zinsentgang fühlbar macht, setzen die Kapitalsammelstellen alles daran, für die ihnen überlassene „Kapitaldisposition“ Abnehmer zu finden. Technische Schwierigkeiten bei dieser Suche nach dem Kapitalabnehmer spielen bei der heutigen hochentwickelten Bankorganisation keine nennenswerte Rolle und was die rein ökonomischen Voraussetzungen der Kreditabsetzbarkeit betrifft, so sorgt das Spiel des Preises — d. i. hier des Zinses — im allgemeinen dafür, daß Kapitalangebot und Kapitalnachfrage zur Deckung kommen. Wie bei jedem im wirtschaftlichen Mengenverhältnis stehenden Gut, so ist auch bei dem Gut „freie Kapitaldisposition“ abstrakte Unabsetzbarkeit nicht denkbar, sondern stets nur Unabsetzbarkeit zu einem bestimmten Preis, und daß der Preisanpassung hier im allgemeinen geringere Widerstände entgegenstehen (soweit es sich um den Preis für neuangebotenes Kapital handelt) als bei irgendeiner sonstigen Preisbildung, wurde oft ausgeführt.

Man hat ferner mehrfach die Frage aufgeworfen, ob nicht

¹ Vgl. z. B. *Cassel* im Vierteljahrsbericht der Skandinaviska Kreditaktiebolaget 1929, Nr. 3; *Welter*: Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931, S. 42.

bestimmten Durchgangsstellen eine besondere „Absorptionskraft“ zukomme, die bewirkt, daß Geldkapital in ihnen „verschluckt“ wird. Wäre dem so, dann könnte dies natürlich einen Grund für eine Diskriminierung verschiedener Arten der Geldkapitalanlage bilden, denn daß es wünschenswert ist, das angelegte Geldkapital möglichst zu 100% der Produktion zukommen zu lassen, darüber besteht wohl kein Zweifel. Es haben sich jedoch die verschiedenen Versuche, die besondere Absorptionskraft bestimmter Kapitalsammelstellen zu erweisen, sämtlich als Irrtümer erwiesen. Daß die Behauptung für die Sparkassen nicht zutrifft, zeigt *Welter*¹. Für die Börse wird die Behauptung des „Verschluckens“ von Kapital wohl am häufigsten vorgebracht. Die Widerlegung der Vorstellung, daß die Börse Kapital „binde“ und daher der Börsenkredit dem direkten Industriekredit wirtschaftspolitisch nicht gleichwertig sei, füllt einen großen Teil des 1931 erschienenen Buches von *Machlup*². Auf einen bestimmten Fall, wo der Reservenmechanismus der Kreditbanken tatsächlich zu einer gewissen Paralysisierung der Spartätigkeit führen kann, wird noch hinzuweisen sein. Von diesem Falle abgesehen, brauchen wir ein „Brachliegenbleiben“ von Kapital, das der Wirtschaft in Geldform vom Sparer zur Verfügung gestellt wurde, nicht anzunehmen.

Das bedeutet natürlich nicht, daß es keine Störungen und Stockungen der Kapitalweiterleitung geben kann, was ja der Erfahrung widersprechen würde. Sondern es bedeutet nur, daß alle die in langen Depressionszeiten oft beklagten Erscheinungen der Geldstauung, der Unanbringlichkeit von angebotenen Geldkapital, als *Friktionserscheinungen* gedeutet werden müssen, die durch Umstände herbeigeführt werden,

¹ Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931, S. 42 f.

² Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931.

die nicht dem volkswirtschaftlichen Mechanismus selbst entstammen und daher ihrer Natur nach vorübergehend sind. Das vielberufene — und vielleicht manchmal etwas zuviel berufene — Vertrauen spielt hier gewiß eine Rolle. Der Mangel an Vertrauen ist aber selbst wieder eine Folge des andauernden Mißverhältnisses zwischen Erträgen und Kosten. Solange dieses besteht und für dauernd und unbeherrschbar gehalten wird, stockt die Weiterleitung des Geldkapitales infolge Kreditverweigerung der Geldgeber, manchmal sogar infolge Kreditrepudiation des Geldnehmers.

In der Erscheinung der normalen *Liquiditätsreserven*, wie sie im gewöhnlichen Gang der Wirtschaft stets anzutreffen sind, liegt eine wirtschaftliche Tatsache vor, die der Ansicht von der Unmöglichkeit des Brachliegens im Normalablauf auf den ersten Blick zu widersprechen scheint, da man hier von einer Friktionserscheinung nicht sprechen kann. Doch ist der Widerspruch nur scheinbar, da diese Reserven, soweit sie aus Liquiditätsgründen notwendig sind, nicht im strengen Sinne „brachliegen“. Es ist wohl überflüssig, dies weiter auszuführen; in der Reservehaltung besteht eben hier der Verwendungszweck. Die Liquiditätsreserven sind Schwankungen unterworfen. Ohne diese Schwankungen hier theoretisch näher zu untersuchen, sei nur auf einen besonders typischen Fall einer plötzlichen allgemeinen Änderung der Kassenhaltung hingewiesen: am Ende einer großen Inflation sind die Kassenreserven regelmäßig stark gelichtet und werden nach der Stabilisierung neu aufgefüllt. Zeiten schwerer Inflation sind stets Zeiten beträchtlicher Steigerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes¹. Die beiden miteinander verbundenen Erscheinungen, besser Teilaspekte

¹ Auf das Problematische einzugehen, das dem Begriff der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in mancher Beziehung anhaftet, ist in diesem Zusammenhange nicht nötig.

dieser Steigerung, nämlich Schrumpfung der Barreserven auf der einen, Rückgang der Schuldverflechtung in der Wirtschaft auf der anderen Seite, finden sich in schärfster Ausprägung am Ende der Inflation. Für die Schuldverflechtung innerhalb der Wirtschaft gibt es ein gewisses normales Anspannungsmaß, welches am Ende einer großen Inflation nur zu einem Bruchteil ausgenützt ist. Nach der Stabilisierung sinkt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes plötzlich; die kurzfristige Verschuldung der Wirtschaft wächst sprunghaft und gegen diese Neuverschuldung validieren großenteils nicht neue Sachinvestitionen, sondern vermehrte Notenbestände in den Kassen. Hier liegt also eine Aufblähung des nominalen Geldvolumens vor, die mit der Realkapitalbildung nichts zu tun hat; wiederum aber kann man hier nicht von einem Brachliegen sprechen, da die verringerte Umlaufgeschwindigkeit die Wiederausnützung des normalen Verschuldungsvolumens erfordert.

Das eindruckvollste Beispiel für eine solche nur die Geldsphäre berührende Nominalkapitalbildung bietet Deutschland im Jahre 1923. Am Ende der großen Inflation gab es in Deutschland so gut wie keine Barreserven. Der Geldumlauf, der vor dem Kriege etwa 6 Milliarden Mark betragen hatte, war im Oktober 1923 in Gold gerechnet auf einige 100 Millionen Mark eingeschrumpft¹. Gleich nach der Stabilisierung stieg der Umlauf in einem gegenüber den späteren Jahren ganz unverhältnismäßig raschen Tempo²:

	Gesamter Geldumlauf Millionen RM		Gesamter Geldumlauf Millionen RM
November 1923 . .	1.488.—	November 1926 . .	5.421.—
„ 1924 . .	3.956.—	„ 1927 . .	6.331.—
„ 1925 . .	4.977.—	„ 1928 . .	6.433.—

¹ *Wagemann*: l. c. S. 177.

² Noch krasser tritt die „Einmaligkeit“ der knapp nach dem Ende

Daß es sich dabei zum großen Teil um eine bloße Wiederauffüllung der Barreserven und der auf ihnen aufgebauten kurzfristigen Verschuldung handelte, wird ziemlich eindeutig durch die Tatsache illustriert, daß im Jahre 1924 die Bankeinlagen sowie die Scheck-, Giro- und Kontokorrenteinlagen bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften weitaus stärker zunahmen als in den folgenden Jahren, während der Zuwachs an sonstiger privater Geldkapitalbildung 1924 weit hinter dem der folgenden Zeit zurückblieb:

Zuwachs der Bankeinlagen sowie Scheck-, Giro- u. Kontokorrenteinlagen bei Sparkassen u. Kreditgen.	1924	1925	1926	1927	1928	1929
			Millionen RM			
5.299	4.311	3.157	2.827	1.446	1.023	
Sonstige private Geldkapitalbildung (Spareinlagen, Prämienreserven der Lebensversicherungsgesellsch., Wertpapieremiss.)	1.384	3.163	5.697	5.990	7.208	5.083

Dazu stimmt es, daß die kurzfristigen Kredite (Wechselkredite und kurzfristige Vorschüsse der Banken, Kreditanstalten und Sparkassen) im Jahre 1924 in einem Maße an-

der Inflation eintretenden Umlaufmittelvermehrung hervor, wenn man Monatsziffern betrachtet:

		Gesamter Geldumlauf (umgerechnet in Millionen Goldmark)			Gesamter Geldumlauf (umgerechnet in Millionen Goldmark)
Ende Juni	1923	472·8	Ende Nov.	1923	1.487·8
„ Juli	1923	167·5	„ Dez.	1923	2.273·6
„ Aug.	1923	282·0	„ Jänn.	1924	2.277·7
„ Sept.	1923	751·8	„ Feb.	1924	2.633·5
„ Okt.	1923	300·3	„ März	1924	2.824·2

(Nach: „Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914—1923“, Sonderheft 1 zu „Wirtschaft und Statistik“, 5. Jahrg., Berlin 1925, S. 47.)

stiegen, das ganz außer Verhältnis zu den Vermehrungen der nächsten Jahre stand (7·3 Milliarden Reichsmark gegen 3·0 Milliarden Reichsmark im Jahre 1925, 2·6 Milliarden Reichsmark 1926, 2·8 Milliarden Reichsmark 1927, 1·1 Milliarden Reichsmark 1928 und 1·9 Milliarden Reichsmark 1929; die Zahlen für 1924 und 1929 sind vom deutschen Institut für Konjunkturforschung durch Schätzung ergänzt), während die langfristige Neuverschuldung in der Privatwirtschaft 1924 weitaus geringer war, als in allen anderen angeführten Jahren.

Eine Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, die in der Wirkung dem Thesaurieren gleichkommt, kann auch durch das bloße Funktionieren des Reservenmechanismus bei den Banken bewirkt werden. Daß Veränderungen der Liquiditätspolitik der Banken das Verhältnis der weitergeleiteten zur eingelegten Geldmenge beeinflussen, ist ohne weiteres klar. Hingegen sollte man auf den ersten Blick meinen, daß bei *gleichbleibender* Reservenpolitik die Weiterverleihungen sich stets in gleicher Proportion mit der Neuanlage von Ersparnissen halten werden. *Robertson* hat jedoch gezeigt, daß dies nicht immer der Fall ist. Man darf nämlich nicht übersehen, daß das Sparen nicht notwendig in der Form stattfinden muß, daß Geld neu zur Bank getragen wird. Ein Sparakt liegt auch dann vor, wenn Einlagen, die bisher sowohl vom Kontoinhaber wie auch von der Bank als Kassenführungsguthaben, als Bewegungskonti betrachtet wurden, in Daueranlagen verwandelt werden. Dann findet eine Neuersparnis in der Höhe des gesamten verwandelten Guthabens statt; die Weiterverleihung eines gleich hohen Betrages wird aber durch das Unverändertbleiben des Kassenbestandes bei gleichbleibender Barreservepolitik verhindert werden. Vollzieht der Kontoinhaber die Umwandlung stillschweigend, so wird überhaupt keine neue Aus-

leihe möglich sein. Wenn er, was wohl die Regel sein wird, der Bank die Umwandlung der bloßen Kassenhaltung in ein Sparguthaben irgendwie zu erkennen gibt (z. B. indem er das bisher täglich fällige Guthaben auf einen bestimmten Zeitraum bindet), so wird die Bank, wenn sie für „time deposits“ vorschrifts- oder gewohnheitsmäßig eine geringere prozentuelle Reserve hält als für „demand deposits“, zwar neue Ausleihungen vornehmen können, aber auch dann werden die neuen Ausleihungen die Höhe des neuen Sparens nicht erreichen dürfen¹.

¹ Rein schematisch läßt sich dies etwa folgendermaßen illustrieren. Ausgangspunkt sei ein Status, in dem die gesamte Kassenhaltung z. B. 300.000, der Gesamtstand der gebundenen Guthaben (time deposits) z. B. 1.000.000 beträgt. Die Bank pflege für die gebundenen Guthaben 3% und für die täglich abhebbaren Guthaben (demand deposits) 9% als Barreserve zu halten und jedes zusätzlich von ihr durch Kreditgewährung geschaffene Guthaben als demand deposit zu betrachten. Dann beträgt bei voller Ausnützung des Kassenbestandes der Gesamtbetrag an täglich abhebbaren Guthaben 3.000.000. (Denn 3% von 1.000.000 plus 9% von 3.000.000 ergibt den Kassenbestand von 300.000.) Der Anfangsstatus ist also:

Kassa	Täglich abhebbare Guthaben	Gebundene Guthaben
300.000	3.000.000	1.000.000

Nun nehmen wir an, es werden von den bisher täglich fälligen Guthaben 100.000 gebunden. Bei dem dann gegebenen Status:

Kassa	Täglich abhebbare Guthaben	Gebundene Guthaben
300.000	2.900.000	1.100.000

wird es die Bank allerdings nicht lassen, aber sie wird von der übertragenen Summe nur soviel als zusätzliche Kredite gewähren können, als dem Verhältnis der Reserveprozentsätze entspricht, also hier zwei Drittel, so daß sich der Status ergibt:

Kassa	Täglich abhebbare Guthaben	Gebundene Guthaben
300.000	2.966.667	1.100.000

In Wirklichkeit werden nicht einmal diese zwei Drittel der über-

Dies wäre also ein Fall, wo man tatsächlich von einer teilweisen *Absorption* des gesparten Geldkapitales — und zwar einer *Absorption*, die nicht nur *Friktionserscheinung*, sondern in dem Mechanismus der „Durchgangstelle Bank“ selbst begründet ist — sprechen müßte.

b) *Verwendung von akkumuliertem Geldkapital zur Konsumfinanzierung.*

§ 11. Die organisierte Absatzfinanzierung, an die man hier meist denkt, ist nur einer der vielen Fälle, in denen neugebildetes Geldkapital nicht der Realinvestition, sondern dem Konsum zugeführt wird. Wir können folgende Typen unterscheiden:

1. Konsumübertragung durch Wiederauflösung von Geldkapitalbeständen;
2. Konsumfinanzierung infolge Verlustwirtschaft;
3. Konsumkredite i. e. S.

ad 1. *Konsumübertragung durch Wiederauflösung von Geldkapitalbeständen.*

Ein gewisser Teil des jeweils neugebildeten Geldkapitals ist gebunden, d. h. nicht für reale Neuinvestitionen verfügbar, weil es die Wiederauflösung von früher akkumuliertem anderen Geldkapital finanziert. So wird stets ein gewisser Prozentsatz des z. B. in den Sparkassen angelegten Sparkapitals zu Konsumzwecken behoben. Von vornherein wird

tragenen Summe als neue Guthaben gegeben werden können, da damit gerechnet werden muß, daß ein Großteil der Kunden, denen die neuen Kredite eingeräumt wurden, Beträge direkt oder durch Schecküberweisung zur Abhebung bringt. Es wird also in Wirklichkeit ein noch größerer Teil der neuen Ersparnis „verschluckt“ als nach dem Verhältnis der Reserveprozentsätze.

ja nur ein Teil der in die Sparkassen wandernden Gelder als „Ertragsersparnis“, als dauernde Kapitalsanlage eingebracht. Bei einem anderen, nicht unbeträchtlichen Teil besteht von Anfang an die Absicht, das Guthaben zu einem späteren Zeitpunkt wieder aufzulösen und dem Konsum zuzuführen. Dies ist der Fall beim „Zwecksparen“ und beim „Sicherungssparen“¹. Man kann es dem einzelnen Sparkonto nicht ansehen, welchem Zweck es dient; zu bestimmten Zeiten werden auch Guthaben, die ursprünglich als Dauerersparnis gedacht waren, aufgelöst, wie andererseits umgekehrt manche Einlagen, die nur als kurzer Konsumaufschub gemeint waren, stillschweigend zu Dauerersparnissen gemacht werden. Fest steht nur, daß stets ein bestimmter Betrag der neu einströmenden Spargelder Abhebungen gleicher Höhe ausgleichen muß, und soweit die abgehobenen Gelder nicht anderweitig angelegt, sondern konsumiert werden², wird der Konsum, auf den der neue Einleger verzichtete, vom Abheber ausgeübt.

Ganz ebenso liegt Konsumübertragung vor, wenn ein Stück Realkapital (Gebäude, Effekten usw.) verkauft wird

¹ Vgl. *Welter*: 1. c. S. 27 f.

² Wird der Betrag anderweitig angelegt, so ist nicht Konsumübertragung, sondern tatsächliche Kapitalbildung mit gleichzeitiger Kapitalübertragung erfolgt. Die Tatsache, daß manche Einlagen nur Konsumübertragungen, manche Abhebungen nur Kapitalübertragungen bedeuten, ist der Hauptgrund, warum die Bewegung bei bestimmten Kapitalsammelstellen nur mit höchster Vorsicht als Manometer der Kapitalneubildung betrachtet werden darf. Jede neue Einlage kann in der Wirkung bloße Konsumübertragung bedeuten, wie in dem obigen Fall, und kann andererseits selbst einer bloßen Kapitalübertragung entstammen. Andererseits ist es, wie erwähnt, bei Abhebungen ebenso unsicher, ob sie Kapitalauflösung bedeuten. Dies müßte durch anderweitige Indizien, vor allem durch Fehlen jeder kompensierenden Steigerung bei anderen Kapitalsammelstellen belegt werden.

und der Verkäufer das erhaltene Geld konsumiert, während der Käufer den Erlös durch Konsumverzicht bereitgestellt hatte.

ad 2. Konsumfinanzierung infolge Verlustwirtschaft.

Wenn Betriebsabgänge durch Aufnahme von Kapital gedeckt werden, so läuft dies stets darauf hinaus, daß das aufgenommene Kapital in der Höhe des Abganges dem Konsum zugeführt wird. Bei öffentlichen Haushaltswirtschaften, in denen der gesamte Aufwand des laufenden Budgets, somit auch ein durch Eingänge nicht gedeckter Teil dieses Aufwandes konsumtiven Zwecken dient, ist dies völlig klar. Wenn hier ein Defizit der laufenden Gebarung durch Anleiheaufnahme gedeckt wird, was freilich in ordnungsmäßig geführten Haushalten nicht vorkommen soll, so bedeutet dies unmittelbar Konsumfinanzierung. Dasselbe gilt für die Deckung von Kassendefiziten durch kurzfristige Kreditaufnahmen mittels Schatzwechsel u. dgl.

Der Parallellfall bei den Erwerbswirtschaften liegt vor, wenn ein bilanzmäßiger Verlust durch Aufnahme von Geldkapital kompensiert wird. Die Erhaltung des Realkapitales, die aus dem Betrieb selbst nicht mehr voll geleistet werden kann und eigentlich einen neuen Konsumverzicht — z. B. durch Lohnkürzungen — notwendig machen würde, wird vorläufig aus dem Geldkapitalreservoir der Wirtschaft gedeckt. Die Heranziehung des Geldkapitales zur Kompensation des Verlustes ermöglicht also die vorläufige unveränderte Fortführung eines Konsums, den die Kapitalreproduktion an einer bestimmten Stelle nicht zu tragen vermag, mit anderen Worten: es wird Konsum aus dem Kapital finanziert.

Ein eindrucksvolles Beispiel für eine solche Konsumfinanzierung infolge Verlustwirtschaft bietet die Geldkapitalinvestition in der deutschen Landwirtschaft in den Jahren

nach der Stabilisierung, worauf das deutsche Konjunkturinstitut in diesem Zusammenhange mit Recht hinweist. Nach dessen Feststellung erreichte der Gesamtbetrag der der Landwirtschaft 1924 bis 1928 neu zugeflossenen Kredite 6·8 Milliarden Reichsmark¹, denen Investitionen in der Höhe von nur 2·4 Milliarden Reichsmark gegenüberstanden². Der weitaus größte Teil der Differenz ist durch Betriebsverluste aufgezehrt worden.

Konsumfinanzierung bedeutet es auch, wenn ein Kapitalverlust — der ja in diesen Fällen nichts anderes ist als kapitalisierter Betriebsverlust — durch Aufnahme neuen Geldkapitales aufgefüllt wird, wie bei Kapitalreduktionen mit gleichzeitiger Kapitalerhöhung.

ad 3. *Konsumkredite.*

Durch Beanspruchung des Kapitalmarktes kann ein das laufende Einkommen übersteigender Gegenwartskonsum finanziert werden. Den Hauptfall, der zu einem viel erörterten wirtschaftspolitischen Problem geworden ist, bildet die organisierte Absatzfinanzierung durch Produktion und Handel. Aber auch der unorganisierte Konsumkredit, der in den volkswirtschaftlichen Lehrbüchern bei der Erörterung der Kreditprobleme meist nur mit einigen wenigen Worten bedacht wird, scheint nach neueren Feststellungen eine größere quantitative Rolle zu spielen als man gemeinhin glaubt.

Die (organisierten und unorganisierten) Konsumkredite unterscheiden sich von den beiden früher erwähnten Typen von Konsumfinanzierung im Grunde nur darin, daß bei ersteren die Deviation des vorgebildeten Geldkapitales be-

¹ Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung, 5. Jahrg., 1930, Heft 1, Teil A, S. 21.

² Sonderheft 22, S. 37.

wußt, bei der Absatzfinanzierung im engeren Sinne sogar organisiert durchgeführt wird.

§ 12. Wir haben bisher die Abweichungen von der allgemeinen Entsprechung zwischen Geldkapitalbildung und Sachkapitalbildung unabhängig vom Konjunkturablauf kurz zusammengestellt. Durch die Konjunkturschwankungen wird die Größe dieser Abweichungen beeinflusst, u. zw. werden sie im allgemeinen in der Depression vergrößert.

Fassen wir zunächst die zweite Hauptkategorie der Abweichungen, die Ablenkung von Geldkapital zur Konsumfinanzierung im weiteren Sinn, ins Auge, so ist es ohne weiteres klar, daß diese Ablenkung in Zeiten schwerer Depression eine besonders große Rolle spielt. Namentlich die Finanzierung von Auflösungen von Vermögensbeständen, sowie die Deckung von Betriebs- und Kapitalverlusten nimmt einen gesteigerten Teil des bereitstehenden Geldkapitales in Anspruch. Diese verstärkte Konsumfinanzierung ist zweifellos ein starkes Gegengewicht gegen die in der Depression eintretende Liquiditätsbesserung der Wirtschaft, die in dem vermehrten Steckenbleiben von Geldkapital besteht. Die verstärkte Deviation von Geldkapital zum Konsum hin und das verstärkte Hängenbleiben von Geldkapital in der Nominalsphäre vergrößern also beide die Diskrepanz zwischen Geldkapitalangebot und Realinvestition; während aber die letztere Erscheinung die Hauptursache der zunehmenden Liquidität der Wirtschaft ist, wirkt die erstere in der entgegengesetzten Richtung, ohne freilich — wie die Erfahrung lehrt — die wachsende Geld- und Kapitalflüssigkeit hintanhalten zu können.

Die Liquidität, die gegen Ende langer und schwerer Depressionszeiten zu dem vielbeklagten Übelstande der „Überliquidität“ ausartet, hat ihre Ursache darin, daß bei den

Sammelbecken der „freien Kapitaldisposition“ einem teils gleichen, teils verstärkten Einstrom ein stockender Abfluß gegenübersteht. Auf der einen Seite verzeichnen die Kapital-sammelstellen

1. einen ziemlich unverändert weitergehenden Zustrom von echten Spargeldern. Trotz aller Vorbehalte, die bei der Verwertung der Spareinlageziffern als Manometer des Spargrades gemacht werden müssen, wird man annehmen dürfen, daß die Spartätigkeit weit weniger schwankt als die für die Konjunkturschwankungen hauptsächlich charakteristischen Zahlenreihen (Produktion, Beschäftigung usw.);

2. einen wesentlich vergrößerten Zustrom von brachliegendem Erneuerungskapital, u. zw. sowohl von nicht reinvestiertem Amortisationskapital, wie auch von Geldern, die bisher Betriebskapital, namentlich die Lagerhaltung, finanziert hatten. Das Letztere hängt damit zusammen, daß mit fortschreitender Depression normalerweise Lagerbestände abgestoßen werden, ohne zunächst in vollem Umfange wieder ersetzt zu werden.

Diesem teils unveränderten, teils verstärkten Einstrom von Geldkapital steht ein stockender Abstrom gegenüber. Die Banken sind vorsichtig geworden und in verstärktem Maße auf Liquidität bedacht, wenn dies und das völlige Zurücktreten des Rentabilitäts Gesichtspunktes auch nicht immer so kraß in Erscheinung tritt, wie 1931 in mehreren Ländern (Schweiz, Frankreich).

Die besonderen Probleme der Überliquidität in der Depression sind jedoch hier nicht zu behandeln. Es sollte nur darauf hingewiesen werden, daß infolge dieser übernormalen Liquidität in schweren Depressionszeiten der Schluß von der Geldseite auf die Realseite der Kapitalbildung besonders fragwürdig ist.

ZWEITES KAPITEL

DIE FEHLEITUNGEN

§ 1. Unter Kapitalfehlleitung wollen wir eine jede Kapitalinvestition verstehen, die kapitalwirtschaftlich schädlich ist. Der kapitalwirtschaftliche Effekt einer Investition läßt sich häufig erst nach längerer Zeit endgültig beurteilen.

Es gäbe natürlich auch noch andere Gesichtspunkte, von denen aus man eine bestimmte Kapitalverwendung als rationell oder unrationell ansehen kann. Die Stützung von nicht rentablen Betrieben oder Industrien wird häufig mit solchen außerwirtschaftlichen, insbesondere sozialpolitischen Motiven begründet. Wenn hier der kapitalwirtschaftliche Effekt als Kriterium der Richtigkeit oder Unrichtigkeit einer bestimmten Verwendung von freier Kapitaldisposition in den Vordergrund gestellt wird, so bleiben wir uns bewußt, daß für das praktische Handeln dieser Gesichtspunkt nicht der allein denkbare ist. Übrigens haben gerade in neuerer Zeit namhafte Sozialwissenschaftler den Versuch gemacht, auch die nicht unmittelbar als Kostengrößen auftretenden sozialen Verluste als wirtschaftliche, prinzipiell in das „social accounting“ aufzunehmende Kosten zu erfassen (z. B. die Unterhaltskosten entlassener Arbeiter als „overhead costs“ im Falle von Stillelegungen¹).

¹ So insbesondere *I. M. Clark* in seinem Aufsatz: „The Socializing of Theoretical Economics“ (in „The Trend of Economics“, ed. by Tugwell, New York 1930, S. 93), wo er das „social accounting“ dem „business accounting“ gegenüberstellt. Vgl. auch sein Buch: „The Economics of Overhead Costs“, insb. Chapt. XVIII, S. 357 ff. Dazu *Watkins*: A third factor in the Variation of Productivity, Amer. Economic Rev., V/1915, S. 753 ff., sowie *I. M. Clark*: „Some social aspects of overhead costs“, ib. 1923, Supp. S. 50 ff. Es ist eigentlich

Der kapitalwirtschaftliche Effekt vieler Kapitalinvestitionen ergibt sich als Saldo von kapitalwirtschaftlichen Gewinnen und Verlusten, die selbst das Ergebnis von Rentabilitätssteigerungen und Rentabilitätsminderungen sind. Fehlleitungen sind also Kapitalinvestitionen, die im Ergebnis per Saldo einen Kapitalverlust in der Gesamtwirtschaft hervorrufen, wobei stets im Auge zu behalten ist, daß Kapitalverlust hier nichts anderes ist als kapitalisierter Rentabilitätsverlust.

„Kapitalfehlleitung liegt vor“, sagt *Walb*¹, „wenn das Kapital die ihm zugedachte Funktion nicht erfüllt, d. h. einmal sich im Produktionsprozeß nicht rekonstruieren läßt, und weiter nicht mindestens die Normalrente erbringt, für die es eingesetzt wird. Die äußeren Merkmale der

merkwürdig, daß der Clarksche Gedanke — die Möglichkeit, die Arbeitskosten im Betrieb durch Entlassungen zu senken, sei wegen der Notwendigkeit, die entlassenen Arbeiter als potentielle Arbeitskräfte zu erhalten, großenteils eine privatwirtschaftliche Illusion, entstanden dadurch, daß der *einzelne* Unternehmer die fixen Kosten der Arbeitskrafterhaltung nicht direkt zu leisten hat, vgl. „The Socializing of Theoretical Economics“ l. c. S. 92 — gerade in einem Lande theoretisch ausgearbeitet wurde, das einerseits keine Arbeitslosenunterstützung und andererseits keine ausgesprochen sozialistisch eingestellten Nationalökonomien hat. Wo öffentliche Arbeitslosenunterstützung besteht und als unvermeidlich und notwendig angesehen wird, dort ist die Auffassung dieser Unterhaltskosten als „idle overhead“ — privatwirtschaftlich variable, aber volkswirtschaftlich großenteils fixe Kosten — viel naheliegender. Vgl. dazu auch *Bauer*: Rationalisierung — Fehlrationalisierung, Wien 1931, S. 165. In eine ähnliche Richtung führen übrigens gewisse Gedankengänge der englischen Ertragstheoretiker (Wegfall von Beiträgen für Arbeitslosenunterstützung, aufgefaßt als „external economy“ der Industrie bei Produktionsausdehnung, respektive Vermeidung von Produktionseinschränkung).

¹ Kapitalverbrauch und Kapitalfehlleitung, in „Kapital und Kapitalismus“, Berlin 1931, Bd. 2, S. 375.

Kapitalfehlleitung sind daher die Unterrendite, die Rentenlosigkeit und der Verlust, zu denen oft noch die Illiquidität kommt.“ Gegenüber unserer obigen Definition ist die Begriffsbestimmung *Walbs* einerseits weiter, andererseits enger. Weiter, insofern als er auch den Gesichtspunkt der Vermeidung von Liquiditätsstörungen hereinzieht, wie die letzten oben zitierten Worte erkennen lassen. Da uns in dieser Arbeit Probleme der Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung beschäftigen, wollen wir die rein *finanziellen Fehlleitungen* — so können wir zum Unterschied von den eigentlichen *Rentabilitätsfehlleitungen* diejenigen investitionspolitischen Maßnahmen nennen, die das Unternehmen in Liquiditätsschwierigkeiten bringen — hier außer Betracht lassen. Wie wir nämlich später¹ sehen werden, wird durch bloße Illiquidität und ihre Folgen ein volkswirtschaftlicher Kapitalverzehr, wenn man von Reibungsverlusten absieht, nicht herbeigeführt, so wichtig die Liquiditätspolitik und die Vermeidung der Illiquidität auch für den einzelnen Unternehmer sein mag. Wenn also das volkswirtschaftlich Irrationelle — das, was die Investition zur Fehlinvestition macht — in ungünstigen kapitalwirtschaftlichen Wirkungen erblickt wird, so sind die finanziellen Fehlleitungen nicht einzubeziehen. — Dagegen ist *Walbs* Begriffsbestimmung gegenüber unserer obigen insofern enger, als sie nur auf den Fall hindeutet, daß das eingesetzte Kapital sich selbst als unrentabel oder nicht genügend rentabel erweist. Es kommt aber auch vor, daß der Einsatz von Kapital zu einem bestimmten Zweck sich an der Stelle, wo es eingesetzt wird, als kapitalwirtschaftlich vorteilhaft erweist, jedoch Fernwirkungen auslöst, infolge deren an anderen Stellen überkompensierende kapitalwirtschaftliche Verluste

¹ Siehe S. 138 ff.

eintreten. Nur wenn man diesen Typus von Fällen mit einbezieht, kann man z. B. diejenigen *Rationalisierungen*, die nicht infolge ihrer Nahwirkung, aber infolge ihrer Fernwirkung kapitalwirtschaftlich ungünstige Folgen haben, ohne weiteres als Fehlleitungen erfassen. Man kann nach diesem Gesichtspunkt die verfehlten Kapitalverwendungen einteilen in solche, die schon an der Stelle, wo das Kapital eingesetzt wird, per Saldo einen Rentabilitäts- und Kapitalverlust herbeiführen, und solche, die an der Stelle des Kapitaleinsatzes kapitalwirtschaftlich vorteilhaft sind, aber zu überkompensierenden Kapitalverlusten an anderen Stellen führen.

Ein anderer, für unsere Probleme wichtiger Einteilungsgesichtspunkt besteht in folgendem. Es gibt Fehlinvestitionen, die auf subjektive Irrtümer des Investors zurückzuführen sind. Ein individueller Unternehmer schätzt die Bedingungen, die für die künftige Rentabilität der Neuinvestition entscheidend sind (Absatzverhältnisse, Amortisation, Verzinsung usw.) falsch ein; die Anlage erweist sich als verfehlt und wird entwertet. Diese *erratischen Fehlleitungen*, wie wir sie nennen können, haben kein weiteres Interesse. Sie sind ein Problem der individuellen Wachsamkeit des Unternehmers, zum Teil auch der Ausgestaltung des Rechnungs- und Schätzungswesens, aber kein Problem der Nationalökonomie. Sie dürften übrigens quantitativ eine ziemlich untergeordnete Rolle spielen; das Rechnungswesen ist heute so ausgebildet und verfeinert, daß man im großen und ganzen von der Annahme ausgehen kann: wo nicht bestimmte objektive Wirtschaftstatsachen vorliegen, die den Unternehmern — dann aber nicht nur dem einzelnen Unternehmer, sondern der großen Masse von ihnen — die Rentabilitätsverhältnisse verhüllen, wird Kapital im allgemeinen richtig investiert.

Alle Fehlinvestitionen, bei denen das Irrrationelle *nicht* darin besteht, daß die verhältnismäßige Investitionsintensität auf den verschiedenen Stufen der Wirtschaft in bestimmter Weise verschoben wird, kann man als *horizontale Fehlleitungen* charakterisieren. Der Hauptfall *vertikaler Kapitalfehlleitung* ist demgegenüber die eigentliche konjunkturelle Fehlleitung des Konjunkturaufschwunges, bei welcher der „Fehler“ darin besteht, daß die durchschnittliche Länge der Produktionsumwege übermäßig vergrößert wird.

§ 2. Eine gewisse Sonderstellung unter denjenigen Fehlinvestitionen, die nicht Wesensmerkmale des beginnenden Konjunkturaufschwunges sind, nehmen die Kapitalfehlleitungen ein, die mit technischen Fortschritten in Zusammenhang stehen. Sie sind insofern erratisch, als der Irrtum bei ihnen nicht durch irgendwelche objektive, die Rentabilitätsrechnung verschleiernde und daher auf alle Unternehmer wirkende Umstände herbeigeführt ist; und sie sind insofern horizontal, als technische Neuerungen und Rationalisierungen in allen Produktionsstufen vorkommen. Die eigentlichen, mehr oder weniger einmaligen *Rationalisierungswellen*, insoweit sie zu Fehlleitungen führen, sind jedoch insofern Massenerscheinungen, als sich der einzelne Unternehmer dem allgemeinen Zug nach Rationalisierung schwer entziehen kann. Dies hat sich z. B. während der großen Rationalisierungskonjunktur deutlich gezeigt, die 1926 in Deutschland einsetzte, obwohl sich höchstwahrscheinlich so manche Unternehmer von Anfang an darüber klar waren, daß die Rationalisierung in einem Lande mit hohem Zinsfuß und relativ niedrigen Löhnen etwas anderes bedeutet als in einem Lande mit hohen Löhnen und niedrigem Zinsfuß wie den Vereinigten Staaten. Und ungeachtet des grundsätzlich „horizontalen“ Charakters der durch

Rationalisierungsbestrebungen verursachten Kapitalfehlleitungen ist die Folge gerade der großen, mehr oder weniger einmaligen Rationalisierungsperioden in der Regel eine Überinvestition in vertikaler Richtung. Auch wenn der Betrieb, der sich rationalisiert, einer späten Produktionsstufe angehört, wird sein Rationalisierungsbedarf von der Produktionsgüterindustrie befriedigt. Diese hält sehr oft den plötzlich neu auftretenden Bedarf für eine Dauererscheinung und nimmt im eigenen Bereiche Investitionen vor, die nur bei Anhalten des neuen Bedarfes rentabel sind und sich als unrentabel erweisen, sobald die Rationalisierung der nachgeschalteten Betriebe vollzogen ist.

Manchmal erweist sich die Anwendung bestimmter technischer Fortschritte in den Betrieben, die die Verbesserungen einführen, als völlig rentabel, hat jedoch gewisse kapitalwirtschaftlich nachteilige *Fernwirkungen*, indem die nach den alten Methoden weiterarbeitenden Konkurrenzbetriebe konkurrenzunfähig und die in ihnen eingestellten Anlagen entwertet werden. Ob mit Rücksicht darauf die Einführung der technischen Verbesserung in den rationalisierenden Betrieben unter Umständen volkswirtschaftlich als Fehlleitung betrachtet werden muß, oder ob die Ertragsminderung bei den Konkurrenzunternehmen unter allen Umständen durch die Ertragssteigerung bei den modernen Unternehmungen überkompensiert wird, ist eine Frage, über die keineswegs Einhelligkeit besteht, auf die wir jedoch hier nicht näher einzugehen brauchen¹.

¹ Von neueren Schriftstellern sind *Liefmann* und *v. Beckerath* der ersten, *Ad. Weber* und *Machlup* der zweiten Ansicht. Unbestreitbar ist wohl, daß die Fernwirkung der Verwertung technischer Fortschritte oft Investitionen, die kurz vorher in *anderen* Betrieben vorgenommen wurden, zu Fehlinvestitionen stempelt: Manche Kapitalinvestitionen wären an sich rentabel, die hergestellten Anlagen werden

§ 3. Wenden wir uns nunmehr den vertikalen Fehlleitungen des Konjunkturaufschwunges zu, die die Hauptursache der im Konjunkturzyklus und namentlich in der Depression auftretenden kapitalwirtschaftlichen Probleme bilden.

Es ist eine wohl allen modernen Konjunkturtheorien gemeinsame Erkenntnis, daß die Unterrentabilität, die sich im Konjunkturabschwung zeigt, stets dadurch verursacht wird, daß die rechte *Proportionierung* der Investitionen während des Aufschwunges verfehlt wurde. Der Ausdruck Fehlleitung trägt zweifellos dazu bei, diese Erkenntnis ins allgemeine Bewußtsein zu tragen. Er ruft die Gedankenassoziation wach, daß bei beginnendem Konjunkturanstieg stets die Möglichkeit *bestünde*, bereitgestelltes Geldkapital derart auf die verschiedenen Produktionsstufen zu verteilen, daß der ganze verwendete Betrag dauernd rentabel angelegt wäre; daß aber diese richtige Verteilung nicht geglückt ist. Diese Auffassung, welche die Ablehnung des Gedankens einer „allgemeinen Überproduktion“ impliziert, ist uns durch unsere gesamte Einsicht in das Wesen des Wirtschaftsablaufes zwingend nahegelegt. Nie ist im Konjunkturaufschwung die Lage die, daß *alle* denkbaren Investitionen als Fehlinvestitionen angesprochen werden müssen¹.

jedoch infolge inzwischen eintretender und von mehreren Konkurrenzbetrieben auch verwerteter technischer Fortschritte noch vor ihrer normalen Amortisation konkurrenzunfähig und müssen abgewertet werden. Es liegt also Fehlleitung infolge der indirekten Einwirkung anderswo realisierter technischer Fortschritte, also unerwarteter Datenänderungen, vor. Um diesen vorzeitigen Überholungen zu begegnen, pflegt man in Zeiten rascher technischer Umwälzungen zu den Abschreibungen für die rein technische Abnutzung der betreffenden Anlage noch einen Abschreibungszuschlag für wirtschaftliche Überalterung hinzuzufügen.

¹ Die „Argumente e contrario“ für die Behauptung, daß das Irrrationelle stets in der Veränderung der Investitionsproportionen be-

Wenn man den allgemein anerkannten Bestand der konjunkturtheoretischen Forschung in betreff der Ursachen der wirtschaftlichen Wechsellagen ganz kurz zusammenfassen wollte, so könnte man folgende Sätze aufstellen: 1. Die Ursache der konjunkturellen Störungen ist im *Aufschwung* zu suchen; alle Konjunktur- und Krisentheorie ist letzten Endes Theorie des Aufschwunges. 2. Entscheidend ist die im Konjunkturaufschwung erfolgende Änderung der *verhältnismäßigen* Investitionsintensität in verschiedenen Produktionsstufen. 3. Und zwar ist es die überproportionale Investition in den frühen, konsumfernen Produktionsstadien, die zur Krise führt¹. Hauptaufgabe der Konjunkturtheorie ist demnach die Erklärung dieser überproportionalen Investitionssteigerung in der Produktionsgüterindustrie. Die Erklärung wird um so befriedigender sein, je mehr sie diese Verschiebung als eine nicht durch individuelle Irrtümer, sondern durch objektive Ursachen hervorgerufene nachweist. Das Befriedigende der monetären Erklärungen — noch unabhängig von den einzelnen Schattierungen bezüglich der letzten Ursache der zusätz-

stehen muß — also die Unmöglichkeit einer allgemeinen Überproduktion — faßt nochmals zusammen *Miksch*: Gibt es eine allgemeine Überproduktion? Jena 1929.

¹ Vgl. *Hayek*: Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien 1929, S. 20; *Röpke*: Krise und Konjunktur, Leipzig 1932, S. 74. *Cassels* Theorie, die die überproportionale Produktion von festem Kapital in den Mittelpunkt stellt, kann man gleichfalls ohne weiteres als Disproportionalitätstheorie ansprechen. Auch *Lederer*: Konjunktur und Krisen (Grundriß der Sozialökonomik, IV. Abtlg.) S. 394 hält die Tatsache der überproportionalen Ausdehnung der Produktionsmittelindustrie für zentral. Er erklärt sie aus der Differenzierung der Einkommen. Über die Frage des „Primats des Aufschwunges“ in der Erklärung der Konjunkturschwankungen vgl. neuerdings *Lutz*: Das Konjunkturproblem in der Nationalökonomie, Jena 1932, pass.

lichen Kreditschöpfung, bezüglich Verwendung oder Verwertung der Vorstellung eines allgemeinen Preisniveaus usw. — besteht vor allem darin, daß gezeigt wird, wie zu bestimmten Zeiten infolge Verfälschung der Geldrechnung die Wirtschaft ohne jede Abweichung von dem die Verkehrswirtschaft beherrschenden Leitprinzip, der Maximierung der Geldrentabilität, ja gerade durch seine strikte Weiterbeobachtung, die Dirigierung ihrer Produktivkräfte zugunsten der konsumfernen Umwegproduktion verschieben muß und sich eben dadurch von der echten, gewissermaßen „naturalen“ Rentabilität entfernt. Erklärt wird dies damit, daß die Rentabilitätsrechnungen, die sich nach Kreditexpansion auf Grund der inflationierten Geldziffern ergeben, von jenen, die sich ohne die Umlaufmittelvermehrung zeigen würden, abweichen, ohne daß diese Abweichung von denen, die über die Investition der Geldkapitalien zu entscheiden haben, durchschaut werden könnte. Die Fehlleitungen vollziehen sich also ohne individuelle Irrtümer, bei völlig „richtiger“ Zugrundelegung der im Aufschwung vorliegenden (in Wahrheit: durch die Kreditinflation vorgetäuschten) Rentabilitätsdaten. Das Abgehen vom ökonomisch Rationellen wird also hier durch eine *objektive* Ursache veranlaßt und ist daher nicht auf individuelle Unternehmen und Betriebe beschränkt¹.

¹ Der Erklärungsgang der monetären Theorie muß hier als bekannt vorausgesetzt werden. Nur das Wesentlichste hinsichtlich des Zusammenhanges von Kreditexpansion und Kapitalfehlleitung sei ganz kurz rekapituliert:

In jeder kapitalistischen Volkswirtschaft wird die Erwägung, welche Produktionen zu unternehmen und welche zu unterlassen sind, nach der erwarteten Geldrentabilität entschieden, d. h. dem Verzinsungssatz des in Geld gerechneten Investitionskapitales. Ein vorgestellter Zustand völliger Stabilität — und von einem solchen

§ 4. Daß eine Investition Fehlinvestition war, ist nur nachträglich zu konstatieren und auch da stets nur mit dem Vorbehalt: Wenn nicht etwa die Bedarfsverhältnisse sich wieder ändern. Dies gilt nicht nur von der konjunkturellen, sondern von jeder Fehlleitung, außer wenn der Fehler darin besteht, daß eine Anlage errichtet wurde, die vorzeitig veraltet. Von diesem Falle abgesehen, ist es grundsätzlich nie ausgeschlossen, daß eine Anlage, die zeitweilig unrentabel ist, später unter geänderten Verhältnissen wieder rentabel wird. Änderungen der Bedarfsverhältnisse, der Mode usw. können dies herbeiführen. Für die konjunkturelle Fehlleitung gilt sogar noch mehr: Hier hat es die

Zustand muß jede Erklärung gedanklich ausgehen — wäre nun dahin zu charakterisieren, daß in ihm die gegebene oder für die nächste Zukunft zu errechnende Marktrentabilität ein verlässlicher Indikator dafür ist, ob die betreffende Investition nach Lage der ökonomischen Daten gerechtfertigt ist oder nicht. Die Marktrendite der in Erwägung gezogenen Produktion drückt die relative Dringlichkeit der Nachfrage nach dem zu erzeugenden Gut aus. Handelt es sich um Produktivgüter, so ist die relative Wichtigkeit und daher Berechtigung ihrer Produktion von dem Stande der Versorgung mit Konsumgütern abhängig. Dieser Stand kann nun in einem vorgestellten Zustande völliger Ausgeglichenheit an dem herrschenden Geldzins genau abgelesen werden. Der Geldzins entspricht hier dem natürlichen Kapitalzins; d. h. er entspricht der Versorgung mit Sparmitteln, die stets den Gegenwert ersparter Konsumgüter darstellen. Wenn man an diesem Zins die Rationalität der Neuinvestition mißt, so rechnet man richtig.

Durch Kreditexpansion wird eine Abweichung des Geldzinses vom natürlichen Kapitalzins bewirkt. Damit hört die Geldrentabilität auf, ein verlässlicher Indikator für die Zulässigkeit von Kapitalinvestitionen zu sein. Da man sich aber auch nach der Kreditexpansion in der gewohnten Weise nach der Geldrendite richtet, wird Kapital fehlgeleitet. Erst in der Krise stellt sich die Fehlerhaftigkeit der Verwendung heraus. Große Kapitalien sind inzwischen in Neuanlagen verbaut worden, die nun nicht ausgenützt oder nicht einmal fertiggestellt

bisherige Erfahrung im allgemeinen bestätigt, daß Anlagen, die in der Depression unausgenützt gestanden sind, im nachfolgenden Anstieg wieder in Verwendung genommen wurden. Wenn man sich die menschliche Produktionstätigkeit gleichsam mit einem Zeitraffer zusammengezogen denkt, so daß die Konjunkturzyklen zu kleinen periodischen Schwankungen werden, erscheint wohl der größte Teil derjenigen im Aufschwung vollzogenen neuen Investitionen, die wir in der Depression als Fehlleitungen ansehen, als vollkommen berechtigt.

Die Hoffnung, daß es gelingen werde, eine bestimmte errichtete Anlage durch die Depressionszeit hindurch-

werden können, weil die Geldmittel zum weiteren Materialeinkauf und zur weiteren Lohnauszahlung nicht zu beschaffen sind. Es ist im großen dasselbe geschehen, was in stabilen Zeiten im kleinen oft geschieht und sich hier schon nach kurzer Zeit herausstellen muß: Kapital und Arbeit wurden auf Investitionen verwendet, auf die sie bei volkswirtschaftlich richtiger Rentabilitätsrechnung nicht hätten verwendet werden dürfen. Daß jetzt der gestiegene „richtiggestellte“ Geldzins die Weiterführung verhindert, ist nur der Ausdruck dafür, daß eine echte, nach der verhältnismäßigen Dringlichkeit der angefangenen Produktion berechnete Rentabilität von Anfang an nicht bestanden hat. Sonst würden jetzt die Mittel zur Weiterführung nicht fehlen.

Die Erklärung dafür, daß die Kreditexpansion und Geldzinsverbilligung die Investitionsintensität in den frühen Stufen der Produktion verhältnismäßig steigert, ist in verschiedenen Schriften der monetären Konjunkturtheorie enthalten und kann hier als bekannt vorausgesetzt werden. Vgl. außer den grundlegenden Schriften von *Wicksell* und *Mises* insbesondere *Strigl*: Die Produktion unter dem Einfluß einer Kreditexpansion (Schriften des Vereines für Sozialpolitik, Bd. 173/2, 1928, S. 185) und speziell für die Frage, wieso die Zinsverbilligung gerade die früheren Produktionsstufen überproportional anregt, *Hayeks* Ausführungen in seinem Aufsatz: „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit Überwindung der Krise von 1920“, *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* V/1927, S. 261.

zuschleppen, ist auch der Grund, warum man in zahlreichen Fällen zögert, die Konsequenz der eingetretenen Unterrentabilität zu ziehen, d. h. die Anlage stillzulegen und damit die Kapitalfehlleitung als solche einzubekennen. Volkswirtschaftlich steht die Erwägung in diesem Falle so: Wüßte man, daß die betreffende Anlage nie mehr rentabel werden wird, so wäre jeder Betrag, den man aufwendet, um sie in Gang zu halten, Verlust. Geht man aber davon aus, daß nach einer gewissen Zeit der Bedarf nach den Erzeugnissen der Anlage doch wieder vorhanden sein wird, also die stillgelegte Anlage wieder in Betrieb gesetzt oder — falls sie inzwischen abgebrochen wurde — eine neue errichtet werden muß, dann stehen den Kosten, die aufzuwenden sind, wenn sie in der Zwischenzeit in Gang gehalten wird, die Kosten der Stilllegung und Wiederingangsetzung gegenüber¹. Wenn man also die Entwicklung vorhersehen könnte und zu dem Ergebnis käme, daß echte Rentabilität sich wieder einstellen wird, so hätte sich die Entscheidung bezüglich Durchschleppen oder Stilllegen theoretisch darnach zu richten, ob die im ersten Fall erreichte Ersparnis an Stilllegungs- und Wiederingangsetzungskosten die Durchschleppungskosten aufwiegt. Selbst wenn dies bejaht würde, müßte aber noch erwogen werden, ob Beträge, die man verwendet, um den unrentablen Betrieb in Gang zu halten,

¹ Auf die Bedeutung dieses Dilemmas für die Erwägungen der Produzenten weist *Mises* in seiner „Kritik des Interventionismus“, Jena 1929, S. 51, hin. V. *Beckerath*: Technischer Fortschritt und Kapitalverschleiß, Kapital und Kapitalismus, Bd. II, S. 339, erwähnt als einen der Fälle, wo die öffentliche Unterstützungstätigkeit ausnahmsweise kapitalwirtschaftlich gerechtfertigt sein kann, die vorübergehende Stützung einer Industrie, die nur auf Grund zeitweiliger Umstände verlustbringend ist und deren Kapitalkraft im Augenblick nicht ausreicht, die Verlustperiode zu überdauern.

nicht inzwischen an anderen Stellen der Wirtschaft dringender gebraucht werden. Dieser letztere Fall ist bekanntlich in der gegenwärtigen Depression besonders häufig eingetreten. Dennoch sind in dem Wunsch, den Stand der Beschäftigung möglichst zu erhalten, und in der Hoffnung, daß es möglich sein werde, die Stützung bis zum neuen Konjunkturanstieg weiterzuführen, oft Stilllegungen verschleppt worden, die schließlich doch unvermeidlich waren. Dies bedeutete, wo es geschah, zweifellos eine neue, sekundäre Kapitalfehlleitung, durch die die Bereinigung sehr erschwert wurde.

§ 5. Das Verfehltete einer Kapitalinvestition zeigt sich in *Unterrentabilität*: Die gewählte produktive Kombination bringt nicht die normale Kapitalverzinsung; vielleicht reicht der ihr verdankte Rohertrag oder die ihr verdankte Rohertragsvermehrung nicht einmal hin, den Ersatz der Kapitalabnutzung zu decken. Es ist wesentlich, daß auch schon die Nichterzielung der normalen Kapitalverzinsung als Rentabilitätsverlust — und damit unter Umständen als Kapitalverlust — betrachtet werden muß¹.

Zeigt sich nach Ablauf einer gewissen Zeit, daß der Rentabilitätsverlust endgültig ist, so wird er in der Wirtschaftsrechnung früher oder später kapitalisiert und als Kapitalverlust in irgendeiner Form deklariert: es kommt zu *Abwertungen* aller Art. Diese bedeuten nichts anderes, als daß den erzeugten Produktivgütern die Kapitalqualität mehr oder minder aberkannt wird. Genauer: es wird damit konstatiert, daß die errichteten Anlagen nicht oder nicht in dem erwarteten Maß Kapital, sondern „aufgehäuftes Eisen“²

¹ Vgl. Hayek: „Kapitalaufzehrung“, Weltwirtschaftl. Archiv, Juli 1932, Bd. 36, S. 96 sowie unten S. 80.

² Vgl. Ad. Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre, München und Leipzig 1932, S. 38.

darstellten. Sie werden nunmehr bewußt aus dem Wirtschaftsmechanismus ganz oder größtenteils ausgegliedert und damit fürs erste dem physischen Verfall preisgegeben, der auch in irgendeiner Form eintreten wird, wenn nicht ein Wechsel der Umstände, etwa ein neuer Konjunkturaufschwung, ihre Wiedereingliederung — der in der Rechnung die Wiederaufwertung entspricht — ermöglicht. Die Beziehung zwischen den infolge der Ertragslosigkeit notwendig werdenden Abwertungen und dem dadurch drohenden physischen Verschleiß bildet das Hauptthema unserer weiteren Ausführungen.

Bevor wir jedoch darauf eingehen, sei noch einen Augenblick bei einer Erscheinung verweilt, die vielen paradox vorkommt und in der Tat bis jetzt nur durch die von der „monetären“ Richtung der Konjunkturtheorie entwickelten Denkschemata befriedigend aufgeklärt wurde. Es ist die eigentümliche Erscheinung, daß die Schwierigkeit der Weiterführung der fehlgeleiteten Produktionen in der Krise von den Produzenten wenigstens eine Zeitlang als *Kapitalmangel* empfunden und bezeichnet wird.

In der letzten Phase der Hochkonjunktur tritt ein Zustand ein, der in der anglo-amerikanischen Konjunkturliteratur als „financial strain“ bezeichnet wird. Der deutsche Geschäftsmann klagt über Kapitalmangel; er und mit ihm viele Volkswirtschaftler halten diesen Kapitalmangel für die eigentliche Krisenursache. Die Feststellung, daß die Krise durch „financial strain“ ausgelöst wurde, wird unversehens zu der These verallgemeinert und umgedeutet, daß die Ursache der Krise und der darauf folgenden Depression Kapitalmangel sei. Der Laie aber fragt mit großem — und, wie das monetäre Denkschema zeigt, in gewisser Hinsicht berechtigtem — Erstaunen, wieso man in einer Zeit allgemeiner Überkapazität von Kapitalmangel sprechen kann.

EXKURS: DAS SCHEINBARE PARADOXON DES
KAPITALMANGELS BEI UNGENÜGENDER KAPAZITÄTS-
AUSNÜTZUNG.

§ 6. Was der Geschäftsmann gegen Ende der Hochkonjunktur tatsächlich zu spüren bekommt, ist Mangel an „freier Kapitaldisposition“, an Geldkredit. Die Zinssätze sind gestiegen, das „Geld“ „teuer“ geworden; er kann die Kredite nicht erhalten, um sein im Aufschwung stark angewachsenes Lager, dessen Absatz zu stocken beginnt, durchzuhalten, um frühere Kredite, von denen einer nach dem andern fällig gestellt wird, zurückzuzahlen usw. So klagt er eine Weile lang über Kapitalmangel; in seiner Vorstellung ist die beginnende Depression durch diesen verursacht, denn er hat den Eindruck, daß er seinen Betrieb wohl fortführen könnte, wenn nur nicht plötzlich so schwer Kredit zu bekommen wäre. (Häufig denkt er stillschweigend oder laut dazu: „Schuld daran ist der hohe Zinsfuß der Banken, letzten Endes der Notenbank“. Von diesem Mißverständnis, welches das Symptom für die Ursache nimmt, sei jedoch hier nicht weiter gesprochen.) Im vorgeschrittenen Stadium der Depression wird er selbst zögern, den Kapitalmangel für die Lage verantwortlich zu machen, denn er sagt sich, daß er in der desolaten Situation, in der er sich befindet, auch mit geschenktem Geldkapital in seinem Betrieb nichts mehr machen würde. Kurzfristige Kredite wird er nicht anrühren. Mit langfristigen Krediten, die er jetzt nicht bekommt, könnte er zwar in vielen Fällen noch etwas anfangen; wenn aber die Aussicht, daß die Verkaufspreise einen Überschuß über die Kosten ergeben werden, gar zu gering und die Mutlosigkeit infolgedessen gar zu groß ist, weist er sogar Beträge, die ihm die Banken eventuell unter dem Druck einer auf Kreditexpansion dringen-

den öffentlichen Meinung aufdrängen, zurück, wie dies bis vor kurzem in den Vereinigten Staaten der Fall war. Jedenfalls ist er von der Kapitalmangeltheorie jetzt etwas abgekommen.

Dem, der weder als Geschäftsmann noch als Theoretiker an die Wirtschafterscheinungen herantritt, kommt die Behauptung vom Kapitalmangel als Ursache der Depression gewöhnlich sonderbar vor. Ihr beschwert euch über Kapitalmangel? ruft er aus. Stehen denn noch nicht genug Gebäude, Maschinen, sonstige Produktivgüter unausgenutzt herum? Daß ihr Ende 1918 über Kapitalmangel geklagt habt, das können wir begreifen. Damals war ein großer Teil des 1914 vorhanden gewesenen Sachkapitales physisch zerstört. Notwendige Ersatzanschaffungen und Ersatzproduktionen waren in den vier Kriegsjahren unterblieben; die Erneuerungsarbeiten waren zum Teil so lange hinausgeschoben worden, daß die Erneuerung technisch nicht mehr vollzogen werden konnte und die betreffenden Kapitalstücke endgültig unbrauchbar waren. Die Volkswirtschaft war damals, besonders in Mitteleuropa, einigermaßen auf den Stand einer noch jungen Wirtschaft zurückgeworfen worden, die im Verhältnis zur Bevölkerungsgröße und zur Menge und Vielfalt der vorhandenen Bedürfnisse wirklich zu wenig Sachkapital zur Verfügung hat. Aber heute?

§ 7. Die meisten Nationalökonomten schließen sich der These vom Kapitalmangel als Krisenursache an. *Lampe* schreibt¹: „Der Überfluß an Maschinenkapital darf nicht als Beweis dafür wirken, daß unsere Arbeitslosigkeit nicht durch Kapitalmangel verursacht sein kann“. Er begründet diese etwas gewunden formulierte These damit, daß die scheinbar

¹ *Lampe*: Notstandsarbeiten oder Lohnabbau, Jena 1927, S. 9.

„zu vielen“ vorhandenen Maschinen infolge der bestehenden Relation zwischen Preisen und Kosten unwirtschaftlich und daher nicht benützlich seien. Es liege also insofern ein wirtschaftlicher Mangel an Maschinen vor; würden die jetzt eingestellten Maschinen durch neue, wirtschaftlicher arbeitende ersetzt, dann könnten diese voll beschäftigt werden. Und diese Erneuerung des Produktionsapparates erfordere die Bereitstellung neuer „freier Kapitaldisposition“, an der es in der Krise mangelt. Er führt also, systemwidrig genug, das Moment der technischen Rationalisierung ein. Die ganze Konstruktion befriedigt um so weniger, als doch ziemlich unbestritten ist, daß in den letzten Jahren gerade die Ersetzung vorhandener Anlagen durch technisch rationellere die verhältnismäßige Menge derjenigen Anlagen, die aus wirtschaftlichen Gründen nicht arbeiten konnten und daher „zu viel“ waren, stark vergrößert hat. *Welter*¹, der ein ganzes Buch über die Ursachen des fraglichen Phänomens (Kapitalmangel) in Deutschland geschrieben hat, nimmt den „Kapitalmangel“, wie er sich im Zinsfuß äußert, als gegeben an. Die Frage, wie sich denn die — namentlich für Deutschland unleugbare — Knappheit an langfristiger freier Kapitaldisposition, also das Defizit an langfristigem Kapitalangebot im Verhältnis zu der (wenn auch an sich vielleicht noch so schwachen) Kapitalnachfrage mit der Masse des unbeschäftigten Realkapitales zusammenreime, was es mit diesem wirklichen oder scheinbaren Widerspruch auf sich habe, der den Laien begreiflicher Weise so beunruhigt — das zu erörtern, liegt außerhalb seines Planes.

Es gibt freilich auch Nationalökonomien, denen die Klage über Kapitalmangel in der Krise Unbehagen verursacht.

¹ *Welter*: Die Ursachen des Kapitalmagels in Deutschland, Berlin 1931.

Schumpeter sagt¹: „Was also ist dann Kapitalmangel? Fast möchte ich es als ein Wort für ein populäres Vorurteil definieren; denn was meint man denn eigentlich damit? Wenn man das Kapital als Gütervorrat, als Produktionsgüter definiert, dann besteht natürlich in jedem verhältnismäßig armen Volk ein solcher Kapitalmangel. Aber er macht sich in der Geschäftswelt nie fühlbar. Wenn Kapitalmangel bedeutet, daß wenige Rohstoffe, wenige Maschinen da sind, so sagt das nur, daß sich die vorhandenen Rohstoffe und Maschinen sehr gut rentieren, daß also mehr von ihnen produziert wird. Wenn wir eine Prosperität vor uns haben, dann spricht der Geschäftsmann aber nicht von Kapitalmangel. Er spricht von Kapitalmangel, wenn er persönlich findet, daß er nicht mehr Kredit bekommt“. Damit hält *Schumpeter* also das vorhin geschilderte Erstaunen des Laien für im Grunde berechtigt.

Hahn stellt in einem Aufsatz „Kapitalmangel“² die Frage, was die Phrase vom Kapitalmangel bedeuten könne. Sofern man mit dem Wort nicht ganz unklare Vorstellungen verbinde, könne damit nur „Mangel an Möglichkeit zur Einschlagung kapitalistischer Produktionsumwege infolge Mangels an Sparmitteln“ gemeint sein. Er fragt weiter, ob ein solcher Mangel für die deutsche Wirtschaft von 1925 angenommen werden dürfe und verneint dies. Ein solcher Mangel könne überhaupt nur in jungen, zur Expansion drängenden Volkswirtschaften vorkommen; da werde man aber zwar Kreditbedarf, doch keine überschüssigen Güter und Arbeitskräfte vorfinden. Gegenwärtig (1925) gebe es

¹ *Schumpeter*: Das Kapital im wirtschaftlichen Kreislauf und in der wirtschaftlichen Entwicklung. „Kapital und Kapitalismus“, Berlin 1931, Bd. 1, S. 194.

² Bank-Archiv, XXV. Jahrg., Nr. 6 vom 15. Dezember 1925, wieder abgedruckt in „Geld und Kredit“, Tübingen 1929, S. 118 ff.

allerdings auch wieder unbefriedigten Kreditbedarf; der bedeute aber jetzt nicht den Wunsch, neue Produktionsumwege einzuschlagen, sondern bestehende Verpflichtungen erfüllen zu können, deren Abstattung infolge des stockenden Absatzes und der daher stockenden Verkaufseingänge auf Schwierigkeiten stößt. *Hahn* führt nun aus, wie es seiner Ansicht nach zu diesem Mangel an flüssigen Mitteln — der aber keinen Mangel an „Kapital“, auch nicht an „umlaufendem (Real)kapital“ bedeute — gekommen sei und wodurch er behoben werden könne.

§ 8. Die Zirkulationskredittheorie der Konjunkturschwankungen gibt ein Denkschema, das, wenn es im übrigen richtig und nach allen Seiten genügend gesichert ist, das Paradoxon „Kapitalmangel in der Krise“ aufzulösen vermag. Sie sagt: Was bei Krisenbeginn sichtbar in Erscheinung tritt, ist allerdings Mangel an „freier Kapitaldisposition“ in Geldform. Damit ist aber noch nicht gesagt, was in der realen Güterwelt jetzt knapp geworden ist; Geld kann gegen alles mögliche eintreten. Was nun bei Krisenbeginn knapp wird, sind nicht Kapitalgüter, sondern gerade Konsumgüter und deren Knappwerden kommt in der eintretenden Kreditverteuerung zum Ausdruck. In der Hochkonjunktur sind weitausholende kapitalistische Produktionsumwege in einem Ausmaß eingeschlagen worden, welches die Menge der bereitgestellten Sparmittel — und das sind realiter stets bereitgestellte Konsumgüter — nicht gestattete. Der Subsistenzmittelvorrat der Wirtschaft ist es, der gegen Ende der Hochkonjunktur auf die Neige zu gehen beginnt; man hat nicht genug Konsummittel, um die Produzenten während des noch erforderlichen Restes der verlängerten Produktionsdauer bis zum Anfall der neuen Konsumgütermenge zu ernähren. Die Geschäftsleute haben

also bei Krisenbeginn zwar ganz mit Recht den Eindruck, daß mit einem Mehr an verfügbaren Krediten („Kapitaldisposition“) die Betriebsanlagen und Maschinen in Gang gehalten werden könnten; dieses Mehr würde aber, wäre es vorhanden, ein Mehr an Konsumgütern bedeuten. Ob man diese so zu deutende Kreditknappheit „Kapitalmangel“ nennt, ist am Ende eine Frage der Ausdrucksweise; der Gegner dieser Ausdrucksweise hat aber jedenfalls für sich, daß der Ausdruck „Kapitalmangel“ leicht irreführt, da man dabei in der Regel doch an Realkapital, an „capital goods“ denkt. An diesen fehlt es in der Tat nicht und insofern ist der Wahrheitsgehalt der Behauptung, Krise und Depression sei eine Folge von Kapitalmangel, geringer als der Wahrheitsgehalt der gegenteiligen Behauptung.

Wenn man an der Ausdrucksweise festhält, daß die konjunkturelle Depression durch Kapitalmangel charakterisiert sei, so bedeutet dieser Kapitalmangel also etwas ganz anderes als der Kapitalmangel, an dem eine junge expansive Volkswirtschaft leidet. Dort herrscht zunächst einmal ein Kapitalmangel in dem ganz planen Sinn: Mangel an Produktivgütern, die notwendig sind, um die Bedürfnisse einer wachsenden und ihre Ansprüche steigernden Bevölkerung zu befriedigen. Die Erzeugung dieser benötigten Produktivgüter kann zunächst auf Schwierigkeiten stoßen, wenn im Augenblick nicht genügend Sparmittel bereitgestellt sind; dann kann sich bei den Unternehmern zeitweilig ein „Kapitalmangel“ im Sinne von unbefriedigtem Kreditbedarf fühlbar machen. Dieser bedeutet dann, ganz im Sinne *Hahns*, „Mangel an Möglichkeit zur Einschlagung kapitalistischer Produktionsumwege infolge Mangels an Sparmitteln“. Der Kapitalmangel (= unbefriedigter Kreditbedarf) der beginnenden konjunkturellen Depression bedeutet dagegen: „Mangel an Möglichkeit, bereits einge-

schlagene kapitalistische Produktionsumwege weiterzugehen — infolge *seinerzeitigen* (aber damals nicht erkannten) Mangels an Sparmitteln, die zur Einschlagung der unternehmen Umwege nötig gewesen wären.“

Dieses Denkschema, das die Paradoxie des die Krise einleitenden und teilweise noch begleitenden Kapitalmangels aufklärt, ist im einzelnen von den Vertretern der monetären Konjunkturtheorie so ausgearbeitet und auf Übereinstimmung mit den realen Wirtschaftserfahrungen geprüft und gesichert worden, daß ihm sicherlich zum mindesten ein sehr bedeutender Wahrheitsgehalt zukommt. Es kann auf die Ausführung, die zum guten Teil bereits geleistet ist, hier ebensowenig eingegangen werden, wie auf die Fragen, die etwa noch offen sind. Im wesentlichen sind es zwei Punkte, die noch gewisse Schwierigkeiten machen. Der eine betrifft folgende Frage: Gegen Ende der Hochkonjunktur wird der beginnende Konsumgütermangel zunächst in besonders flottem Absatz und gutem Geschäftsgang der Konsumgüterindustrien bemerkbar. Diese beanspruchen, um dem erhöhten Bedarf genügen zu können, den Kapital- und Kreditmarkt in verstärktem Maße, d. h. sie nehmen den Produktionsgüterindustrien Betriebsmittel, die auch dort gebraucht würden, weg. Dadurch kommt es in der Produktivgüterindustrie zu Zusammenbrüchen infolge Mangels an komplementären (nicht-spezifischen) Produktionsmitteln¹, während die späteren Stufen den Betrieb

¹ Vgl. Hayek: Preise und Produktion, Wien 1931, S. 69 ff.

Dieses Theorem liefert gleichzeitig eine Deutung der bekannten Erscheinung, daß bei Krisenausbruch zunächst die Produktivgüterproduktion scharf zurückgeht. Es gibt dafür auch noch andere Erklärungsversuche. Einer der interessantesten besteht in dem Hinweis darauf, daß die Produktivgüterindustrie zu einem beträchtlichen Teile das zur Konsumgüterherstellung verwendete feste Anlagekapital er-

zunächst noch aufrechterhalten können. Die Arbeiter der Produktionsmittelbetriebe, die nicht mehr weiter können, werden arbeitslos. Hier wäre nun die Frage: muß man nun nicht annehmen, daß, wenigstens unter Voraus-

zeuge. Dessen Erzeugung sei aber nicht von der Größe, sondern von der Größenveränderung des Konsumgüterbedarfes (und daher, wie man hier annehmen kann, der Konsumgütererzeugung) abhängig; wenn die Zuwachsrate des Konsumgüterbedarfes sinke (der Konsumgüterbedarf steigt also noch, aber die Steigung wird degressiv), dann müsse die Produktion der in der Konsumgütererzeugung benutzten festen Anlagen bereits absolut zurückgehen. (So *J. M. Clark*: Business Acceleration and the Law of Demand, Journ. of, pol. Econ., März 1917; auch: Studies in the Economics of Overhead Costs, Chicago, S. 390. Ähnlich *Cassel*: Theoretische Sozialökonomie, Erlangen und Leipzig 1923, S. 532/33.) Wenn man also annehmen dürfe, daß die Bewegung der *Anderungsrate* des Konsumgüterbedarfes (und daher der Konsumgütererzeugung) eine Zeitreihe ist, die der durch die Bewegung des Konsumgüterbedarfes selbst dargestellten Zeitreihe stets vorangeht, so sei die Tatsache, daß bei Krisenausbruch zuerst die Kapitalgütererzeugung und dann erst die Konsumgütererzeugung absolut sinkt, befriedigend aufgeklärt, ohne daß man aufhören müßte, die Situation in der Konsumgütererzeugung als entscheidend und dirigierend zu betrachten: zuerst kommt der Rückgang der Zuwachsrate in der Konsumgüterindustrie, dann der dadurch schon unvermeidliche Zusammenbruch in der Produktivmittelerzeugung, schließlich der absolute Rückgang in der Konsumgüterproduktion.

Diese Hypothese, daß sich Bedarfsschwankungen von nachgeschalteten in vorgeschaltete Produktionsstufen beschleunigend fortpflanzen müssen, ist zunächst nur mit gewissen Einschränkungen richtig, die in einer vor kurzem im „Journal of Political Economy“ geführten interessanten Diskussion zwischen *J. M. Clark* und *R. Frisch* herausgearbeitet wurden. Sie wäre uneingeschränkt richtig, wenn es keine Abschreibungen und keinen Ersatzinvestitionsbedarf gäbe. Dann könnte die Erzeugung von festen Anlagen nur so lange gleichmäßig *weitergehen*, als der Bedarf nach den mit Hilfe der Anlagen erzeugten Gütern gleichmäßig *anwächst* und ein Rückgang im Tempo dieses Anwachsens müßte in der Produktion der Anlagegüter bereits absolute Stockungen hervorrufen. Da aber die Anlagen, alte

setzung freier Lohnbildung, diese Arbeiter in der Konsumgüterindustrie Beschäftigung finden? *Hayek* hat gezeigt, daß dem nicht so ist, daß vielmehr in dieser ganz bestimmten Situation zeitweilig kein Lohn niedrig genug ist, um alle

wie neueingestellte, auch abgeschrieben werden, ändert sich die Sache. *R. Frisch* (*The Interrelation between Capital Production and Consumer Taking*, I. c. 1931, S. 646) hat die Abhängigkeitsbeziehung für die Bedarfsfortpflanzung exakt formuliert; man erhält: $w = khz + kz'$, wobei w die jeweils notwendige Anlagenerzeugung, z die Konsumgüterherstellung (die als dem Konsumgüterbedarf proportional angenommen wird) und k und h zeitunabhängige Konstante darstellen, deren eine (k) die Größe des Anlagekapitales im Verhältnis zum Konsumgüterbedarf, die andere (h) den Abschreibungssatz ausdrückt. Die Formel besagt: die jeweils erforderte Anlagenherstellung ist gleich einem Summenausdruck, dessen einer Summand der Größe des Konsumgüterbedarfes, dessen zweiter Summand der Änderung dieser Größe proportional ist. Je kleiner der Abschreibungssatz h , d. h. je dauerhafter die Anlagen, um so mehr überwiegt der zweite Summand, desto genauer ist also die Anlagenerzeugung von der *Anderungsrate* (und das Unverändertbleiben der Anlagenerzeugung daher vom Gleichbleiben der Zuwachsrates) des Konsumgüterbedarfes abhängig. Je größer h wird, desto mehr überwiegt der erste Summand, also die Abhängigkeit von der *Größe* des Konsumgüterbedarfes. Im Extremfall, d. h. wenn die Abschreibung 100% beträgt, ist das Anlagekapital in umlaufendes Kapital übergegangen und seine Erzeugung ist dann ebenso wie die der sonstigen Umlaufgüter (Kohle usw.) allein der *Größe* des Konsumgüterbedarfes proportional. Und in je größeren Zeiträumen wir die Veränderungen dieses Bedarfes zusammenziehend verfolgen, um so restloser richtet sich die gesamte Produktivgütererzeugung nach der *Größe* des Bedarfes nach Konsummitteln.

Mit diesen Einschränkungen ist das „Beschleunigungstheorem“ der Fortpflanzung von Bedarfsschwankungen an sich zweifellos richtig. Wenn dieses Theorem aber zur Erklärung des Konjunkturumschlages verwendet wird (wie dies z. B. *Hansen: Business Cycle Theory* p. 113 tut), so wird dabei vorausgesetzt, daß, wenn auch nicht der Konsumgüterbedarf selbst, so doch sein Wachstum sich kurz vor Krisenausbruch plötzlich und ohne sonstige Störungsursache verringert. Das

augenblicklich verfügbaren Arbeitskräfte zu beschäftigen¹. Dieser Punkt ist also im wesentlichen aufgeklärt. Ein zweiter besteht in folgender, nunmehr eigentlich ziemlich naheliegender Frage: Wenn die den Krisenausbruch und die Arbeiterentlassungen herbeiführende Ursache Mangel an Konsumgütern war, so sollte man erwarten, daß dieser Mangel nach Krisenausbruch vor allem bei den augenblicklichen Besitzern der Konsumgüter, den Konsumgüterproduzenten und Detailkaufleuten, fühlbar wird, indem ihre Vorräte schwinden, ohne sofort nachgeschafft werden zu können, und daß erst dadurch dann auch die Abnehmer Mangel leiden. Statt dessen sehen wir in der realen Wirtschaft, daß die Käufer von Konsumgütern gar nicht erst dazu kommen, die Lager der Detailkaufleute durch Käufe zum Schrumpfen zu bringen. Sie haben von vornherein nicht genug Kaufkraft in der Hand, um beim Konsumgüterkaufmann oder -produzenten den Mangel realiter in Er-

stimmt nun nicht recht mit der Theorie vom Knappwerden der Konsumgüter zusammen. *Hayek* zeigt aber, daß es zu Zusammenbrüchen in der Produktivgütererzeugung auch dann und gerade dann kommen wird, wenn gegen Ende der Hochkonjunktur Absatz und Produktion in der Konsumgüterindustrie besonders flott weitergehen, was sich nicht nur in die allgemeine Auffassung des Knappwerdens der Konsumgüter besser einfügt, sondern auch durch die Statistik mehrfach bestätigt wird. (Z. B. zeigte in Polen der Index der Konsumgüterproduktion, der während des Aufschwunges 1926 bis 1928 in langsamem Tempo gestiegen war, kurz vor dem allgemeinen Umschwung ein plötzliches unverhältnismäßig scharfes Ansteigen, auf welches prompt der Rückgang der Produktivgütererzeugung folgte.)

¹ Dies ist also einer der seltenen Fälle, wo, wenigstens eine Zeitlang, ein Gut — hier die Arbeit — das an sich im wirtschaftlichen Mengenverhältnis steht, absolut unabsetzbar ist, während die Nationalökonomie sonst gewohnt ist, bei wirtschaftlichen Gütern nie abstrakte Unabsetzbarkeit, sondern stets nur Unabsetzbarkeit zu einem bestimmten Preis zuzugeben. Vgl. *Hayek*: I. c., S. 91, Anm. 1.

scheinung zu rufen. Der Konsumgüterproduzent und Detaillist merkt daher von dem Konsumgütermangel verflucht wenig. Die Schuhläden sind nicht viel weniger vollgepfropft als die Kohlenhalden. Wie ist das zu erklären? Wie kommt es, daß der Konsumgütermangel, der in der Naturalwirtschaft deutlich sichtbar wäre, in der Geldwirtschaft infolge Kaufkraftdefizites der Konsumenten latent bleibt?

Wir wollen uns hier damit begnügen, diese Frage, deren Beantwortung die von der „monetären“ Theorie gegebene Darstellung des konjunkturellen Fehlleitungsprozesses so ziemlich abrunden würde, zu stellen. Ihre Beantwortung, die hier nicht versucht werden soll, müßte etwa in folgender Richtung gesucht werden: Da es „systemwidrig“ wäre, hier mit der Annahme von Preisbindungen zu arbeiten, muß man versuchen plausibel zu machen, daß nach Krisenausbruch die Konsumgüterproduzenten und Detaillisten ihren Vorteil dabei finden, die Konsumgüterpreise zunächst *nicht* so stark zu senken, daß der frühere flotte Absatz nach Eintritt der Kaufkraftsenkung ihrer Kunden aufrecht bleibt; daß es also für sie trotz entgegenstehender Verluste an Lagerzinsen usw. vorteilhaft ist, den Abverkauf ihrer Lager durch Aufrechthaltung des Preises oder nur relativ geringe Preissenkung zu drosseln. Diesem Tatbestand würde in der Naturalwirtschaft die *Streckung* der knapp gewordenen Konsumgüter entsprechen, durch die ja ebenfalls bewirkt würde, daß für die Verwalter der Vorräte der Mangel „latent“ gemacht wird. (Während für die Konsumenten der Mangel hier wie dort sehr real fühlbar wird.) Das ließe sich nun vielleicht nicht allzu schwer zeigen, wenn man voraussetzen dürfte, daß die Konsumgüterverkäufer im Monopol stehen. Dann könnte man darauf hinweisen, daß die Erzeuger und Verkäufer von Konsumgütern — anders als die Produktivgüterproduzenten — größtenteils

mit einer recht unelastischen Nachfrage und weitgehend proportionalen, teilweise progressiven Kosten zu rechnen haben — beides Umstände, die geeignet sind, das Preisoptimum relativ hoch zu halten. Nimmt man freilich freie Konkurrenz an — was man wohl zunächst tun muß — dann erheben sich Schwierigkeiten. Denn bei freier Konkurrenz kann die erwähnte Gestaltung der Nachfrage- und Kostenfunktion nicht ausgenützt werden.

§ 9. Die etwa noch offenstehenden Fragen, von denen eine soeben versuchsweise aufgeworfen wurde, sind aber wohl kaum mehr wesentlich genug, um das allgemeine Denkschema vom Knappwerden der Konsumgüter infolge relativer Verstärkung der Konsumgüternachfrage bei Krisenbeginn zu erschüttern. Bekennt man sich aber einmal zu dieser Grundauffassung, so entfällt die scheinbare Paradoxie der ungenügenden Ausnutzung der Anlagen bei gleichzeitigem „Kapitalmangel“. Und vor allem entfällt dann jede Möglichkeit, die ungenügende Ausnutzung der Anlagen (und daher auch der Arbeitskräfte) als Beweis eines Unterkonsums zu verwenden¹.

¹ Näheres darüber bei *Hayek*: I. c., insbesondere S. 94; auch: Gibt es einen Widersinn des Sparens? Wien 1931. Letzten Endes liegt der Schlüssel zur Auflösung jenes scheinbaren Paradoxons schon in *Böhm-Bawerks* Lehre, daß Verfügung über flüssiges Kapital volkswirtschaftlich stets Verfügung über Subsistenzvorschüsse (Konsummittel) bedeutet. Vgl. dazu jetzt auch: *Bresciani-Turroni*, Kapitalmangel und Währungsstabilisierung, in „Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart“, Bd. II, Wien 1932, S. 391 ff.

DRITTES KAPITEL

WERTMÄSSIGE UND PHYSISCHE KAPITAL- AUFZEHRUNG

§ 1. Zwischen naturalem Geschehen und den Bewertungsvorgängen findet eine stete Wechselwirkung statt. Äußerlich sichtbare Veränderungen in der Güterwelt geben — nicht an und für sich, aber infolge der durch sie bewirkten Veränderung der Güter als Bedeutungsgrößen für die menschliche Wohlfahrt — Anlaß zu Bewertungsänderungen. Bei Substanzverminderungen durch äußere Einwirkung müssen die beschädigten Güter abgewertet werden. Aber oft genug kommt es ohne jede äußerlich sichtbare Veränderung der Gütersubstanz zu einer völligen Änderung der Bewertung, die nun ihrerseits eine Substanzveränderung vorbereitet. Umstellungen in der Bewertung bleiben nie ohne Einfluß auf das reale wirtschaftliche Geschehen.

Wohl eine der wichtigsten Fragen der Kapitaltheorie überhaupt ist die Frage nach den Beziehungen zwischen wertmäßiger und physischer Kapitalaufzehrung. Wir wollen im folgenden versuchen, zu dieser Frage einiges beizubringen. Es wird sich zeigen, daß sich zwar zwei große Typen von Fällen aussondern lassen, in denen eine Abwertung den physischen Kapitalbestand *nicht* gefährdet. Es sind diejenigen Abwertungen, die als bloßes Gegenbild eingetretener Geldwertsteigerungen (allgemeiner Preissenkungen) aufzufassen sind, und ferner diejenigen, die lediglich infolge ungünstiger finanzieller Struktur der Unternehmungen notwendig werden. Von diesen Fällen abgesehen, ist aber, wie sich zeigen wird, die symptomatische Bedeutung der Abwertungen nicht hoch genug zu veranschlagen.

Zum Schluß wird die Frage aufzuwerfen sein, welche Aussichten und Möglichkeiten in einer schweren Depression bestehen, der drohenden Kapitalaufzehrung zu entgehen¹.

I. MÖGLICHE URSACHEN DES PHYSISCHEN KAPITALVERZEHRS

§ 2. Zunächst müssen wir uns einen Überblick darüber zu verschaffen suchen, wodurch denn physische Kapitalaufzehrung überhaupt zustande kommen kann.

Kapitalzerstörung durch Einwirkung von außen (Elementarereignisse) spielt heute im Verhältnis zur Gesamtmenge des vorhandenen Kapitals nur eine geringe Rolle. In früheren Zeiten fiel sie viel mehr ins Gewicht. In Zeiten, da einerseits der vorhandene Kapitalstock noch wesentlich geringer, andererseits die Schutzvorrichtungen gegen Zerstörung von außen — auch die Rechtssicherheit gehört zu diesen Schutzvorrichtungen — noch wesentlich primitiver waren, konnte die langsam voranschreitende Kapitalakkumulation durch Elementarkatastrophen mit einem Male um ein beträchtliches zurückgeworfen werden. Dies ist in neuerer Zeit nicht mehr der Fall. Die gewaltige Akkumulation der letzten 100 Jahre wäre gewiß nicht möglich gewesen, wenn nicht technische und rechtliche Schutzvorrichtungen ausgebildet worden wären, die es verhinderten, daß die Sachkapitalbildung immer wieder von außen unterbrochen wurde.

Das noch gebliebene Elementarrisiko bildet heute im normalen Gang der Dinge einen zwar nicht im einzelnen, aber im ganzen größtmäßig vorhersehbaren, einkalkulierbaren Faktor, der sich — in Form der Versicherungsprämien — auf einzelne Perioden verteilen und daher als

¹ Für das Folgende vgl. insbesondere *Hayeks* Aufsatz „Kapitalaufzehrung“, *Weltwirtschaftl. Archiv*, Bd. 36/1, Juli 1932, S. 86 ff.

Kostenbestandteil in die laufenden Erfolgsrechnungen einstellen läßt. Für den größten Teil der heute noch vorkommenden außerökonomischen Kapitalvernichtungen ist versicherungsmäßig vorgesorgt. Indem die Versicherungen gegen Elementarzerstörung zu normalen Kostenbestandteilen der Produktion werden, die der Regel nach im Verkaufspreis bezahlt werden, trägt die Gesamtwirtschaft die vorkommenden Elementarzerstörungen in Form eines zahlenmäßig nicht sehr ins Gewicht fallenden Zuschlages zu den allgemeinen Kapitalkosten^{1 2}.

¹ Vgl. *Cassel*: Theoretische Sozialökonomie, III. Aufl., Erlangen und Leipzig 1923, S. 155: „Wenn man die gesamte Produktion als ein Ganzes betrachtet, kommen Unfälle der bezeichneten Art mit einer gewissen Regelmäßigkeit vor, gehören also zur normalen Abnutzung der in der Produktion verwendeten Güter. Die Zahlung von Versicherungsprämien ist wesentlich nur eine Methode zur gleichmäßigen Verteilung der für diese Art Abnutzung nötigen Abschreibungen.“

² Ein ökonomisches Problem kann aus solchen Zerstörungen dann erwachsen, wenn das zerstörte Kapitalgut veraltet war, man es jedoch, wäre es nicht zerstört worden, mit Recht noch weiter benützt hätte, während der infolge der Zerstörung notwendig werdende Ersatz modern gebaut wird. Der Einfluß, den die „Determinante Vergangenheit“ auf die Struktur der Wirtschaft dadurch ausübt, daß ein beträchtlicher Teil der Produktion stets mit Mitteln und Apparaten weitergeführt wird, die im gegebenen Moment vom rein technischen Standpunkt nicht die rationellsten sind, deren Ersetzung durch technisch vollkommener jedoch wirtschaftlich verfehlt wäre, wurde zum ersten Male von *Mises* hervorgehoben. (Das festangelegte Kapital. In der Festschrift: Economische Opstellen, aangeboden aan Prof. Dr. C. A. Verriijn Stuart, Haarlem 1931, S. 214 f.) Im Falle der Zerstörung eines solchen, nur wegen der „Determinante Vergangenheit“ noch in Dienst stehenden Kapitalgutes erhebt sich die Frage: Mit welchem Betrage hat man den Zerstörungsverlust in Rechnung zu stellen? Mit den Kosten des alten oder denen des neuen Stückes? Mit anderen Worten: Hat man bei Veranschlagung des Verlustes zu berücksichtigen, daß man das betreffende Kapitalstück, wenn man

§ 3. Wesentlich bedeutsamer ist heute die Herbeiführung der physischen Kapitalaufzehrung durch ökonomische Einwirkung. Diese besteht in der Verkehrswirtschaft stets darin, daß eine der beiden nachfolgenden Handlungen, aus welchen der Dienst der Kapitalerhaltung besteht, verabsäumt wird:

1. Die Vorsorge, daß aus dem Rohertrag der Wirtschaft wertmäßig so viel zurückbehalten werde, daß das im Produktionsprozeß verzehrte Sachkapital jeweils wieder ersetzt werden kann;

2. die Vorsorge, daß die zurückbehaltenen Beträge auch tatsächlich zur Auffüllung der Kapitalbestände verwendet werden (rechtzeitige Vornahme von Ersatzinvestitionen).

Zur Verabsäumung von 2. wird es dann kommen, wenn die Gelderlöse der Produktion die notwendigen Ersatzbeträge zwar enthalten, nicht aber die normale Kapitalverzinsung, wenn infolgedessen die Wiederinvestition der zum Ersatz erhaltenen Beträge unrentabel erscheint. Hier wird also ohne Einwirkung von außen der Kapitalersatz da-

nicht unter dem ökonomischen Druck der „Determinante Vergangenheit“ gestanden wäre, bereits ersetzt hätte, oder hat dieser Umstand unberücksichtigt zu bleiben?

Im allgemeinen wird auch dies nur eine Doktorfrage sein, da bei völliger Zerstörung das Ersatzstück jedenfalls so modern gebaut wird, wie es die gegenwärtigen Rentabilitätsverhältnisse zulassen. Anders, wenn das Gut durch die außerökonomische Einwirkung nur teilweise vernichtet wurde. Dann hängt von der grundsätzlichen Beantwortung jener Frage manchmal das weitere Disponieren ab, indem es sich jetzt darum handelt, ob man das Kapitalgut mit dem Gedanken „Wenn schon, denn schon“ ganz preisgeben und durch ein modernes Stück ersetzen, oder ob man das alte Stück reparieren soll. Ein Beispiel für das Praktischwerden dieser Frage liefert die im Herbst 1927 in Wien geführte Diskussion, ob man den halb abgebrannten Justizpalast wieder aufbauen oder niederreißen und durch ein neues zweckentsprechenderes Gebäude ersetzen solle.

durch verhindert, daß ökonomische Erwägungen ihn nicht ratsam erscheinen lassen, obwohl die wirtschaftlichen Handlungen, die ihn ermöglichen sollten, mit Erfolg durchgeführt worden sind¹.

Sehr oft aber werden diese vorbereitenden Handlungen, die oben unter 1. zusammengefaßt sind, selbst nicht vorgenommen oder der Versuch zu ihrer Durchführung bleibt erfolglos. Der Vorgang der Abzweigung der nötigen Ersatzbeträge umfaßt in den Erwerbswirtschaften selbst wieder drei Handlungen:

a) Die Vorsorge, daß die Ersatzbeträge dem Unternehmen in den Verkaufspreisen zufließen (Vermeidung der Zuwendung von Beträgen aus dem Kapital an die Käufer);

b) die Vorsorge, daß die Ersatzbeträge, wenn sie eingeflossen sind, nicht als Gewinne wieder abströmen (Vermeidung der Zuwendung von Beträgen aus dem Kapital an die Unternehmer oder Teilhaber) und

c) die Vorsorge, daß die kalkulierten und für die Reinvestition richtig vorbezeichneten Ersatzbeträge dem Unternehmen nicht in anderer Weise — vor allem durch überhöhte Steuern oder Löhne — entzogen werden (Vermeidung der Zuwendung von Beträgen aus dem Kapital an die Produktionsfaktoren).

Handelt es sich dabei um umlaufendes Kapital, also um Kapital, dessen produktiver Verzehr innerhalb einer Rechnungsperiode geschieht, so vollzieht sich der Refundierungsprozeß, sofern die Höhe der erzielbaren Erlöse ihn zuläßt, von selbst. Eine besondere rechnerische Vorbezeichnung jener Handlungen ist hier nicht nötig. Da das umlaufende Kapital in dem Maße, wie es überhaupt an der Produktion teilnimmt, im Produktionsprozeß gleich untergeht, ergibt

¹ Siehe dazu weiter unten S. 80.

sich die Vorbezeichnung der zu refundierenden Beträge in Kalkulation und Buchhaltung von selbst mit der sichtbaren Bestandminderung. Hinsichtlich des stehenden Kapitaales hingegen erwächst dem wirtschaftlichen Disponieren noch die besondere Aufgabe, die Bestandminderung, die hier nicht sofort äußerlich sichtbar ist, so auf die einzelnen, das Kapitalgut ausnützenden Perioden rechnerisch zu verteilen, daß bei endgültigem Verschleiß desselben der gesamte Ersatzbetrag zur Stelle ist; die beiden oben angeführten, zur Einbehaltung der Ersatzbeträge dienenden Handlungen müssen hier rechnerisch richtig vorbezeichnet werden. Diese Vorbezeichnung ist die Abschreibung. Die Abschreibung in der Selbstkostenrechnung (Kalkulation) dient hiebei der Vorbezeichnung des Teilvorganges sub 1), indem sie die hereinzubringenden Ersatzbeträge als Kostenbestandteile in die Preiskalkulation aufnimmt. Die Abschreibung in der Buchhaltung zeigt an, welche Beträge als Ersatz des Anlagekapitaales aus dem verteilungsfähigen periodischen Gewinn ausgeschieden werden müssen; sie dient somit dem Subvorgang 2). Im großen müssen sich schließlich die Abschreibungen der periodischen Erfolgsrechnung (Buchhaltung) und die Summe der in den Stückrechnungen eingestellten Abschreibungstangenten decken¹.

¹ Die nationalökonomische Funktionsteilung zwischen Buchhaltung und Selbstkostenrechnung ist hier nicht anders als beim Dienst der Erhaltung (Wiederauffüllung) des flüssigen Kapitaales. In der Kalkulation der verkauften Produkte figuriert stets der Posten: „Material“. Die Summe der einzelnen Materialquoten, die in sämtlichen in der Rechnungsperiode verkauften Produkten kalkuliert wurden, muß im ganzen — kleine Abweichungen können vorkommen — der von der Buchhaltung am Ende der Periode ausgewiesenen Verringerung des Aktivums „Material“ entsprechen. Auch hier soll die Selbstkostenrechnung Kapitalverzehr durch Ausschüttung an die Abnehmer oder an die Produktionsfaktoren, die Buchhaltung Kapitalverzehr durch Ausschüttung an die Unternehmer verhindern.

Die Ausschüttung von bereits hereingebrachten Ersatzbeträgen in der Gewinnverteilung wird durch richtige Verrechnung der Abschreibungen hintangehalten; hier kann es zu einer Kapitalaufzehrung nur dann kommen, wenn in der periodischen Erfolgsrechnung zu wenig abgeschrieben wird oder die richtig berechneten Abschreibungsbeträge durch Überbesteuerung oder Lohnüberhöhung dem Unternehmen vorenthalten sind¹. Was hingegen den Vorgang 1), die Heroinbringung des Ersatzbedarfes im Verkauf der Produkte oder Leistungen, betrifft, so kann der Erfolg aus zwei Gründen ausbleiben: Es können die Abschreibungstangenten zu gering angesetzt werden, oder es kann bei richtiger Kalkulation der Abschreibungsbeträge infolge der Marktlage der Verkaufserlös zu gering sein, um den Ersatzbedarf zu decken.

Wenn wir nunmehr die möglichen Formen der Nichtersetzung oder nicht völligen Ersetzung des Sachkapitales nochmals zusammenstellen, wobei der Ersatz des Anlagekapitales, der ja das Hauptproblem bildet, im Vordergrund steht, so ergibt sich:

¹ Wenn hier und im folgenden von dem durch Abschreibung zu deckenden Kapitalverschleiß die Rede ist, so ist stets die wirtschaftliche Entwertung durch Überholung und Veralten mit inbegriffen. Die Vorsorge für Überholung gehört heute mit zur Kostenrechnung, wo sie, in Form einer Erhöhung der Abschreibungen über das durch die rein physische Entwertung bedingte Maß hinaus, ihren Platz findet. „Erhaltung des Sachkapitales“ heißt ja richtig verstanden nicht „Konservierung seiner einmal bestehenden technischen Form“; eine solche Konservierung, während ringsum die technischen Formen sich völlig verändern, wäre geradezu mit Aufzehrung gleichbedeutend. Vgl. dazu das Gutachten der Schmalenbach-Kommission über die Lage des rheinisch-westfälischen Steinkohlenbergbaues (Deutsche Kohlenzeitung 1928) sowie meinen Aufsatz: Technischer Fortschritt als Kostenfaktor, Zeitschrift für Nationalökonomie 1931/II, Heft 5, S. 690 ff.

Erste Möglichkeit: Falsche Einstellung des Abschreibungs-Solls in der Kalkulation, daher kein Einfließen der Ersatzbeträge in den Verkaufspreisen.

Zweite Möglichkeit: Richtige Einstellung¹ der Abschreibungstangenten, aber Unmöglichkeit, sie in den Erlösen hereinzubekommen.

Dritte Möglichkeit: Dank richtiger Kalkulation der Abschreibungen und ausreichenden Preisen fließen die Ersatzbeträge in genügendem Maße ein, strömen jedoch ganz oder teilweise wieder ab, da die Abschreibungen in der periodischen Erfolgsrechnung (Buchhaltung) zu niedrig angesetzt werden.

Vierte Möglichkeit: Fehlen der Ersatzbeträge infolge Steuer- oder Lohnüberhöhung².

Wenn die Abschreibungen in Kalkulation und Buchhaltung richtig vorgenommen werden, in den Verkaufserlösen hereinkommen, die normale Kapitalverzinsung jedoch nicht erreichbar ist, so wird die Reinvestition in derselben Produktionstätigkeit unwirtschaftlich erscheinen und unterbleiben. Dies *kann* zur Kapitalaufzehrung führen, wenn nämlich der Unternehmer die rückgelösten Erneuerungsbeträge nicht anderweitig investiert, sondern konsumiert. Solange ihm anderweitige Investitionsmöglichkeiten mit normaler Kapitalverzinsung (wenn auch das, was

¹ Es ist natürlich nicht erforderlich, daß die Einstellung in Büchern oder Kalkulationsbelegen tatsächlich schwarz auf weiß erfolge, obwohl das die Regel sein wird. Die „Vorbezeichnung“ des im Verkaufspreise zu fordernden, respektive vom periodischen Rohgewinn abzuziehenden Ersatzbetrages kann auch im Kopfe des Unternehmers vor sich gehen.

² Über die kapitalwirtschaftlichen Wirkungen lohnpolitischer Eingriffe vgl. jetzt insbesondere *Hicks: The Theory of Wages*, London 1932, v. a. Kap. IX u. X.

jetzt „normal“ sein mag, vielleicht wesentlich niedriger sein kann als vor Jahren) offenstehen, wird man wohl annehmen können, daß er diese Möglichkeit ausnützt, daß also das flüssiggemachte Erneuerungskapital als Kapital erhalten bleibt.

Zu niedrige Berechnung der Abschreibungen — die erste der obigen vier Möglichkeiten — wird, soweit es sich dabei um Fehler der Kalkulation selbst handelt, nicht allzu häufig vorkommen. Praxis und Betriebswirtschaftslehre haben die Methoden richtiger Abschreibungsberechnung so bis ins einzelne ausgebildet, daß die kalkulierten Abschreibungen trotz gelegentlicher Irrtümer im allgemeinen hinreichen werden, um den Ersatz des werbend angelegten festen Kapitals zu sichern. Wohl aber kann es in bestimmten Zeiten vorkommen, daß generell zu viel oder zu wenig¹ in Kalkulation und Buchhaltung abgeschrieben wird, und zwar wird dies durch jene allgemeine Verfälschung der Geldkostenrechnung bewirkt, die im Gefolge einer von der Geldseite her stammenden Veränderung des Geldwertes eintritt. In Zeiten allgemeiner Preissteigerung (Geldwertverminderung) besteht die große Gefahr, daß die Abschreibungen hinter den Beträgen zurückbleiben, die zur Wiederbeschaffung des realen Kapitalersatzes notwendig sind. Bei allgemeiner Preissenkung kann das Umgekehrte der Fall sein. Die Frage der Abschreibungsberechnung in Zeiten beträchtlicher Geldwertschwankungen wird später noch zu streifen sein. Von Geldwertschwankungen abgesehen, wird man an-

¹ Das „Zuviel“ oder „Zuwenig“ wird hiebei grundsätzlich an demjenigen Bedarf gemessen, der für den realen Ersatz des Kapitals inklusive der Vorsorge für vorzeitige Überholung gerade ausreicht; dieser zur „Erhaltung des Bestehenden“ nötige Ersatzbedarf gilt vorläufig, vorbehaltlich späterer Einschränkungen, als das richtige Abschreibungs-Soll.

nehmen können, daß im großen und ganzen bei der Preiskalkulation der tatsächliche Ersatzbedarf als Abschreibung eingestellt wird.

Die dritte der angeführten Möglichkeiten — Minderabschreibung in der periodischen Erfolgsrechnung, daher Ausschüttung von zum Ersatz notwendigen Beträgen als Gewinn — wird vorkommen, wenn die Unternehmungen bestrebt sind, Gewinnausweise und Gewinnverteilungen in bestimmter Höhe auch bei schlechtem Geschäftsgang aufrechtzuerhalten. In diesem Falle werden vielfach die Abschreibungen herangezogen, namentlich wenn es nicht möglich ist, durch Senkung anderer Kostenbestandteile, z. B. der Löhne, die Rentabilität auf unverändertem Stand zu erhalten. Vielfach wird ja die nationalökonomisch zweifellos verfehlte Ansicht vertreten, daß die Abschreibungen aus dem Reingewinn dotiert werden, daß also erst der Reingewinn, dann die Abschreibung komme. Dies führt in Zeiten schlechten Geschäftsganges dazu, daß die zum Ersatz notwendigen Beträge den Betrieben nicht verbleiben¹.

¹ Etwas anderes ist es natürlich, daß die Abschreibungen oft in den Dienst der Reservenpolitik gestellt werden. Wäre es stets nur um richtige Ertragsermittlung zu tun, so müßte sich die Höhe der Abschreibung ungefähr nach der Größe des Anlagenbestandes richten, also — solange keine Abwertungen vorgenommen werden — von der Konjunktur ziemlich unabhängig sein. Dies ist aber nicht der Fall, vielmehr wird gewöhnlich in guten Geschäftsjahren über das erforderliche Maß hinausgegangen, in der Depression dagegen weniger abgeschrieben als der Ersatzbedarf erfordert.

Diese Verbindung von Abschreibungs- und Reservenpolitik ist es unter anderem, was es so schwer macht, die Angemessenheit ausgewiesener Abschreibungen zu beurteilen. Daß es übrigens in dieser Beziehung auch in dem Lande der größten Geschäftspublizität, den Vereinigten Staaten, nicht wesentlich besser ist, zeigen die Ausführungen *Stoans: Corporation Profits*, New York and London 1929, S. 41: „The most interesting fact about the depreciation policy of

Die Hauptquelle der Kapitalaufzehrung ist aber in der zweiten und der vierten Möglichkeit zu suchen, also in Unmöglichkeit der Hereinbringung der Abschreibungsbeträge infolge Rückganges der erzielbaren Erlöse — die typische Situation in konjunkturellen Depressionszeiten — oder in Ausschüttung der Abschreibungsbeträge zur Zahlung von erhöhten Steuern und Löhnen.

Zwar muß dies nicht unter allen Umständen zum Verfall der betreffenden Anlagen führen. Manche Ersatzinvestitionen lassen sich aufschieben. In schweren Depressionszeiten werden häufig Erneuerungsinvestitionen aufgeschoben — Ansammlung von Bankguthaben, denen der „aufgestaute Erneuerungsbedarf“ in der Industrie entspricht —, die später, wenn die Rentabilitätsverhältnisse sich bessern oder ihre Besserung für die nächste Zeit erwartet wird, nachgeholt werden. Oftmals aber wird der Produzent sich genötigt sehen, endgültig auf die weitere Vorsorge für Erhaltung der Anlage zu verzichten. Es wird zu *Kapitalabwertungen* verschiedenster Form kommen.

II. DIE KAPITALABWERTUNG

§ 4. Der Wert einer Anlage ist gleich der Summe der diskontierten Erträge; wenn eine unendliche Reihe gleicher künftiger Reinerträge vorausgesetzt wird, ermittelt man den Gegenwartswert durch Kapitalisierung¹. Auf Grund dieser vom Reinertrag abgeleiteten Bewertung muß sich auf die

American industry is that there is none. Leastwise, a carefull study of the income accounts and balance sheets of more than 500 concerns fails to reveal anything even remotely suggesting a unified policy.“

¹ Vgl. *Wieser*: Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft, Wien 1924, S. 103. Die Theorie, die das Wesen des Kapitalwertes als diskontierten oder kapitalisierten Ertrages vielleicht am meisten betont und die belangreichsten Folgerungen daraus ableitet, ist die Kapitaltheorie *Fishers*; vgl. v. a. seine „Nature of capital and income“,

Dauer der Verkehrswert der Kapitalgüter bilden. Zwar kommt es vor, daß der Verkehrswert aus irgendwelchen Gründen dauernd um einen gewissen Betrag von dem nach dem Reinertrag berechneten Wert abweicht, doch dann muß stets, wo es sich darum handelt, den Wert der Anlage als Ertragsquelle zu berechnen, unter Vernachlässigung des Verkehrswertes auf den Reinertrag zurückgegriffen werden¹. (Maßgebend ist dabei nicht der augenblickliche, vielleicht exzeptionelle Reinertrag, sondern der erwartete durchschnittliche Reinertrag der nächsten Zeit.) Wo der Gegenstand der Bewertung eine ewige Rentenquelle ist, wie in der Landwirtschaft, ergibt sich der Wert durch Kapitalisierung der Rente; aber auch der Wert der dauerhaften Kapitalgüter, die der Abnutzung unterworfen sind, darf durch Ertragskapitalisierung berechnet werden, und dies ist auch allgemein üblich².

New York 1906, sowie den ersten Abschnitt seiner „Theory of Interest“, New York 1930. In *Fishers* Theorie ist das „income“, das Genußeinkommen, als „psychic income“ bis in seine nicht mehr auflösbare psychologische Wurzel zurückverfolgt, die Grunderscheinung, von der alles übrige abgeleitet wird.

¹ Ein Beispiel: In den Ländern, wo Anerbenrecht normiert ist, ist es ein bedeutendes rechtspolitisches Problem, welchen Kapitalwert man bei Berechnung der Renten oder Abfindungssummen zugrundelegen soll, die der Anerbe den weichenden Geschwistern auszuzahlen hat. Längere Zeit pflegte man den Verkehrswert des Gutes als Grundlage zu nehmen. Da aber in der Landwirtschaft der Verkehrswert der Güter aus verschiedenen Gründen meist etwas über dem Ertragswert liegt, bildete diese Berechnungsweise für den Übernehmer, der ja das Gut als Naturalertragsquelle und nicht im Marktverkehr verwendete, eine unangemessene Belastung, weshalb die Einsicht durchdrang, daß hier nur der kapitalisierte tatsächliche Reinertrag maßgebend sei.

² Hinsichtlich der Grundsätze für die Ertragskapitalisierung zwecks Bewertung von Unternehmungen in der Praxis vgl. auch *Schmalenbach*: Finanzierungen, Leipzig 1932, S. 33 ff.

Wenn es sich als dauernd unmöglich erweist, die normale Kapitalverzinsung durch die produktive Benützung des Kapitalgutes zu erzielen, kommt es zur *Abwertung* des letzteren. Der herrschende Zinsfuß, der allgemeine Kapitalisierungsfaktor des Ertrages, reguliert dabei im Verein mit der Höhe des Reinertrages die Kapitalbewertung; letztere ist der Größe des Reinertrages direkt, der Höhe des herrschenden Zinsfußes verkehrt proportional, wobei natürlich der Kapitalmarktsatz, nicht der Geldmarktsatz als Kapitalisierungsfaktor in Betracht kommt. Schon die Unterrentabilität, nicht nur die direkte Unmöglichkeit der Kapitalreproduktion durch Nichtdeckung der Abschreibungen, kann Grund zur Abwertung sein.

§ 5. Die Abwertung bildet gewissermaßen das verbindende Glied zwischen der Kapitalfehlleitung und der physischen Kapitalaufzehrung. Bei denjenigen Unternehmungen, deren Kapital in Anteile zerlegt ist, für welche ein Markt besteht, vollzieht sich der Abwertungsprozeß meist in zwei Etappen. Zunächst kommt es zur *marktmäßigen* Abwertung, die sich an den Kapitalmärkten in einem ständigen und dauernden Sinken der Kurse der „effektifizierten“ Kapitalanteile zeigt, sodann folgt die *bücherliche* Abwertung, die selbst wieder verschiedene Formen annehmen kann; sie kann im Zuge eines Insolvenzverfahrens oder ohne ein solches durch Kapitalreduktion vorgenommen werden.

Es ist hiebei stets im Auge zu behalten, daß die Kapitalabwertung die physische Zerstörung zwar nicht widerspiegelt, aber vorbezeichnet und früher oder später unweigerlich nach sich zieht. Auf die marktmäßige Dekapitalisierung folgt zunächst in irgendeiner Form die Dekapitalisierung im Betrieb und in den Büchern. Zwar folgt natürlich nicht auf jede kleine und vorübergehende Kurssenkung an

der Börse sogleich Kapitalreduktion. Bei großen und dauernden Senkungen des Bewertungsniveaus hingegen ist es nur eine Frage der Zeit, wann die bücherliche Bewertungsänderung nachfolgt¹. Und mit der bücherlichen Dekapitalisierung ist die physische im Grunde schon eingeleitet; die erstere bekundet ja, wie schon erwähnt, nichts anderes als den Entschluß, die eingestellten Produktivmittel nicht mehr voll als Kapital zu rechnen, also die zu ihrer Erhaltung nötigen Investitionen nicht mehr in vollem Umfange vorzunehmen.

§ 6. Auf diesen Punkt müssen wir etwas näher eingehen.

Zur Anknüpfung diene eine Äußerung *Hahns* auf der Tagung der Friedrich List-Gesellschaft in Eilssen. Hahn gab hier der Ansicht Ausdruck, man dürfe denn doch nicht jede irgendwo vorkommende Kapitalabwertung ohne weiteres als volkswirtschaftlichen Verlust ansehen. Das von der Abwertung betroffene Sachkapital bleibe ja oft physisch intakt, und was die volkswirtschaftliche Eingliederung betreffe, so sei nichts häufiger, als daß im Zuge eines Liquidationsverfahrens oder Konkurses eine Anlage, die im Betrieb des Gemeinschuldners den Buchwert nicht erneuern und verzinsen konnte, um einen Bruchteil dieses Wertes von einem anderen Unternehmer erstanden werde, in dessen Betrieb

¹ Wie schon eingangs dieses Kapitels angedeutet, ist die Reihenfolge: Unterrentabilität — Abwertung — physische Aufzehrung nicht die einzig mögliche; nicht selten wird die Abwertung erst vorgenommen, wenn die Anlage nicht mehr voll gebrauchsfähig ist. Wenn oben die erstgenannte Reihenfolge besonders hervorgehoben wird, so soll dadurch vor allem betont werden, daß wertmäßige und physische Dekapitalisierung zusammengehören, daß sie die innerlich verbundenen Teile ein- und desselben Vorganges sind und daß es daher verfehlt wäre, sich bei großen Kapitalentwertungen dabei zu beruhigen, daß das Realkapital vorläufig noch physisch intakt ist.

sie den niedrigen Ankaufswert reproduziert und befriedigend verzinst. In allen solchen Fällen sei nur eine privatwirtschaftliche Verschiebung, kein volkswirtschaftlicher Verlust eingetreten.

Es ist von Wichtigkeit, über diesen Einwurf, den *Hahn* in Eilssen übrigens nicht ausführlich begründet, sondern im Verlaufe der Wechselrede nur kurz vorgebracht hat, der aber vielfach ausdrücklich oder stillschweigend gemacht wird, ins Klare zu kommen.

Nehmen wir an, ein privater Investor habe 1,000.000 zum Ankauf einer Fabrikanlage verwendet, mit der er nun produziert. Es müsse damit gerechnet werden, daß die Anlage infolge technischer und wirtschaftlicher Abnützung nach 20 Jahren völlig entwertet ist und ersetzt werden muß, falls die Produktion weiter betrieben werden soll. Die Reproduktionskosten der gesamten Anlage betragen 1,000.000; es müssen also jährlich 50.000 aus dem Roherlös ausgeschieden werden, um bei Eintreten des Verfalles das ganze zur Erneuerung erforderliche Kapital flüssig zu haben. (Vom Altmaterialwert der ausscheidenden Anlage sehen wir der Einfachheit halber ab.) Es macht dabei zunächst keinen Unterschied, ob die Erneuerung am Ende des 20. Jahres auf einmal vor sich geht oder ob die angesammelten Abschreibungsbeträge schon im Laufe der 20 Jahre teilweise für Ersatzinvestitionen und Auswechslungen verwendet werden. Für den einzelnen Investor wird sich die tatsächliche Auswechslung, soweit es sich um große feste Anlagen handelt, überwiegend auf einzelne Termine zusammendrängen; für die Volkswirtschaft, deren Produktion synchronisiert ist, muß die Kapitalreproduktion unter dem Bilde sukzessiver, gleichmäßig über die Zeit verteilter Ersatzinvestitionen gedacht werden. Für den Gang unserer jetzigen Erwägung ist dies ohne Belang.

Wichtig ist dagegen folgendes: Wir gehen davon aus, daß die volkswirtschaftlichen Reproduktionskosten auf jeden Fall, was immer mit der Anlage privatwirtschaftlich geschehen mag, 1,000.000 betragen werden, daß also bei Annahme einer wirtschaftlichen Lebensdauer von 20 Jahren jedenfalls unverändert Jahr für Jahr 50.000 abgeschrieben und rückgelegt werden müssen, welcher Bewertung und Neubewertung immer die Anlage im Laufe der Zeit unterzogen werden möge. Diese Annahme bedeutet nichts anderes, als daß etwaige Abwertungen Ausdruck einer Rentabilitätsminderung und nicht einer allgemeinen Geldwertsteigerung sind. Wäre dies letztere der Fall, so würde eine Herabsetzung der geldmäßigen Bewertung eine Senkung *aller* Erfolgswerte (der Roherlöse, aber auch der Reproduktionskosten) widerspiegeln. Der Geldbetrag der Erneuerungskosten würde dann eben *nicht* unverändert geblieben, sondern proportional gesunken sein. In diesem Falle hätte eine Abwertung rein nominelle Bedeutung und würde keinerlei Aufzehrungsprozeß ausdrücken.

Nehmen wir nun an, die Fabrik habe drei Jahre lang befriedigend gearbeitet; die Jahresroherlöse hätten also nebst der Deckung der laufenden Kosten die Bereitstellung von jährlich 50.000 für Anlagenerneuerung ermöglicht. Nun sinken die Erlöse plötzlich scharf; die Unterrentabilität werde vom Besitzer sofort als dauernd angesehen. Er gebe daher, da er den Verlust seines investierten Kapitals fürchten muß, die Anlage je eher je lieber preis und sie gehe zu stark herabgesetztem Preise, z. B. 500.000, an einen zweiten Investor über. Oder es komme zum Konkurs und der zweite Investor übernehme sie aus der Masse mit 500.000.

Wir wollen annehmen, daß der Händewechsel sich ohne Zeitverlust vollzieht, nachdem der Erlösrückgang beim

ersten Investor eingetreten ist. Das ist eine völlig unwahrscheinliche Annahme, da es in der Regel erst nach längerer Zeit der Ertragslosigkeit zum Abverkauf oder zum Konkurs kommt. Aber es ist die für die Kapitalerhaltung relativ günstigste Annahme, da der Kapitalverlust um so größer sein muß, je längere Zeit verstreicht, während derer die Anlage sich abnützt, ohne daß Erneuerungsbeträge angesammelt werden können.

Der zweite Investor will nun die um 500.000 erworbene Fabrik produktiv verwerten. Wie steht es mit der „Kapitalaufzehrung“ und inwieweit wird sie durch die Neubewertung ausgedrückt?

Wir wollen drei Rechnungen aufstellen:

1. die privatwirtschaftliche Kapitalrechnung des ersten Investors;
2. die privatwirtschaftliche Kapitalrechnung des zweiten Investors;
3. die volkswirtschaftliche Kapitalrechnung.

Dabei wollen wir nur die eigentliche Reproduktion betrachten; von der Frage der Verzinsung sei der Einfachheit halber abgesehen.

Der erste Investor kann seine Rechnung nach dem Abverkauf bereits aufstellen. Er hat von seinem investierten Geldkapital von 1.000.000 insgesamt 650.000 wiedererhalten (500.000 als Kaufpreis und 150.000 als Abschreibung während der drei rentablen Jahre; es sei angenommen, daß der ganze abgeschriebene Betrag am Ende der drei Jahre als Kapital zur Verfügung stehe, sei es in Gestalt liquider Mittel, sei es in Gestalt von Sachkapitalien, in die die hereingebrachten Erneuerungsbeträge schon während der drei Jahre außerhalb des abverkauften Betriebes investiert wurden). Er hat also in diesem Falle einen Kapitalverlust

von 350.000 erlitten. Wurden die Erneuerungsbeträge teilweise in der Fabrik selbst reinvestiert, so ist dieser Teil der Erneuerung dem ersten Investor beim Verkauf zugunsten des zweiten Investors verloren gegangen, der die billig erstandene Anlage in teilweise schon erneuertem Zustande übernimmt. Waren bei der Übergabe die ganzen Erneuerungsbeträge von 150.000 bereits in der verkauften Anlage selbst reinvestiert, so übernimmt sie der zweite Investor in völlig erneuertem Zustande und der erste Investor hat die ganze Differenz zwischen seinem Investitionskapital und dem Verkaufspreis (500.000) verloren.

Wie sich die Rechnung des zweiten Investors und die volkswirtschaftliche Kapitalrechnung gestaltet, läßt sich im Zeitpunkte des Verkaufes noch nicht angeben. Hier kommt es darauf an, was nunmehr im Betriebe des zweiten Investors geschieht.

a) Grundlage der Erwägung ist, daß trotz des billigen Abverkaufes nach wie vor jahraus, jahrein 50.000 als Erneuerung abgezweigt werden müssen, wenn die substanzielle Erhaltung, respektive die Auswechslung gleich nach Verfall, gelingen soll. Nur wenn der neue Investor aus der produktiven Tätigkeit der mit 500.000 bei ihm zu Buch stehenden Fabrik durch 17 Jahre hindurch jährlich 50.000 (also 10%, während bei der ersten Investition nur 5% nötig waren) erlöst und abschreibt oder reserviert, wird am Ende des 17. Jahres, wenn die Fabrik völlig verfällt, die zur Wiederbeschaffung nötige Kapitaldisposition *volkswirtschaftlich* vorhanden sein. Stehen dem ersten Investor die aus der ersten dreijährigen Abschreibung erlösten 150.000 in Geldform oder in anderen Kapitalgütern zur Verfügung, so hat er am Ende der insgesamt 20 Jahre 650.000, der zweite Investor die angesammelten $17 \times 50.000 = 850.000$. Wurden die ersten Abschreibungen ganz oder teilweise bereits in die

Fabrik selbst wieder hineingesteckt, so verschiebt sich das Verhältnis zwischen dem bei Investor I und dem bei Investor II schließlich vorhandenen Kapitalwert, doch ergeben sie beide zusammen stets 1,500.000. Im Extremfall z. B., wenn die ganzen 150.000 in der Fabrik reinvestiert sind, hat nach Ablauf der insgesamt 20 Jahre der erste Investor 500.000, der zweite dafür 1,000.000. (Die angesammelten 850.000 und, da er die Fabrik nach dem dritten Jahre in völlig erneuertem Zustand erhalten hat und diese somit nach dem 20. Jahre noch nicht entwertet ist, ein Kapital von 150.000, das im unabgenützten Rest der alten Anlage steckt.)

Jedenfalls wird, wenn beim zweiten Investor wirklich durch die restlichen 17 Jahre hindurch jährlich 50.000 in den Erlösen hereingebracht werden, Kapitalaufzehrung nicht eintreten¹. (Es sei nochmals bemerkt, daß wir von dem Einfluß der Verzinsung hier absehen.) Vielmehr: dann besteht die *Möglichkeit*, daß Kapitalaufzehrung verhütet wird. Denn selbst jetzt wird es noch darauf ankommen, ob der zweite Investor die jährlich verfügbaren 50.000 wirklich abschreibt. Das ist nun schon recht unwahrscheinlich; er hat ja seinen niedrigen Einstandsbetrag vor Augen und wird für einen Buchwert von 500.000 bei Annahme einer 20-, respektive 17jährigen Lebensdauer kaum 50.000 abschreiben. Er wird sich durch den niedrigen Übernahmewert berechtigt glauben, weniger abzuschreiben und größere

¹ Wenn der zweite Investor nach dem 20. (für ihn: nach dem 17.) Jahr die Produktion fortsetzen, also selbst die ganze Million zur Auswechslung in Händen haben will, so wird er in seinen 17 Jahren sogar noch mehr als jährlich 50.000 für Anlagenerneuerung abzweigen müssen, nämlich $1,000.000 : 17 = 58.823$. Doch davon wollen wir ganz absehen und die Frage nur dahin stellen: wieviel muß laufend abgezweigt werden, wenn der Erneuerungsbetrag bei Abbruch der Fabrik im *Ganzen der Volkswirtschaft* — sei es auch als Summe von Teilbeträgen an verschiedenen Stellen — erhalten sein soll.

Gewinne auszuschütten — und dies wird auch privatwirtschaftlich vielleicht ganz richtig sein. Er will vielleicht sein angelegtes Geldkapital nicht in der Zeit von 10 Jahren amortisieren und braucht dies auch nicht zu tun, soweit es sich um die Refundierung seiner privaten Kapitalanlage handelt. Er hat ja 17 Jahre Spielraum, um seine 500.000 zu amortisieren. Von seinem privatkapitalwirtschaftlichen Standpunkt kann er von den jährlich nach Deckung der sonstigen Kosten erübrigten 50.000 ruhig 10.000 als Gewinn ausschütten und konsumieren, und kann doch in 12½ Jahren sein Investitionskapital amortisiert haben. Ist dies erreicht, dann hat er persönlich nichts mehr zu besorgen, er kann dann die weiteren Abschreibungsbeträge stehen lassen, teilweise oder ganz verzehren — sein bescheidenes Investitionskapital hat er rückerhalten. Darin drückt sich eben sein privatwirtschaftlicher Gewinn infolge des niedrigen Einstandswertes aus. Der niedrigste jährliche Betrag, den er abschreiben muß, um unter unseren Voraussetzungen keinen *privatwirtschaftlichen* Kapitalverlust zu erleiden, ist 29.411. Dann wird er am Ende der 17 Jahre seine 500.000 gerade ersetzt haben. Läßt er sich verleiten, *noch* weniger abzuschreiben — also wenn er z. B. mechanisch 5% von den zu Buch stehenden 500.000, d. s. 25.000 abschreibt — dann wird er auch privatwirtschaftlich einen Kapitalverlust erleiden. Denn dann wird er am Ende der 17 Jahre seine 500.000 noch nicht rückgelöst haben und weitere Amortisationsbeträge gehen dann nicht mehr ein, da die Anlage nicht mehr gebrauchsfähig ist.

Je niedriger der Einstandsbetrag, desto tiefer liegt natürlich die privatwirtschaftlich noch ausreichende Jahresabschreibung und desto größer ist die Verlockung für den zweiten Investor, recht niedrige Beträge abzuschreiben. Die geringe Höhe der privatwirtschaftlich notwendigen Ab-

schreibungen wird ja in den Erwägungen, die ihn zur Übernahme des unrentablen Betriebes veranlaßten, meist eine große Rolle spielen.

Kann der zweite Investor also mit seiner jährlichen Abschreibung bis 29.411 herabgehen, ohne einen privaten Kapitalverlust zu erleiden, so bedeutet *volkswirtschaftlich* jede Abschreibung unter 50.000 Kapitalaufzehrung, Verwandlung von Kapital in Konsumeinkommen. Denn die 1,500.000, die insgesamt eingeschossen worden sind, werden beim Untergang der Anlage nicht zur Gänze in der Wirtschaft vorhanden sein. Man sieht also: wenn häufig erwähnt wird, daß durch Abwertung, z. B. wohlfeile Übernahme aus einer Konkurs- oder Liquidationsmasse, eine beträchtliche Kostenersparnis eintrete, weil wesentlich geringere Abschreibungen zu verrechnen seien, so ist das privatwirtschaftlich innerhalb gewisser Grenzen richtig, volkswirtschaftlich aber eine Illusion. Man darf sich durch die niedrigen Abverkaufswerte nicht täuschen lassen. Gerade weil und wenn unter dem optischen Eindruck der niedrigen neuen Buchwerte niedrigere Abschreibungskosten verrechnet werden, nimmt die Kapitalaufzehrung ihren Lauf. Daß die Anlage, solange sie steht, dem Übernehmer in seinem Betrieb nur geringe Kosten verursacht, daß er mit der Übernahme oft ein gutes Geschäft macht und sein Investitionskapital unter Umständen recht schnell amortisiert, darf über den volkswirtschaftlichen Sachverhalt nicht hinwegtäuschen. Das gilt natürlich auch bei Abwertungen, die ohne Händewechsel vollzogen werden. Der Unterschied ist hier nur, daß nicht ein Investor auf Kosten eines anderen gewinnt.

Kehren wir zu unserem Beispiel zurück: Nur wenn die jährlichen Erlöse dem zweiten Investor nach Deckung der übrigen Kosten 50.000 für Anlagenerneuerung übriglassen und der Investor trotz des niedrigen Anlagebuchwertes die

ganzen 50.000 jährlich abschreibt, was höchst unwahrscheinlich ist — nur dann bedeutet der Vorgang auch volkswirtschaftlich *nicht* Kapitalaufzehrung. Dann ist weiter nichts geschehen, als daß eine Anlage aus einer Kombination, wo sie unrentabel war, rechtzeitig in eine Kombination überführt wurde, wo ihre produktive Tätigkeit die Erhaltung ermöglichte und der Besitzer diese Möglichkeit auch ausnützte, obwohl sein Investitionsinteresse es vielleicht nicht erforderte. Die Abwertung wird sich dann wirklich nur in einer privatwirtschaftlichen Verschiebung auswirken, indem nach dem 20. Jahre der erste Investor einen Verlust von 350.000, der zweite einen ebenso hohen Gewinn (850.000 — 500.000) verzeichnet.

b) Wir haben bisher angenommen, daß der für Erneuerung verbleibende Teil des Roherlöses beim zweiten Investor mindestens 50.000 jährlich betrug und dadurch die volkswirtschaftliche Kapitalerhaltung *ermöglichte*. Nun wird das ein seltener Fall sein. Der gesunkene Erlös wird in der Regel, und insbesondere wenn es sich um einen konjunkturellen Rückgang handelt, nach dem Händewechsel nicht sogleich wieder die alte Höhe erreichen. Dann ist die volkswirtschaftliche Kapitalaufzehrung unvermeidlich. Dabei kann der zweite Investor dank dem niedrigen Übernahmepreis unter Umständen noch immer ein sehr gutes Geschäft machen. Die Bedingungen dafür, daß ihm sein privates Investitionskapital erhalten bleibt, sind denen analog, die früher für den Fall der völligen Hereinbringung, aber nicht völligen Abschreibung der 50.000 erwähnt wurden: wenn der Erlös weniger als 50.000, aber mehr als 29.241 übrig läßt, können die investierten 500.000 amortisiert werden. Nur daß der Möglichkeit, durch Minderabschreibung hohe Jahresgewinne auszuweisen und zu verzehren, um so engere Grenzen gezogen sind, je geringere Roherlöse erzielt werden.

Stellen wir einmal die drei Kapitalrechnungen (ohne Berücksichtigung der Verzinsung) für den Fall auf, daß der Erlös beim zweiten Investor jährlich 30.000 für die Reproduktion übrig läßt, die von ihm zur Gänze abgeschrieben werden.

1. *Private Kapitalrechnung des ersten Investors:*

Investitionskapital	1,000.000
Rückerhalten aus Abschreibung . . .	150.000
„ „ Verkauf	500.000
	650.000
Verlust	350.000

2. *Private Kapitalrechnung des zweiten Investors:*

Investitionskapital	500.000
Rückerhalten aus Abschreibung (17×30.000)	510.000
	1.010.000
Gewinn	10.000

3. *Volkswirtschaftliche Kapitalrechnung:*

Investiert und für reale Ersatzinvestition erforderlich	1,500.000
Bei Verfall der Anlage reproduziert	
beim ersten Investor	650.000
„ zweiten „	510.000
	1,160.000
Aufzehrung	340.000

Durch den oben vernachlässigten Umstand, daß die investierten Geldkapitalien nicht nur amortisiert, sondern auch verzinst werden müssen, verschärfen sich die Bedingungen für die Vermeidung der volkswirtschaftlichen und privatwirtschaftlichen Verluste. Der zweite Investor muß z. B.,

will er sein Kapital mit Zinsen rückerhalten, aus der produktiven Tätigkeit der Fabrik nebst der Tilgungsquote von mindestens 29,241 noch einen jährlichen Betrag für Zinsen und Zinseszinsen herauszuwirtschaften imstande sein. Ebenso wird bei Aufstellung der Bedingung für die Vermeidung volkswirtschaftlichen Kapitalverlustes darauf Rücksicht zu nehmen sein, daß nach 20 Jahren 1,500.000 zuzüglich angemessener Verzinsung zustande gebracht sein müssen. Am Wesen der Sache wird dadurch nichts geändert.

Man sieht deutlich: die Abwertung um die Hälfte ist hier die „Vorbezeichnung“ eines volkswirtschaftlichen Kapitalverzehrs, allerdings nicht eines gleich großen. Zum Teil drückt sie auch eine privatwirtschaftliche Verschiebung aus: der private Verlust des ersten Investors ist noch etwas größer als der volkswirtschaftliche Verlust; die Differenz streicht der zweite Investor als Gewinn ein. Je größer die Abwertung im Verhältnis zur Rentabilitätssenkung, je größer also die *Unterbewertung* (Verschleuderung), desto mehr drückt die Differenz der Buchwerte eine privatwirtschaftliche Verschiebung (Gewinn des Übernehmers = zusätzlicher Verlust des ersten Investors) und in desto geringerem Maße drückt sie eine (unvermeidliche) volkswirtschaftliche Aufzehrung aus. Jedenfalls aber wäre es ein großer Fehler, sich bei solchen Entwertungen ohne weiteres damit zu trösten, daß die Abschreibungskosten und Zinsen¹ der An-

¹ Hinsichtlich der Kapitalverzinsung wird durch die Abwertung zunächst eine „optische“ Entlastung dadurch herbeigeführt, daß ein Zinsen- oder Dividendenbetrag, der nach dem früheren Kapitalwert einer z. B. 4%igen Verzinsung entsprach, nunmehr schon eine z. B. 6%ige Verzinsung bedeutet. Die Beträge, mit denen das Unternehmen künftig das Eigenkapital verzinsen kann, ohne das allgemeine Verzinsungsniveau (an dem sich die Erwartungen der Aktionäre usw. orientieren) zu unterschreiten, können jetzt niedriger sein. Eine

lage infolge der herabgesetzten Buchwerte gesunken sind. Diese privatwirtschaftlich zweifellos eintretende Kostensenkung und Rentabilitätsbesserung als eine volkswirtschaftliche Entlastung aufzufassen, wäre offenbar eine große Täuschung¹.

Daß die Anlagen in solchen Fällen zunächst noch physisch gebrauchsfähig bleiben, ist nur von Belang, wenn Grund besteht, auf baldige Besserung der Verwertungsmöglichkeit zu hoffen. Aber auch der physische Verfall der Anlagen ist vorbereitet und vorbezeichnet durch die Abwertung und die infolge der Ertragssenkung oft bereits eingetretene, nun durch den optischen Eindruck der niedrigen Anlagebuchwerte meist beförderte Abschreibungssenkung. Diese Abschreibungssenkung und die dadurch bewirkte augenblickliche Entlastung des Gewinn- und Verlustkontos verbirgt nur den beginnenden volkswirtschaftlichen Kapitalverzehr.

§ 7. Der Verzicht auf die volle Kapitalreproduktion mag bei den eingetretenen Rentabilitätsverhältnissen unvermeidlich sein, da sich in der heutigen Wirtschaftsorganisation das wirtschaftliche Handeln nach der Rentabilität richten muß. Die Minderbewertung der Anlage ist ja nichts anderes als der buchmäßige Ausdruck dafür, daß die Abzweigung

faktische Entlastung wird dadurch höchstens in den Fällen herbeigeführt werden, wo „optische“ Rücksichten das Unternehmen vor der Sanierung zur Zahlung der höheren Dividenden, die der Normalverzinsung des alten Kapitalwertes entsprachen, also zu Gewinnverteilungen aus der Kapitalsubstanz, genötigt hatten.

¹ Von dieser Täuschung scheint *Schäffer* nicht frei zu sein, wenn er als eine der wohltätigen Wirkungen der von ihm vorgeschlagenen allgemeinen Kapitalabwertung die Ersparnis an Aufwendungen für den Kapitaldienst (Abschreibungen, Zinsen, Sachversicherungen, Unterhaltskosten) hervorhebt. (*Organisierter Kapitalabbau*, Stuttgart 1932, S. 25.)

und Wiederinvestition der vollen zu ihrer physischen Erhaltung notwendigen Ersatzbeträge nicht mehr volkswirtschaftlich erlaubt ist. Sie ist in der Regel wegen der Erlösenkung gar nicht mehr durchführbar; eben dadurch zeigt sie sich als nicht erlaubt. Aber das ändert nichts daran, daß ein Aufzehrungsprozeß im Gange ist. Durch die Abwertungen nimmt ihn die Wirtschaft zur Kenntnis und deklariert, daß sie sich genötigt sieht, ihm freien Lauf zu lassen.

In bezug auf die Vergangenheit wird durch die Abwertung dokumentiert, daß an der betreffenden Stelle eine Anhäufung von produzierten Produktionsmitteln stattgefunden hat, die äußerlich-technisch Kapital darstellen, denen aber die Kapitalqualität im nationalökonomischen Sinn mangelt. Der Kapitalbegriff verliert, so gesehen, seinen rein qualitativen Charakter; er wird in gewissem Sinne zu einem Ausmaßbegriff, bei dem es ein Mehr oder Weniger gibt. Die Unterrentabilität bei verfehlten Kapitalinvestitionen zeigt an, daß die Produktivgüter in der betreffenden produktiven Kombination dort nicht in dem Maße Kapital werden konnten, wie man erwartet hatte¹. Wenn dann nach und nach die Dekapitalisierung in den Büchern vollzogen wird (durch Abwertung, Zusammenlegungen usw.), so nimmt damit die Wirtschaft die schon vorher eingetretene Entwertung zur Kenntnis und bekundet, daß sie daraus die Konsequenzen zu ziehen beabsichtigt. Sie erklärt damit,

¹) Man könnte das Wort „Kapitalverhältnis“ gebrauchen und davon sprechen, daß nicht alle potentiellen Kapitalgüter in das Kapitalverhältnis gebracht werden können. Eine solche Ausdrucksweise hat jedoch gegen sich, daß das Wort „Kapitalverhältnis“ in der marxistischen Literatur in einem teilweise anderen Sinn, mindestens in anderer Färbung (Verhältnis, in dem die Produktivgüter vom Kapitalisten zur Mehrwertproduktion durch Ausbeutung der Arbeitskraft benützt werden) verwendet wird.

zur Überzeugung gekommen zu sein, daß die eingestellten Maschinen, Bauten usw. nicht Kapital, sondern „totes Eisen“ darstellen, daß sie die Hoffnung aufgibt, diese „toten Eisenmassen“ an der Stelle, wo sie jetzt stehen, wieder in den Wirtschaftsprozess einzugliedern und daß sie es daher bewußt ablehnt, so viel wie bisher an Abschreibungen aus der Wirtschaft herauszuholen, um diese Eisenmassen in ihrer jetzigen Gestalt und Kombinierung zu erhalten. Das Abschreibungs-Soll wird jetzt niedriger angesetzt, indem der Betrag, von welchem man die Abschreibung errechnet, abgewertet wird.

Dieser Entschluß, künftighin weniger an Erhaltungskosten für eine Anlage aufzuwenden, sie also vorläufig wenigstens preiszugeben, erfolgt freilich unter dem Druck der sinkenden Erlöse, die ein Beharren auf dem unbedingten Erhaltungsstandpunkt zwecklos machen würden. Es findet hier eine eigentümliche Rückwirkung des als zwangsmäßiger ökonomischer Ablauf in der Krise Eintretenden auf das bewußte Wirtschaftsdisponieren und seine rechnerische Vorbezeichnung statt. Indem jetzt als Folge der Abwertung die Abschreibungsbeträge, die in der bisherigen Höhe ohnehin nicht zu decken waren, herabgesetzt werden, schmiegt sich die Kostenrechnung der Wirtschaft in eigentümlicher Weise den durch die Erlösminderung geschaffenen Tatsachen an; das „schillernde, vieldeutige Wesen der Kostenerscheinung“¹ tritt hier im Verhältnis zum Ertrag wieder hervor. Es wird gewissermaßen ein Kostenelement, das sonst stets als fix betrachtet wird — die Abschreibung — unter dem Zwang der Umstände variabel. In einem ganz anderen Sinn als man es gewöhnlich meint, muß sich die Abschreibung nach dem Erlös richten. Man meint unter „Abschreibung nach Gewinn“

¹ Wieser: l. c. S. 143.

gewöhnlich, daß die jährliche Abschreibung so angesetzt werden könne und solle, daß der Gewinn sich nicht allzusehr ändere oder wenigstens stets ein angemessener Gewinn ausgewiesen werde. Dies ist für den Einzelfall keinesfalls richtig; die Abschreibung ist ein fixer Kostenbestandteil¹, dessen Höhe sich nach der Größe des in der Unternehmung vorhandenen Anlagekapitales und seiner Abnutzungsdauer richtet. Vor dem Abzug dieses Betrages ist Reingewinn nicht vorhanden. Aber in einem weiteren und tieferen Sinn, für eine „long run“-Betrachtung richten sich die Kapitalkosten doch wieder nach dem Ertrag, indem bei dauernder Ertragslosigkeit bestimmte Kapitalkosten nicht mehr aufgewendet und daher auch nicht mehr verrechnet werden.

III. ABWERTUNGEN IN NÄHERER UND FERNERER VERGANGENHEIT

§ 8. Die zahlenmäßige Darstellung einer großen marktmäßigen Kapitalabwertung besitzen wir jetzt in einer von *Morgenstern* im Österreichischen Institut für Konjunkturforschung durchgeführten Untersuchung über die Kursentwicklung der an der Wiener Börse notierten österreichischen Aktiengesellschaften². In dieser Untersuchung wird der tatsächliche Kurswert dieser Aktiengesellschaften für 1930 demjenigen Kurswert gegenübergestellt, den diese Aktien-

¹ Soweit die Abnutzung nicht oder nicht nur vom Zeitverlauf, sondern ganz oder zum Teil von der Benutzung abhängt, ist sie allerdings an und für sich ein proportionaler Kostenbestandteil (Mengenabschreibung). Im Text ist jedoch davon die Rede, daß die Abschreibung überhaupt, auch die fixe reine Zeitabschreibung, unter dem Druck des Konjunkturrückganges variabel werden kann.

² Kapital- und Kurswertänderungen der an der Wiener Börse notierten Österreichischen Aktiengesellschaften 1913 bis 1930. Zeitschrift für Nationalökonomie, Bd. III, Heft 2, Wien 1932.

gesellschaften 1930 haben müßten, wenn keinerlei Abwertung stattgefunden hätte. Der letztere Wert wurde in der Weise berechnet, daß zum Kurswert von 1913, respektive bei später errichteten Aktiengesellschaften zum Kurswert zur Zeit der Gründung, der Effektivvertrag der von 1913 bis 1930 stattgefundenen Kapitalerhöhungen hinzugeschlagen wurde. Gegenüber diesem so errechneten Sollbetrag zeigt der tatsächliche Kurswert 1930 eine Abwertung um 79·01%, also vier Fünftel.

Eine Berechnung oder auch nur Schätzung der gesamten bücherlichen Abwertung läßt sich schwer geben. Die Statistik der Konkurse, Kapitalherabsetzungen usw. vermittelt kein annähernd vollständiges Bild. Abgesehen davon, daß die Kapitalverluste der nicht der öffentlichen Rechnungslegung unterworfenen Unternehmungen größtenteils unerfaßt bleiben, müßte die sicher beträchtliche Masse jener Abwertungen hinzugeschlagen werden, die als „Abschreibungen“ und mit den echten Abschreibungen ununterscheidbar vermengt zu Lasten der periodischen Erfolgsrechnungen verbucht werden. Wie schon erwähnt, stecken in Depressionszeiten in den ausgewiesenen periodischen Absetzungen neben der wirklichen Abschreibung auch Abwertungen. Wenn Extraabschreibungen, also Abschreibungen über das zur Erneuerung notwendige Maß hinaus, in Jahren vorgenommen werden, wo sich sonst ein Reingewinn ergeben würde, der durch die Sonderabschreibung geschmälert oder ganz zum Verschwinden gebracht wird, dient die Sonderabschreibung der Kapitalansammlung (Unternehmungssparen). Wenn aber in Zeiten, in denen sich auch bei der gewöhnlichen Abschreibung bereits ein Reinverlust ergäbe, große Extraabschreibungen auf Anlagen vorgenommen werden, bedeuten sie häufig versteckte Abwertungen oder die Vorbereitung später vorzu-

nehmender Abwertungen, indem die durch die Sonderabschreibung vergrößerten Verluste nachher durch eine Sanierungsmaßnahme beseitigt werden. Dadurch also, daß in solchen Zeiten häufig echte Abschreibungen ununterscheidbar mit Posten vermengt sind, die Abwertungen darstellen, ist die statistische Erfassung der gesamten Abwertungsvorgänge stark erschwert.

§ 9. In der Untersuchung von *Keiser* und *Benning*¹ wurde der Versuch gemacht, sämtliche „Entwertungen“ in der deutschen Wirtschaft von 1924 bis 1928 annähernd zu erfassen. Die Berechnung kann, wie das Institut für Konjunkturforschung selbst sagt, nur die Geltung einer plausiblen Schätzung beanspruchen. Auf Grund der erhaltenen Ergebnisse berechnet das Institut, welcher Teil der zusätzlichen Anlageninvestition bei den einzelnen Industriezweigen durch die Abwertungen prozentuell kompensiert wird. Die folgende Tabelle zeigt die Reihung der einzelnen Industriezweige nach der Höhe dieser Prozentsätze.

Abwertungen in Prozenten
der gleichzeitigen Neuanlagen bei verschiedenen Industriezweigen in Deutschland 1924 bis 1928.

	Prozent
Kunstseidenindustrie	0·0
Linoleumindustrie	0·0
Diverse Textilindustrien	1·8
Erdölindustrie	6·0
Papierindustrie	7·2
Vervielfältigungs- und Verlagsgewerbe	7·5
Brauerei und Mälzerei	7·6

¹ Vierteljahreshette zur Konjunkturforschung, Sonderheft 22.

	Prozent
Elektrotechnische Industrie	8·5
Baugewerbe	12·0
Braunkohlenbergbau	12·6
Spinnerei und Weberei	15·1
Chemische Großindustrie	18·6
Industrie chemischer Konsumgüter	18·8
Schwerindustrie	25·6
Zuckerindustrie	26·2
Kraftwagen- und Traktorenindustrie	27·9
Tabakindustrie	31·2
Diverse Nahrungsmittelindustrien	31·4
Metallerzbergbau und -hütten	32·6
Baustoffindustrie	33·0
Süßwarenindustrie	36·4
Papierverarbeitende Industrie	36·4
Konfektion	37·8
Branntwein- und Preßhefeindustrie	43·2
Motorrad- und Fahrradbau	43·7
Kautschuk- und Asbestindustrie	44·3
Feinkeramik und Glasindustrie	47·6
Holzverarbeitende Industrie	48·3
Musikinstrumenten- und Spielwarenindustrie	48·6
Mühlenindustrie	55·8
Margarineerzeugung	56·9
Lokomotiv- und Waggonbau	57·6
Kaliindustrie	60·2
Optische und feinmechanische Industrie	60·3
Metallwarenerzeugung	72·2
Maschinen- und Apparatebau	102·6
Schuhindustrie	130·4
Sägewerke	142·9
Lederindustrie	174·6
Schiffbau	1318·2

Es ist klar, daß diese Prozentsätze überall dort besonders hoch waren, wo einerseits die Neuinvestitionen infolge der Sättigung oder Übersättigung des Investitionsbedarfes gering waren, andererseits die schon bestehenden Anlagen in besonders großem Ausmaße und seit besonders langer Zeit stillagen. Im Hinblick auf Konsumnähe und Konsumferne läßt die obige Reihung keinen einheitlichen Zug erkennen; es finden sich Produktionsgüterindustrien mit niedrigen Ziffern, z. B. die Rohölindustrie und der Braunkohlenbergbau, und solche mit hohen Sätzen wie z. B. die Kaliindustrie, und auch bei den Konsumgüterindustrien stehen solchen mit niedrigen Sätzen (z. B. Vervielfältigungs- und Verlagsgewerbe) solche gegenüber, bei denen der größte Teil, bei einigen mehr als 100% der Neuinvestitionen, durch gleichzeitige Anlagenabwertung aufgezehrt wurden. (Optische und feinmechanische Industrie, Schuherzeugung.) Der Prozentsatz ist eben von zahlreichen Sonderumständen abhängig, so davon, ob innerhalb des in Betracht gezogenen Zeitraumes größere Umwälzungen in der Produktionstechnik stattgefunden haben. Von alledem abgesehen aber ist der Prozentsatz an sich nur von begrenztem Erkenntniswert, weil die Abwertungen eines bestimmten Zeitraumes nicht notwendig in innerem Zusammenhang mit der gleichzeitigen oder kurz vorher entfalteteten Investitionstätigkeit stehen müssen. Wie das Institut selbst sagt, geben die in den Jahren 1924 bis 1928 bilanzmäßig ausgewiesenen Sonderabschreibungen in beträchtlichem Umfang einer Entwertung Ausdruck, die bereits während der Kriegs- und Inflationszeit stattgefunden hat, jedoch bei Aufstellung der Goldmarkeröffnungsbilanzen nicht richtig erkannt wurde. Es will aber immerhin etwas besagen, wenn in der Untersuchung festgestellt wird, daß in den 5 Jahren 1924 bis 1928 insgesamt etwa 955 Millionen Reichsmark an Anlagen durch

bücherliche Abwertungen aller Art (Bewertungskorrekturen anlässlich von Abverkäufen, Sonderabschreibungen mit oder ohne Sanierung) dekapitalisiert worden sind, während die gesamten Neuanlagen in diesem Zeitraum den Wert von 3.663 Millionen Reichsmark, die gesamten Abschreibungen, denen Ersatzinvestitionen gleicher Höhe gegenüberstanden, 7.950 Millionen Reichsmark, die Gesamtinvestitionen somit 11.613 Millionen Reichsmark betragen.

Die folgenden Tabellen zeigen Anlagebestand, Abwertungsbetrag und Abwertungsintensität (Abwertung in Prozenten des jeweiligen Anlagebestandes) in den einzelnen Jahren 1924 bis 1928 für die Hauptgruppen der Industrie, berechnet nach den in der Keiser-Benningschen Untersuchung mitgeteilten Daten. Mit Absicht wird dabei sowohl Anlagebestand wie Entwertungsbetrag lediglich der Börsen- und Millionengesellschaften¹, für welche das Institut seine Ziffern, wenn auch auf teilweise unsicheren Grundlagen, doch wirklich berechnet hat, wiedergegeben, und nicht die Ziffern für das Gesamtgewerbe, die das Institut auf Grund der Ziffern für die Börsen- und Millionengesellschaften mit Hilfe eines angenommenen Übertragungsschlüssels schätzt. (Vgl. die Tabellen S. 106/8.) Man sieht, daß bei den Produktionsmittelindustrien in allen Jahren und fast allen größeren Gruppen ein höherer Prozentsatz der bestehenden Anlagen abgewertet wurde, als bei den Konsumgüterindustrien. Der Einfluß der Konjunkturschwankung ist hier gleichfalls zu erkennen, indem die Abwertungsintensität im Depressionsjahr 1926 sowohl im ganzen wie auch in den meisten einzelnen Gruppen am größten war.

¹ Gesellschaften, deren Aktienkapital mindestens 1 Million Reichsmark beträgt oder deren Aktien an der Börse kotiert sind.

Anlagebestand (zu Beginn jedes Jahres) und Entwertung

Produktionsgüterindustrien	1924		1925	
	Anlage- bestand	Entwer- tung	Anlage- bestand	Entwer- tung
	Mill. RM		Mill. RM	
Bergbau und Hüttenindustrie . . .	3.109·9	9	3.152·5	48
Chemische Industrie, Erdöl- und Kaliindustrie	1.043·8	6	1.112·5	10
Verschiedene Produktionsgüter- industrien	639·5	3	646·9	6
Konstruktionsindustrien	1.347·5	7	1.377·3	28
Produktionsgüterindustrien insgesamt	6.140·7	25	6.289·2	92
Konsumgüterindustrien	1924		1925	
	Anlage- bestand	Entwer- tung	Anlage- bestand	Entwer- tung
	Mill. RM		Mill. RM	
Textilindustrie und Konfektion . .	619·9	1	637·0	3
Nahrungsmittelindustrie	843·3	2	855·3	5
Verschiedene Konsumgüter- industrien	602·2	2	617·4	6
Konsumgüterindustrien insgesamt.	2.065·4	5	2.109·7	14

§ 10. Kapitalverlust liegt, wie schon erwähnt, nicht nur dann vor, wenn die Reproduktion des Kaptales unmöglich ist; er kann auch eintreten, wenn die Reinvestition infolge Unterrentabilität unwirtschaftlich ist, wenn also das investierte Kapital in der Verwendung, in der es arbeitet, nicht die Grenzproduktivität erreicht und in absehbarer Zeit nicht erreichen dürfte. In welchem zahlenmäßigen Verhältnis Kapitalverluste wegen bloßer Unterrentabilität zu jenen Kapitalverlusten stehen, bei denen nicht nur die Ver-

der Hauptproduktionsgruppen, aufgeteilt nach Jahren

1926		1927		1928	
Anlage- bestand	Ent- wertung	Anlage- bestand	Ent- wertung	Anlage- bestand	Ent- wertung
Mill. RM		Mill. RM		Mill. RM	
3.313·2	57	3.362·9	33	3.546·7	18
1.239·4	35	1.343·8	54	1.448·4	17
698·1	6	721·4	8	771·7	3
1.474·7	53	1.518·8	31	1.601·2	19
6.725·4	151	6.946·9	126	7.368·0	57
1926		1927		1928	
Anlage- bestand	Ent- wertung	Anlage- bestand	Ent- wertung	Anlage- bestand	Ent- wertung
Mill. RM		Mill. RM		Mill. RM	
688·2	4	707·8	3	755·2	2
904·7	9	930·6	5	963·6	0
654·7	11	688·4	8	722·4	4
2.247·6	24	2.326·8	16	2.441·2	6

zinsung ausblieb, sondern auch der Ersatz des Kapitals infolge der Ertragsrückgänge unmöglich wurde, läßt sich schwer sagen. Einen gewissen Anhaltspunkt geben für die Vorkriegszeit die von *Walb*¹ mitgeteilten Ergebnisse einer in seinem Seminar durchgeführten unveröffentlichten Untersuchung über Kapitalverluste deutscher Aktiengesellschaften 1884 bis 1913. Ausgangspunkt bildet hier das Kurskapital

¹ Kapitalverbrauch und Kapitalfehlleitung (in „Kapital und Kapitalismus“, Berlin 1931, Bd. 2, S. 371 ff.).

Die Intensität der Dekapitalisierung bei den Hauptproduktionsgruppen, aufgeteilt nach Jahren

Produktionsgüterindustrien	Dekapitalisierungsintensität (Dekap. in Prozent der jeweils stehenden Anlage)				
	1924	1925	1926	1927	1928
Bergbau und Hüttenindustrie . . .	2·9	15·2	17·2	9·8	5·1
Chemische Industrie, Erdöl- und Kaliindustrie	5·7	9·0	28·2	40·2	11·7
Verschiedene Produktionsgüterindustrien	4·7	9·3	8·6	11·0	3·8
Konstruktionsindustrien	5·2	20·3	35·9	20·4	11·9
Produktionsgüterindustrien insgesamt	4·1	14·6	22·5	18·1	7·7
Konsumgüterindustrien	Dekapitalisierungsintensität (Dekap. in Prozent der jeweils stehenden Anlage)				
	1924	1925	1926	1927	1928
Textilindustrie und Konfektion . .	1·6	4·7	5·8	4·2	2·6
Nahrungsmittelindustrie	2·4	5·8	9·9	5·4	0·0
Verschiedene Konsumgüterindustrien	3·3	9·7	16·8	11·6	5·5
Konsumgüterindustrien insgesamt .	2·4	6·6	10·7	6·9	2·5

der von den Verlusten betroffenen Gesellschaften im Ausgangsjahre (1884, respektive 1904). Im ganzen sind von einem Kurskapital von 5½ Milliarden Reichsmark 1.255 Millionen Reichsmark, unter Berücksichtigung der Kurssteigerungen und Ertragserhöhungen, die bei einzelnen der betroffenen Gesellschaften vorkamen, 1·06 Milliarden Reichsmark oder zirka 20% des Kurskapitales verlorengegangen. Besonders bemerkenswert ist diese Untersuchung dadurch, daß in ihr auch die bloße Unterrentabilität, die nicht oder

noch nicht zu statistisch erfaßbarer marktmäßiger oder bücherlicher Abwertung geführt hatte, als Verlustquelle berücksichtigt und die ihr entsprechende Dekapitalisierung als eigener Posten eingestellt wird. Die einzelnen Verlustquellen haben folgende Größe (wir gruppieren absichtlich etwas anders als *Walb*):

	Fälle	Mill. M.	Mill. M.
1. Unterrentabilität	382		537 ¹
2. Marktmäßige Abwertungen (Kursverluste)	270		440
3. Bücherliche Abwertungen:			
Konkurse	18	27	
Liquidationen	44	25	
Kapitalherabsetzungen	144	176	
Zuzahlungen	61	50	278

Walb stellt die Ergebnisse sub 1. und 2., d. s. zusammen 977 Millionen Reichsmark oder vier Fünftel des Gesamtverlustes, als durch bloße ungenügende Verzinsung verursachte Einbußen (Fälle, bei denen sich also das Kapital selbst rekonstruieren ließ) den sub 3. angeführten Verlusten gegenüber, die auf „unmittelbaren Kapitalverbrauch im Betrieb und auf Zerschlagungsverluste“ zurückgehen. Danach wären also in der angeführten Periode die Entwertungen wegen bloßer Unterrentabilität zahlenmäßig sogar weit überwiegend gewesen. Nun könnten an sich in den unter 2. und 3. angeführten Posten, namentlich in den Liquidationen und Kapitalherabsetzungen, ebenfalls Verluste enthalten sein, deren Ursache Unterrentabilität, nicht unmittelbare Unmöglichkeit der Kapitalreproduktion, war.

¹ Ohne Zinseszinsen.

Nach der Darstellung *Walbs* müßte man annehmen, daß dies nicht der Fall war. Wie dem aber auch sei, jedenfalls bleibt es bemerkenswert, daß auch nur derjenige Kapitalverlust, der sicher bloßer Unterrentabilität entspricht, also die 537 Millionen Reichsmark sub 1., einen so großen Teil (42·7%) der gesamten Kapitalentwertung ausgemacht hat. *Walb* bemerkt hiezu, daß der Posten „Kapitalverlust infolge Minderrente“ im Grunde nichts anderes darstellt als verschleppte Sanierungen. Danach wären also von den gesamten Abwertungen, die in irgendeiner Form hätten durchgeführt werden müssen, um den wahren Kapitalverlust wiederzugeben, 42·7% unausgeführt geblieben¹. War dieser Prozentsatz schon 1883 bis 1913 so hoch, so kann man sich denken, wie groß die Verhältniszahl der nicht durchgeführten Abwertungen in der Gegenwart mit ihren umfassenden Stützungs- und Durchschleppungsaktionen ist.

§ 11. Für die Nachkriegszeit liegen zwei Spezialuntersuchungen in Deutschland vor, und zwar für die Großeisenindustrie und die Automobilindustrie, beide für 1924 bis 1928². Die sicher sehr bedeutenden ungebuchten und auch

¹ Es muß dem Verfasser der von *Walb* besprochenen Abhandlung überlassen bleiben, ob die einzelnen Kapitalverlustquellen verläßlich isoliert wurden und Doppelzählungen vermieden sind. Nach *Walbs* Bemerkungen müßte man dies annehmen; es ist aber auffallend, daß die Minderrente in so zahlreichen Fällen keinen Kursverlust zur Folge gehabt haben sollte, wenn es schon nicht zur buchmäßigen Abwertung kam. Auch sonst läßt der Bericht *Walbs* nicht durchwegs genügend erkennen, wie die Ziffern gewonnen wurden.

² *H. Brumberg*: Die Sanierungen in der deutschen Großeisenindustrie nach der Inflation. *Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung*, Leipzig, 24. Jahrg., 1930, Heft 11—12, S. 571 ff., 632 ff. — *P. Wissel*: Kapitalfehlleitungen in der Automobilindustrie, *ibid.*, Heft 2—4, S. 59 ff., 97 ff., 153 ff. Dazu *Walb*: 1. c., S. 379 ff.

nicht auf dem Kapitalmarkt in Erscheinung tretenden Abwertungen konnten hier nicht erfaßt werden; die Erfassung dieser Größen ist in der Nachkriegszeit nicht zuletzt durch den viel rascheren Wechsel der Zinsfußverhältnisse behindert, der die Entscheidung, welche Verzinsung als normal anzusehen ist, häufig sehr erschwert. Es wurden daher hier im wesentlichen diejenigen Abwertungen erfaßt, die in Form von Sanierungen durchgeführt wurden. In der Großeisenindustrie mußten von 60 Unternehmungen, von denen 56 bereits vor dem Krieg bestanden und überwiegend gut rentiert hatten, 16 sanieren, nachdem eine außerordentliche kursmäßige Abwertung ihrer Aktien vorangegangen war. Auch nach der Sanierung blieb zirka 30 bis 40% des in den „sanierten“ Unternehmungen investierten Kapitals ohne Dividende. Noch krasser waren die Fehlleitungen in der Autobranche, die vor dem Krieg ebenfalls zu den befriedigend rentierenden Industriezweigen gehört hatte, bei der aber von den untersuchten 25 Gesellschaften bis 1928 nur drei ohne Kapitalverluste — sei es deklarierte, sei es verschleierte — blieben. Der angerichtete Schaden war hier insofern noch größer, als in der Autobranche auch nach den Abwertungen (die hier übrigens vielfach verschleppt wurden, dies zum Teil deshalb, weil ihre Notwendigkeit infolge von Bilanzmanipulationen und ungenügender Berichterstattung verschleiert worden war) nur zum geringen Teil ausreichende Rentabilität zu erzielen war. Das besonders große Ausmaß der Fehlleitung in der Automobilindustrie hatte besondere Gründe. Bei der Eisenindustrie war es, von individuellen Fehlern abgesehen, vor allem die konjunkturelle Überinvestition, die zu dem Rückschlag führte. In der Automobilindustrie kamen zu dem konjunkturellen Optimismus noch die besonderen Hoffnungen, die man, wohl vor allem unter dem Eindruck amerikanischer

Erfahrungen, auf die Entwicklung des Automobilabsatzes in Deutschland gesetzt hatte, — Hoffnungen, die schon 1924 anlässlich der Goldmarkbilanzierung in der verhältnismäßig hohen Bewertung der Anlagen und im weiteren Verlauf in der hier besonders weitgehende Kreditbereitschaft der Banken zum Ausdruck kamen¹.

¹ Vgl. dazu *Geldmacher: Kapitalbewertung und Kapitalerhaltung*, in „Kapital und Kapitalismus“, Bd. 2, S. 356 ff.

VIERTES KAPITEL

GELDWERTÄNDERUNGEN UND KAPITAL- ERHALTUNG

§ 1. Wir haben bisher das ganze Abwertungsproblem in engstem Zusammenhang mit dem Problem der physischen Kapitalaufzehrung betrachtet, als deren „Vorbezeichnung“ wir die wertmäßige Dekapitalisierung hinstellten. Diese Deutung der Abwertungsvorgänge erfährt, wie schon angedeutet, durch Berücksichtigung der Geldwertschwankungen und ihres Einflusses auf die Kapitalkostenrechnung eine gewisse Modifikation. Es wird sich daher empfehlen, nunmehr eine kurze Besprechung der kapitalwirtschaftlichen Bedeutung der Geldwertänderungen einzuschalten.

Es ist nicht beabsichtigt, im folgenden dieses Thema erschöpfend zu behandeln. Andererseits muß versucht werden, das Problem Geldwertschwankungen und Kapitalerneuerung in dem größeren Zusammenhang zu erfassen, in dem es stets auftritt, nämlich als Teilproblem des Einflusses, den die Geldwertänderungen auf die gesamte Erfolgs- und Kostenrechnung der in Geld rechnenden Erwerbsunternehmungen überhaupt ausüben. Wir werden uns diesem Problem vielleicht am besten durch kurze kritische Darstellung einer in der Zeit der großen deutschen Inflation entstandenen Theorie nähern, die den Einfluß der Geldwertschwankungen auf die Erfolgsrechnung der Unternehmungen in den Mittelpunkt der Betrachtung rückt und die Erörterung dieses Einflusses sogar zu einer Konjunkturtheorie auszubauen versucht. Es ist die Theorie *Fr. Schmidts* von der Bedeutung und Notwendigkeit einer auf den Wiederbeschaf-

fungspreisen des Umsatztages aufgebauten Kostenrechnung. Diese Lehre sei zunächst kurz dargestellt¹.

§ 2. *Schmidts* Behauptungen lassen sich kurz folgendermaßen zusammenfassen: Ursache der Konjunkturschwankungen ist, daß bei beginnender (allgemeiner) Preissteigerung die Unternehmer sich in der Preiserstellung mit Preisen begnügen, die die seinerzeitigen Anschaffungs(Herstellungskosten) decken, respektive die einen Überschuß im Verhältnis zu diesen Anschaffungs(Herstellungskosten) enthalten, und daß sie von den hereingebrachten Beträgen das ganze Plus über die Anschaffungs(Herstellungskosten) als Gewinn verrechnen, ohne zu berücksichtigen, daß die Wiederanschaffung nur zu gestiegenen Preisen geschehen kann. Da jede Unternehmung Durchgangsstation des ständigen Güterflusses der Volkswirtschaft ist, müssen die im Verkaufsprodukt aufgegangenen Kostengüter stets nachgeschafft (reproduziert) werden; bei allgemeiner Preissteigerung kann dies nur zu gestiegenen Preisen geschehen; wenn nun diese Preisdifferenz nicht durch die inzwischen erfolgten Verkäufe hereingebracht wurde, muß der Unternehmer zur Nachschaffung (Reproduktion) aus seinem Kapital zusetzen. Daher Auflösung von Bankguthaben, teures Leihkapital, Zinssteigerungen. Überdies verleitet der erzielte Scheingewinn den Unternehmer zu unberechtigten Erweiterungen, Neuanlagen usw. Im ganzen der Wirtschaft führt diese falsche Rechnung zu einer Verkennung der

¹ Vgl. *Schmidt*: Die organische Tageswertbilanz, Leipzig 1930; *derselbe*: Die Industriekonjunktur — ein Rechenfehler, 2. Sonderheft der Zeitschrift für Betriebswirtschaft 1927; *derselbe*: Der Wiederbeschaffungspreis des Umsatztages in Kalkulation und Volkswirtschaft, Berlin 1923. Dazu verschiedene Aufsätze und Äußerungen in der „Zeitschrift für Betriebswirtschaft“, „Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung“ u. a.

wirklichen Lage; es finden vermehrte Lohnzahlungen, Gewinnausschüttungen usw. statt — ohne entsprechende Vermehrung des verteilungsfähigen (realen) Sozialproduktes. Kapital wird als Einkommen ausgeschüttet.

Verschärft würde dies alles, wenn — was in der Regel *nicht* geschieht — Wertsteigerungen am ruhenden Vermögen (Gebäude, Maschinen usw.) als Gewinn verrechnet würden.

Bei allgemein sinkenden Preisen wieder ist es nach *Schmidt* verfehlt, Preise zu verlangen, die die hohen seinerzeitigen Anschaffungskosten decken, respektive übersteigen. Verrechnet man jetzt (nur) das Plus gegenüber den Anschaffungskosten als *Gewinn*, so erscheint der Gewinn kleiner als er — im Hinblick auf die verbilligte Nachschaffungs(Herstellungs)möglichkeit — ist. Und ebenso ist es verfehlt, einen Verlust schon dann auszuweisen, wenn der Erlös nicht die Anschaffungskosten deckt; ist dies der Fall und deckt der Erlös immerhin noch die (verbilligten) Wiederbeschaffungskosten, so ist das Manko gegenüber den Anschaffungskosten Scheinverlust. Wird dieser als wirklicher Verlust angesehen, so kommt es zu ungerechtfertigten Einschränkungen, Entlassungen, internen Kapitalreservierungen (es wird mehr zurückbehalten, als zur Nachschaffung der billiger gewordenen Kostengüter nötig ist), die sich allmählich als Bankguthaben usw. niederschlagen. Daher dann Geldflüssigkeit, Zinssenkungen usw.

Verschärft wird dies alles dadurch, daß in der Baisse (anders als in der Hausse) Wertänderungen am ruhenden Vermögen in der Regel verrechnet werden. Mit Rücksicht auf das in den Handelsgesetzbüchern festgelegte Niederstwertprinzip werden nämlich jetzt die Bestände in der Bilanz grobenteils auf die verbilligten Tageswerte heruntersetzt und die Differenz gegenüber den Anschaffungswerten als

Verlust verrechnet. Daher sind die Senkungen und Einschränkungen im Abstieg viel schärfer als die Erhöhungen und Erweiterungen im Aufstieg. (Hier allmähliche Erholung, Aufschwung, Hochschwung usw., dort plötzliche Krise und Sturz.) Im ganzen der Wirtschaft: Gewinne werden unnötig als Kapital verrechnet und zurückbehalten, es kommt zu Einschränkungen in der Verteilung, Gewinn- und Lohnsenkungen usw. ohne entsprechende Minderung des verteilungsfähigen realen Sozialproduktes.

Soll dieser „Rechenfehler“ und seine Folgen vermieden werden, so müßten folgende Grundsätze in Selbstkostenrechnung und Buchhaltung beachtet werden:

A. Bei (scil.: allgemeiner, nicht auf die Branche beschränkter) Preissteigerung

a) hinsichtlich der umgesetzten Güter:

α) für die Kalkulation: die gestiegenen Tageswerte der Preisberechnung und -forderung zugrunde legen (energisch hinaufnumerieren); Abschreibungsquoten — auch ein Teil des Umsatzes — vom Tageswert der Anlagen rechnen.

β) für die Buchhaltung:

1. wenn ein Überschuß über die tageswertgerechneten Kosten erzielt wurde, nur diesen als Gewinn auf Gewinn- und Verlustkonto führen, den übrigen Teil des Plus gegenüber dem Anschaffungswert (also: [Erlös minus Anschaffungswert] — [Erlös minus Tageswert] = Tageswert minus Anschaffungswert) von der Erfolgsrechnung fernhalten und als „Wertänderung“ ausweisen („Erfolgspaltung“);

2. wenn kein Überschuß über die tageswertgerechneten Kosten erzielt werden konnte, die Differenz zwischen diesen und dem (geringeren) Erlös als Verlust verrechnen, auch wenn die anschaffungswertgerechneten Kosten noch gedeckt oder überdeckt sind.

Abschreibungen vom Tageswert rechnen (also erhöhen).

b) Hinsichtlich der nicht umgesetzten (ruhenden) Güter: entweder die Wertänderung in der Rechnung so wie bisher ganz unberücksichtigt lassen oder — dies das richtigste — sie zwar verrechnen, aber nicht als Gewinn, also nicht über Erfolgskonto, sondern als „Wertsteigerung am ruhenden Vermögen“.

B. Bei (allgemeiner) Preissenkung

a) hinsichtlich der umgesetzten Güter,

α) für die Kalkulation: die (gesunkenen) Tageswerte der Preisberechnung und -forderung zugrunde legen (energisch preissenken). Abschreibungsquoten (nur) vom Tageswert der Anlagen rechnen.

β) für die Buchhaltung:

1. wenn ein Überschuß über die tageswertgerechneten Kosten erzielt wurde, diesen zur Gänze als Gewinn verrechnen, auch wenn die anschaffungswertgerechneten Kosten nicht voll hereingebracht sind; die Differenz zwischen diesen und den Wiederbeschaffungspreisen dagegen als Wertänderung buchen;

2. wenn der Erlös unter den tageswertgerechneten Kosten zurückblieb, nur die Differenz gegenüber diesen als Verlust auf Gewinn- und Verlustkonto führen, den übrigen Teil des Minus gegenüber dem Anschaffungswert (also: [Anschaffungswert minus Erlös] — [Tageswert minus Erlös] = Anschaffungswert minus Tageswert) von der Erfolgsrechnung fernhalten und als „Wertänderung“ ausweisen („Erfolgspaltung“).

Abschreibungen vom Tageswert rechnen (also verringern).

b) hinsichtlich der nicht umgesetzten (ruhenden) Güter: entweder die Wertänderung in der Rechnung ganz un-

berücksichtigt lassen oder — dies das richtigste — sie zwar verrechnen, aber nicht, wie bisher üblich, als Verlust, sondern als „Wertverminderung am ruhenden Vermögen“:

Zwecks Umrechnung der Anschaffungswerte auf Tageswerte und Fernhaltung der Differenz zwischen beiden von der Erfolgsrechnung wird ein Sieb von Differenzkonten vorgeschlagen; diese technischen Fragen berühren uns hier nicht^{1 2}.

¹ Durch die Tatsache, daß ein großer Teil der Umsatzgüter mit fremdem Kapital erworben wurde, erleidet das Prinzip der Tageswertrechnung natürlich eine beträchtliche, von *Schmidt* auch berücksichtigte Einschränkung seiner Anwendbarkeit. Bei den mit fremdem Kapital erworbenen Gütern ist es nicht, wie bei den mit eigenem Kapital beschafften, Selbstbetrug, wenn allgemeine Wertsteigerungen oder -minderungen in gleicher Weise als Gewinne, resp. Verluste betrachtet werden wie der Umsatzerfolg. Die Bezahlung von Schulden in einem gegenüber dem Zeitpunkt der Schuldaufnahme im Werte gesunkenen, resp. gestiegenen Gelde ist selbstverständlich echter Gewinn, resp. Verlust des Unternehmens. Nach *Schmidts* Ansicht wäre die theoretisch richtigste Berücksichtigung dieser echten Spekulationserfolge die, daß die spekulativ mit Fremdkapital erworbenen Güter zwar auch zum Tageswert eingestellt, aber im Falle der Rückzahlung der Gelddarlehen einer Sonderabrechnung unterzogen werden, „die als Gewinn auch das zur Ausschüttung bringt, was bei den aus eigenem Kapital erworbenen Gütern direkt dem Kapitalkonto zugeschrieben würde“. (Die organische Tageswertbilanz, S. 72.) Wir brauchen auf diese und andere Komplikationen hier nicht einzugehen, da wir es nur mit dem Prinzip und seiner volkswirtschaftlichen, insbesondere kapitaltheoretischen Ausdeutung zu tun haben.

² Der Unterschied zwischen der von *Schmidt* geforderten und der bisherigen Rechnungsweise deckt sich also nicht mit dem Unterschied zwischen „Zeitwertprinzip“ und „Realisationsprinzip“. Diese beiden Prinzipien beziehen sich erstens nur auf die Behandlung des *ruhenden* Vermögens (jenes verlangt Verrechnung von Wertsteigerungen am ruhenden Vermögen als Gewinn, dieses verwirft sie, weil kein Umsatz stattfand). Hinsichtlich der Bilanzierung des nicht umgesetzten Vermögens fallen *Schmidts* Konsequenzen mit denen des Realisationsprinzipes (*nicht* des Zeitwertprinzipes!) zusammen: Wertsteigerung

Zusammenfassend: Grundgedanke der *Schmidtschen* Aufstellungen — und darin liegt ihr Wert — ist die Erkenntnis, daß die zellenmäßige Erneuerung des Güterbestandes in der Wirtschaft gleichmäßig weiterfließen muß und daß diese Gleichmäßigkeit durch die Tatsache, daß die Unternehmungen in Geld rechnen, der Geldwert aber nicht stabil ist, bedroht wird. Der bisherigen Praxis wird gewissermaßen vorgeworfen, sie unterstelle, daß in der Hausse die verbrauchten Güter (inklusive Anlagen, die mit den Abschreibungsquoten in den Verbrauchsstrom eingehen) nicht im gleichen

ist in der Gewinnrechnung nicht zu berücksichtigen. Dies nach *Schmidt* aber nicht deshalb, weil die Wertsteigerung unrealisiert blieb, sondern weil nach ihm nur Wertsteigerungen im Verhältnis zum Zeitwert echte Gewinne sind. Die Frage, ob realisiert, ob nicht, ist für ihn an sich ganz gleichgültig und wirkt sich nur insofern aus, als es beim nicht umgesetzten Vermögen keine Wertsteigerung über den Tageswert, also keinen echten Gewinn geben kann. Auf das umgesetzte Vermögen — Behandlung des Erlöses — bezieht sich die Antithetik: Zeitwertprinzip contra Realisationsprinzip zunächst gar nicht. Hier setzt nun *Schmidts* Forderung ein: nicht alles, was einkommt, als Gewinn ansehen, bloß *weil* es realisiert wurde! Nichtrealisierte „Gewinne“ infolge von Wertänderungen am ruhenden Vermögen sind niemals als Gewinne zu rechnen; aber auch vom realisierten „Gewinn“ (= Differenz zwischen Erlös und Anschaffungskosten) ist nur der eigentliche Umsatzgewinn, nicht die mitrealisierte Vermögensänderung, echter, verteilungsfähiger Gewinn.

Bei Wertminderungen kann man von „Realisationsprinzip“ respektive „Zeitwertprinzip“ nur reden, wenn man von der „Realisierung“ oder „Nichtrealisierung“ von Verlusten sprechen will. Das „Realisationsprinzip“ würde dann besagen: Minderungen gegenüber dem Anschaffungswert nur dann als Verluste ansehen, wenn sie „realisiert“ sind, dann aber mit der vollen Differenz. *Schmidt* sagt: Minderungen gegenüber dem Anschaffungswert sind in einer Zeit allgemeiner Senkung nie *voll* als Verlust zu rechnen, sondern, wenn sie unrealisiert bleiben, gar nicht — denn da geht die Minderung ja *eo ipso* nur bis zum Tageswert — und wenn sie „realisiert“ sind, nur insoweit der *Tageswert* unrefundiert blieb.

Ausmaß realiter nachgeschafft werden müßten und daß sie in der Baisse mehr als im gleichen Ausmaße nachgeschafft werden müßten, daß also bei Preissteigerung sozusagen der Güterstrom dauernd verstärkt nach vorne weiterfließen könne, ohne von rückwärts verstärkt nachgefüllt zu werden, und daß bei der Preissenkung die bisherige reale Nachfüllung erforderlich sei, um einen nach vorne zu immer schwächer werdenden Abstrom zu sichern¹.

§ 3. Hinsichtlich der bisherigen Beurteilung und Kritik dieser Gedanken ist zu unterscheiden:

1. die Frage der prinzipiellen Richtigkeit der *Schmidtschen* Behauptungen und Forderungen an sich;

¹ Schon vor *Schmidt* wurde das Problem der Kapitalaufzehrung infolge Verfälschung der Unternehmungsbilanzen durch Einwirkung inflationistischer Geldwertminderung von *Mises* behandelt. Vgl. dessen „Nation, Staat und Wirtschaft“, Wien und Leipzig 1919, S. 131 ff. Der Praxis ist das Problem erst durch die großen Inflationen von 1922 und 1923 voll bewußt geworden. Zwar hätte schon die Geldwertminderung der Vorkriegsjahrzehnte eine Berücksichtigung im Rechnungswesen der Unternehmungen mindestens für gewisse Zwecke erfordert, doch war damals die Überzeugung von der „Wertbeständigkeit“ des Geldes und demgemäß der unbedingten Brauchbarkeit der nominalen Rechnung allgemein. Wie wenig das Problem: Geldwertschwankungen und Buchführung vor dem Kriege ins allgemeine Bewußtsein gedrungen war, zeigt vielleicht am schlagendsten die von *Mises* (Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, 2. Aufl., München und Leipzig 1924, S. 188) erwähnte Kontroverse zwischen *Menger* und Gouverneur *Taussig* anläßlich der Enquete zur Vorbereitung der österreichischen Währungsregulierung.

Schmidts Neuerung besteht, abgesehen von der Detailausführung des Problems in Anwendung auf die Technik der Buchhaltung, vor allem in dem Versuch, der Theorie der „Scheingewinne in der Inflation“ eine Theorie der „Scheinverluste in der Deflation“ symmetrisch gegenüberzustellen. Das ist auch der Grund, warum wir hier bei Erörterung des Zusammenhanges von Geldwertsteigerung und Kapitalabwertung an *Schmidts* Darstellung anknüpfen.

2. die Frage der praktischen Durchführbarkeit der Tageswertrechnung;

3. der Anspruch, eine Erklärung der Konjunkturschwankungen zu liefern.

ad 1. Die prinzipielle Richtigkeit des Grundgedankens, daß der Einfluß der Geldwertschwankungen auf die Erfolgs- und Kostenrechnung soweit irgend möglich erfaßt und ausgesondert werden muß, dürfte jetzt in der deutschen Betriebswirtschaftslehre ziemlich allgemein anerkannt sein. Bestritten ist, ob dieses Ziel am besten durch die Tageswertbilanz oder durch Umrechnung mit einem geeigneten Preisindex (*Schmalenbach*¹, *Mahlberg*²) erreicht wird³. Charakteristisch ist freilich, daß bei den prinzipiell zustimmenden Äußerungen ganz deutlich in erster Linie an den Fall der Hausse gedacht wird. (Erinnerung an die Erfahrungen der großen Inflation von 1923!)

ad 2. Einwendungen in praktischer Hinsicht beziehen sich teils darauf, daß der einzelne Unternehmer meist schwer sagen könne, ob eine allgemeine, konjunkturelle Preissteigerung gegeben sei (darüber s. u.), teils auf buchtechnische Schwierigkeiten, die für die praktische Anwendbarkeit der Tageswertbilanz vielleicht entscheidend sind, uns aber hier nicht berühren.

Der gelegentlich erhobene Einwand, die Theorie sei nur auf ausgesprochene Inflationszeiten anwendbar, ist wohl unstichhältig, soweit das Prinzipielle in Frage kommt; *Schmidt* bemerkt (Vorwort zur 3. Auflage der organischen Bilanz),

¹ *Schmalenbach*: Dynamische Bilanz, 5. Aufl. 1931, S. 223.

² *Mahlberg*: Der Tageswert in der Bilanz, Leipzig 1925.

³ Prinzipiellen Widerspruch gegen die ganze Idee des Abgehens von der Anschaffungswertrechnung erhebt *Rieger*: Die organische Tageswertbilanz, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 64/1930, S. 136, dagegen *Kalveram*: *ibid.*, Bd. 65/1931, S. 627.

daß die Organik allerdings historisch aus Inflationserfahrungen entstanden sei, das aufgeworfene Problem aber für jede (scil.: allgemeine, nicht branchenspezielle) Wertänderung gelte, „einerlei, ob sie zum Billionenfachen der Inflation oder nur zu Verschiebungen um Einzelprozente führt“.

Die Praxis hat bisher wohl meist den Grundsatz befolgt: Anschaffungswertrechnung beim Umsatz, Niederstwertrechnung („cost or market whichever is lower“) beim ruhenden Vermögen. Die handelsrechtlichen Vorschriften stützen dieses Prinzip. Doch wird, wie *Schmidt* selbst bemerkt, eine starke Annäherung an seine Prinzipien durch die Politik der stillen Reserven vollzogen. (Bei steigenden Preisen einen Teil des nominellen Gewinnes auf Reserve zu legen, also nicht zu verteilen, dafür dann bei Preissenkung nicht den ganzen nominellen Verkaufsverlust als Verlust auszuweisen, sondern zum Teil durch Auflösung der Reserve auszugleichen, ist schließlich nichts anderes als eine grobe und pauschale Annäherung an die organische Bilanz.)

ad 3. Die bisher übliche Verwandlung von Kapital in Einkommen in der Hausse und von Einkommen in Kapital in der Baisse infolge Verrechnung von Vermögenswertänderungen als Gewinn respektive Verlust, erklärt — so behauptet *Schmidt* — die (eigentlichen, aus dem Kreislauf selbst hervorgehenden) Industriekonjunktoren. (Die Fehlrechnung verleitet in der Hausse zu Erweiterungen, Investitionen, Lohnsteigerungen, Druck auf den Kapitalmarkt usw., in der Baisse zu unnötigen Einschränkungen, Entlassungen, Lohnkürzungen, Kapitalansammlungen usw.¹)

¹ Daß der Gedanke, die Industriekonjunktur durch diesen „Rechenfehler“ zu erklären, weit über den Kreis der deutschen Betriebswirtschaftslehre hinaus Beachtung fand, zeigt die Erwähnung *Mitchells* in der Neuauflage seiner „Business Cycles“, New York 1927, S. 476.

Man wird zu diesem Anspruch am leichtesten Stellung nehmen können, wenn man einmal die *Schmidtschen* Thesen mit derjenigen Konjunkturtheorie konfrontiert, mit der sie zweifellos die meisten Berührungspunkte haben: mit der monetären Konjunkturtheorie.

1. *Erklärungsobjekt* ist bei *Schmidt* ganz im Sinne der monetären Anschauungen das Phänomen der aus dem Kreislauf selbst hervorgehenden Schwankungen. Konjunkturschwankungen aus äußeren, kreislauffremden Ursachen (Ernteschwankungen, Kriege usw.) werden ausdrücklich ausgeschieden.

2. Das Problematische, für den einzuschlagenden Erklärungsgang Entscheidende beim Konjunkturphänomen erblickt er darin, daß die „Verkehrsgleichung“ (Einkommen = Kosten) scheinbar außer Kraft gesetzt wird: wie kommt es, daß die Wirtschaft auf längere Zeit vom Gleichgewichtszustand weggetrieben wird, obwohl wir gemäß der Verkehrsgleichung ein ständiges Readjustierungsstreben (Tendenz zur Wiedereinspielung auf neuem Gleichgewicht) annehmen müssen¹?

3. Als eigentliches *Agens* des konjunkturellen Aufschwunges erscheint auch bei *Schmidt* ein monetärer Faktor (Inflation): ausdrücklich wird hervorgehoben, daß

¹ Mit ganz ähnlichen Erwägungen begründet *Hayek*: (Geldtheorie und Konjunkturtheorie, Wien/Leipzig 1929, S. 12) die Notwendigkeit, die theoretische Erklärung des Konjunkturzyklus von der monetären Seite anzupacken: alle nicht monetären Konjunkturerklärungen hätten den Mangel gemeinsam, daß sie im Erklärungsgang stets mit den Mitteln der Gleichgewichtstheorie operieren müßten, während das zu Erklärende gerade jene fortgesetzte *Entfernung* vom Gleichgewicht sei, die das Wesen der Konjunkturschwankungen ausmacht. — Gegen diese Verwertung der Gleichgewichtsvorstellung in der theoretischen Argumentation richtet sich, wie immer, *Liefmanns* Polemik (Schriften des Vereines für Sozialpolitik, Bd. 173/2, S. 53).

in speziellen, nicht durch allgemeine Preissteigerung hervorgerufenen Dispositionsfehlern der Unternehmer die Ursache des Konjunkturaufschwunges *nicht* gesucht werden darf.

4. Das *Medium*, auf welches dieses Agens zunächst einwirkt, ist hier wie dort die Rentabilitätsrechnung des Unternehmers. Sie wird durch von der Geldseite ausgehende Einwirkungen *verfälscht*; der Unternehmer läßt sich zu Dispositionen verleiten, die zwar auf Grund der jetzt vorliegenden Geldrentabilitätsziffern rationell erscheinen, es aber bei einer Berechnung auf Grund realer Gütermengen nicht sind. Also hier wie dort ein „Rechenfehler“: es geschieht im großen dasselbe, was im einzelnen oftmals geschieht, daß nämlich Kapital und Arbeit auf Anlagen verwendet wird, die real-gütermäßig unrentabel sind. Im „einzelnen“ müßte eine richtige Geldnominalrechnung die Unrentabilität aufzeigen, daher ist der Dispositionsirrtum hier „unentschuldigbar“; im Inflationsfall widerfährt er den besten wie den schlechtesten Unternehmern, weil die reale Unrentabilität hier durch die — nach bisherigen Begriffen — richtige Geldnominalrechnung verborgen wird.

Schmidt fügt nun hinzu: trotz der Allgemeinheit des irreführenden Umstandes kann man die realen Rentabilitätsverhältnisse auch in der Inflation richtig durchschauen, wenn man die Preissteigerungen, die die Kostengüter im Wiederbeschaffungsmarkt in der Zeit zwischen Anschaffung und Umsatz (Bilanzierung) erfahren, aus der Erfolgrechnung ausscheidet und in die Bestandrechnung verlegt.

5. Ein wesentlicher Unterschied zwischen *Schmidt* und der monetären Theorie besteht aber darin, daß das Agens (Inflation) auf das *Medium* (Rentabilitätsrechnung) an verschiedenen Stellen einwirkt. Nach der monetären Theorie infiziert die Inflation die Rentabilitätsrechnung zunächst von

der Kostenseite her, als Zinsverbilligung; dadurch werden Produktionen rentabel, die es bisher nicht waren, und die infolgedessen verstärkte Nachfrage der Unternehmer nach Kapitalgütern bewirkt dann sekundär die Preissteigerungen. Nach *Schmidt* beeinflußt die Geldwertsenkung die Rentabilitätsrechnung vom anderen Ende, nämlich von der Erlösseite her: die primär als eintretend angenommene Preissteigerung — woher die kommt, wird nicht weiter erklärt — vermehrt, da die Kosten zunächst gleichbleiben, den Gewinn; die Geldverflüssigung und (scheinbare) Einkommensteigerung, die den Unternehmer zu Expansionen verführt, vollzieht sich nach *Schmidt* gewissermaßen innerhalb der Unternehmung, nach der monetären Theorie vor der Unternehmung (auf dem Darlehensmarkt). Die weiteren Folgen: (scheinbare) Rentabilität gewisser früher unrentabler Erweiterungen, differentielles Steigen der Kapitalgüterpreise, Steigerung des statischen Zinses, sind dann wieder beiden Theorien gemeinsam. Daß der Unternehmer sich zur Expansion entschließt, ist nach *Schmidt* erst eine Folge des ersten Verkaufes zu inflationsgestiegenen Preisen und des dadurch realisierten Scheingewinnes; nach der monetären Theorie, nach der die Rentabilität sich nicht durch Steigerung der Gelderlöse bei real gleichgebliebenen Kosten, sondern durch Senkung der Geldkosten (genauer: nominelle Senkung eines Kostenelementes bei real gleichgebliebenen Erlösen) scheinbar erhöht, ist eine Expansion auch schon vor dem ersten „scheinrentablen“ Geschäft verständlich.

Hier sind wir bei dem wunden Punkt von *Schmidts* Theorie, soweit sie eine Erklärung des die Wechsellagen einleitenden Mechanismus geben will. Die von ihm als erste Ursache eingeführte Preissteigerung wird nicht erklärt. Daß — wie er offenbar stillschweigend annimmt — die Verteuerung primär bei den Produktpreisen, ohne vorgängige

Kapitalzinsermäßigung usw., einsetzt, wäre eventuell bei einer bestimmten Form der Inflation, nämlich bei nichtbankmäßiger Papiergeldschöpfung für Staatsbedürfnisse, verständlich. Hier fließt die vermehrte Geldmenge wirklich primär den Produktkäufern zu. Bei der für die Erklärung der Konjunkturschwankungen vor allem in Betracht kommenden Form der Inflation hingegen — bankmäßige Geldmengenvermehrung durch Krediterleichterungen — wäre eine *nicht* auf dem Umweg über Zinsermäßigung, Mehrproduktion an Kapitalgütern, Druck auf den Kapitalgütermarkt, Knappwerden der Konsumgüter usw. zustande gekommene primäre Steigerung der Produktpreise kaum verständlich. Hier ist *Schmidts* Theorie offenbar tatsächlich zu sehr von den speziellen deutschen Erfahrungen von 1923 beeinflusst¹.

§ 4. Auch wenn man den Anspruch *Schmidts*, eine befriedigende Konjunkturtheorie zu bieten, nicht gelten läßt, liefern seine Erwägungen einen wertvollen Beitrag zu der heute vielfach erstrebten Verbindung von Kapitaltheorie und Konjunkturtheorie. Sie bringen vor allem den wichtigen Gedanken sehr plastisch zum Ausdruck, daß die Ursache der Kapitalaufzehrung im Aufschwung, nicht im Abschwung zu

¹ In seinem Abschnitt „Die Dynamik der Industriekonjunktur unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten“ (Organ. Bil. S. 308 ff.) behandelt er die Frage, wie aus der Depression heraus ein neuer Aufschwung entsteht, und findet den Grund im niedrigen Zins der vorgeschrittenen Depression. Damit ist aber das Problem nur verschoben; auf die Frage, woher der erstmalige Aufschwung — die erste Gleichgewichtsstörung — kommt, hat er als Antwort nur die unerklärte Tatsache der Preissteigerung.

Der naheliegende Einwand der Zirkelerklärung (die Preisverschiebungen werden nicht erklärt, sondern vorausgesetzt) wurde auch wiederholt erhoben. Vgl. *Deutsch: Konjunktur und Unternehmung*, Berlin, S. 155.

suchen ist, ja daß im Grunde genommen der Aufzehrungsprozeß, sofern man darunter den Vorgang versteht, der das Kapital seiner Ertragsfähigkeit beraubt, im Aufschwung vor sich geht. Das liegt ganz in der Linie seiner Grundfeststellung, die Preissteigerung im Verein mit der derzeit üblichen nominalen Verrechnungsweise führe dazu, daß im Aufschwung Kapital fälschlich als Einkommen ausgeschüttet wird. (Zunächst in Form von Gewinnsteigerungen, dann auch von Lohnerhöhungen). Schon zur Reproduktion der Ersatzgüter zwecks Aufrechterhaltung der bisherigen Erzeugungsmengen muß jetzt Kapital zugesetzt werden. Noch mehr zu den Erweiterungen, zu denen die hohen Scheingewinne verleiten. Durch die Expansionen werden allerdings neue Produktivgütermassen geschaffen; diese sind aber nur scheinbar Bereicherung des Kapitalstockes der Wirtschaft, in Wahrheit (da sie nicht aus wirklichen Überschüssen, sondern aus dem Kapitalvermögen finanziert werden) liegt eine Kapitalübertragung vor, die später infolge der eintretenden Unrentabilität zur Aufzehrung führt. Die Aufzehrung tritt nur als solche noch nicht in Erscheinung, vorbereitet wird sie aber schon jetzt und gerade jetzt. In der Depression wiederum führen die großen Scheinverluste, die infolge der Nominalrechnung ausgewiesen werden, zu scharfen Beschränkungen der Einkommensausschüttung und leiten damit bereits einen Rekapitalisierungsprozeß ein. Die Übung, mit der der allgemeinen Preissenkung entsprechenden Vermögenswertminderung die Gewinn- und Verlustrechnungen zu belasten, ist, da zur Gewinn- und Einkommenschmälerung führend, nichts anderes als der Ausdruck des sich jetzt vollziehenden Rekapitalisierungsprozesses.

Die Wertung dieser Vorgänge bei *Schmidt* weicht aber wesentlich von derjenigen ab, die die monetäre Konjunktur-

theorie zwar nicht enthält, aber nahelegt. Die im Aufschwung erscheinenden Gewinnsteigerungen und ihre Folgen werden zwar von der monetären Konjunkturtheorie und von *Schmidt* in ganz ähnlicher Weise gewertet, nämlich als Irreführungen, Verfälschungen, wobei man die beiderseitigen Formulierungen etwa so zusammenfassen kann:

Zirkulationskredittheorie
führt zu der Mahnung:

sich durch die scheinbar leichte Beschaffungsmöglichkeit der Kapitalgüter bei Geldverbilligung nicht täuschen zu lassen;

in die Kostenüberschläge die anzuschaffenden Kostengüter nicht mit den durch die erleichterte Kapitalbeschaffung verbilligten Momentankosten, sondern mit den durch die folgende Preissteigerung wieder erhöhten Kosten einzusetzen;

nicht an Gewinne zu glauben, die durch die augenblicklich billigere Beschaffungsmöglichkeit der (Kapital-)Kostengüter erzielbar sind.

Schmidt mahnt:

sich durch die scheinbare Leichtigkeit der erfolgten Kapitalgüterbeschaffung, welche durch die inzwischen eingetretene Preissteigerung vorgespiegelt wird, nicht täuschen zu lassen;

in die Kostenrechnung die angeschafften Kostengüter nicht mit den billigen Anschaffungskosten, sondern mit den durch die Preissteigerung erhöhten jetzigen Kosten einzusetzen;

nicht an Gewinne zu glauben, die durch die Tatsache der früheren billigeren Beschaffung der (Kapital-)Kostengüter errechnet sind.

Beides ist letzten Endes dasselbe mit einem „lag“: Billigkeit der *Beschaffung* vor der Preissteigerung und Billigkeit des *Beschaffthabens*, wenn die Preise gestiegen sind, sind zwei zeitlich verschobene Aspekte desselben Phänomens.

Die Beurteilung der Abstiegphänomene hingegen ist in beiden Theorien ganz verschieden. Im Erklärungsgang der

Zirkulationskredittheorie erscheinen alle die Bilanzverluste, Kontraktionen, Einkommensminderungen usw., die sich bei Anschaffungswertrechnung ergeben, als zwar sehr bedauerliche, aber — infolge eingetretener Knappheit an Konsumgütern — unvermeidliche und notwendige Rückbildungsprozesse, Folgeerscheinungen der früheren Kapitalfehleitung. *Schmidt* hingegen hält diese Verlustausweise und ihre Folgen für ungerechtfertigt. Die auf die allgemeine Preissenkung zurückzuführenden Verluste sollen nicht in die Erfolgsrechnungen übergehen und dadurch die Umgestaltung des Verhältnisses Einkommen : Kapital veranlassen; diese „Wertminderungen am Kapitalvermögen“ sollen vielmehr in der Bestandrechnung mit Bilanzkonto verrechnet und dadurch für das wirtschaftliche Disponieren einflußlos gemacht werden. Es sind „Scheinverluste“. Die derzeitigen riesigen Entwertungen der Kapitalgüter z. B. sollen zwar — sei es im Kopf, sei es in den Büchern der Unternehmer — zur Kenntnis genommen werden, aber soweit sie durch allgemeine Geldwertsteigerung veranlaßt sind, nicht als echte Kapitalverluste, sondern als für die Erfolgsrechnung gleichgültige „Wertänderungen“. Will man sie in der Buchhaltung verrechnen, so nur über „Konto für Vermögenswertänderungen“, nicht als Verluste¹. Die Gewinn- und Verlustrechnungen in der Depressionszeit müßten, wenn richtig (tageswertmäßig) gerechnet würde, viel befriedigender aussehen, als es der Fall ist. Eine ganze Reihe von Stilllegungen, Entlassungen usw. wäre danach nur durch die nominale, also falsche Gewinn- und Verlustrechnung verursacht².

¹ Geschieht übrigens ohnehin zum Teil „von hintenherum“, nämlich durch Heranziehung offener und stiller Reserven.

² Zu dem Gedanken der „Scheinverluste“ bekannte sich *Hirsch* auf der Tagung des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit vom 3. und

§ 5. Hiezu wäre wohl vor allem folgendes zu sagen: Zugegeben, die großen Reservierungen zur Deckung der in der Depression bei nominaler Rechnung ausgewiesenen Verluste gehen infolge der Geldwertsteigerung teilweise über das hinaus, was die reale Kapitalerhaltung erfordert; sie lassen sich deuten als rechnerische Vorbezeichnungen eines Rekapitalisierungsprozesses (siehe oben). Es fragt sich nur, ob es ein unberechtigter, unnötiger Rekapitalisierungsprozeß ist, der hier vorbezeichnet wird. Wenn *Schmidt* diese jetzige „Verwandlung von Einkommen in Vermögen“ als „fälschlich“, unnötig, bezeichnet, so fällt dabei ganz unter den Tisch, daß ja die Kapitalaufzehrung der Aufschwungs- und Fehlleitungszeit vorhergegangen ist und es jetzt gilt, diese halbwegs wieder auszugleichen. *Schmidt* hatte vollkommen recht, den Aufschwung mit seiner viel zu langsamen Angleichung der Kostenrechnungen an die Preissteigerungen als eine Zeit der „Verwandlung von Kapital (Vermögen) in Einkommen“ zu bezeichnen und zu brand-

4. März 1932 (vgl. „Kostenaufbau, Kostensenkung, Preisgestaltung“, Leipzig 1932, S. 51, unter der Rubrik: „Abwertung, nicht Abschreibung“):

„Die Preisinflation brachte Scheingewinne in der Kalkulation und echte Verluste in der Substanz. Die Preisdeflation bringt echte Verluste im Wert der Substanz, die für die Kalkulation Scheinverluste bedeuten und daher in der Selbstkostenrechnung nichts zu suchen haben.

Herr Kollege *Schmidt* hat früher schon gezeigt, was ich jetzt mit anderen Worten ausdrücken möchte: Die Verluste aus der Umwertung erzwingen *Kapitalabwertung, aber nicht Abschreibung*. In diesem Sinne haben wir heute Scheinverluste, Scheinverluste durch den Versuch zur Abschreibungsanrechnung solcher Werte in der Selbstkostenrechnung, die längst nicht mehr vorhanden sind: Abschreibungsversuche auf Kapitalsverluste, die in der Kalkulation und Preisbildung vielfach bedenkliche Fehlschlüsse zur Folge haben.“

marken; da aber dieser „Rechenfehler“ nun einmal be-
gangen wurde, muß er jetzt, soweit es geht, rückgängig ge-
macht werden. Dies kann nur durch weitgehende Rückver-
wandlung von Einkommen in Kapital geschehen. Anders
stünde es, wenn der Abstieg die *erste* Störung eines früheren
Gleichgewichtszustandes wäre. Dann müßte man hier Tages-
wertrechnung fordern und die gegenteiligenfalls auf-
scheinenden Verluste und dadurch veranlaßten Ein-
kommensminderungen usw. wären „falsch“. So aber haben
die Verlustziffern der beginnenden Depression sozusagen
ein doppeltes Gesicht: nach vorwärts gerichtet, bereiten sie
allerdings die Verwandlung von Einkommen in Kapital vor,
indem sie diesen Prozeß als notwendig erscheinen lassen;
gleichzeitig sind sie aber, nach rückwärts gerichtet, die nach-
trägliche Folgeerscheinung und Kompensation der im Auf-
schwung eingetretenen entgegengesetzten Verschiebung.
Wollte man im Sinne *Schmidts* gegenwärtig, nachdem im
Aufschwung lange nominal gerechnet wurde und daher die
Kostenrechnungen (Abschreibungen usw.) nur viel zu lang-
sam den Preiserhöhungen nachfolgten, nunmehr im Ab-
schwung die Kostenrechnungen ganz prompt auf das be-
stehende (gesunkene) Kostenpreisniveau basieren (also z. B.:
die Entwertung der Kapitalkostengüter sofort als „Wert-
minderung“ in der Bilanz aktivieren, dementsprechend
dann die laufenden, die Erfolgsrechnung wirklich belasten-
den Abschreibungen herabsetzen usw.), so würde dies be-
deuten, daß die im Aufschwung verschuldete Kapitalaufzeh-
rung viel langsamer rückgängig gemacht wird. Ein gewisses
Nachhinken des in den Kostenrechnungen eingehaltenen
Bewertungsniveaus hinter den Preissenkungen ist jetzt
offenbar berechtigt, um die Wirkungen des seinerzeitigen
Nachhinkens gegenüber den Preissteigerungen auszu-
gleichen. Es wird hier durch die Verrechnungsweise ge-

wissermaßen ein Sparprozeß suggeriert, der im Interesse einer raschen „Liquidisierung“ der Wirtschaft höchst erwünscht ist und zu dem man sich sonst vielleicht schwer entschließen würde.

§ 6. Die ganze Frage, ob Anschaffungs- oder Wiederbeschaffungskosten einzusetzen sind, ist in erster Linie eine Frage der Gewinnberechnung und -ausschüttung. Man kann sie zwar auch für die Preiskalkulation aufwerfen; hier muß man sich aber der Grenzen ihrer Bedeutung bewußt bleiben. Das betriebswirtschaftliche, kalkulatorische Denken verleitet leicht zu der Vorstellung, die Preise würden durch das bestimmt, was in der Kalkulation als Kosten eingesetzt wird. Nun sind zwar in der ökonomischen Theorie die Ansichten darüber, wieweit die Angebotskurven — und damit die Kostengestaltung und Kostenkalkulation — gegenüber der Nachfragekurve selbständige oder abgeleitete Bedeutung haben, heute keineswegs so einhellig, wie man vielleicht erwarten könnte, wenn man den subjektiven Ausgangspunkt der modernen Wert- und Preiserklärung bedenkt¹. Immerhin aber dürfte die Behauptung, daß im Preisbildungsprozeß *letzten Endes* die Nachfrage souverän ist, kaum auf ernsthaften Widerspruch stoßen. Damit erweist sich die Vor-

¹ Im ganzen neigen die Vertreter des österreichischen Zweiges der modernen Preis- und Ertragstheorie eher dazu, die grundsätzliche Souveränität der Nachfrage zu betonen und den Kosten- und Angebotskurven nur eine abgeleitete Bedeutung zuzugestehen. (So neuerdings wieder eindringlich *Mayer*: Die Wert- und Preisbildung der Produktivmittel, in *Economia Politica Contemporanea*, Bd. II, Padua 1930, S. 1 ff.). Demgegenüber behandeln die Hauptvertreter der Cambridger Schule die Angebotsseite überwiegend als selbständiges Phänomen. Vgl. dazu vor allem *Morgenstern*: Offene Probleme der Kosten- und Ertragstheorie, *Zeitschrift für Nationalökonomie*, Bd. II, Heft 4, März 1931, S. 505 f.

stellung als unhaltbar, daß die Kalkulation die Preise „machen“ könne. Es wird daher z. B. in schweren Depressionszeiten für die wirkliche Preisgestaltung ziemlich belanglos sein, ob Anschaffungs- oder Wiederbeschaffungskosten *kalkuliert* werden. Preise, welche die vollen seinerzeitigen Anschaffungskosten decken, werden in solcher Zeit von der Nachfrage einfach nicht bewilligt, die Kalkulation mag einstellen, was sie will. Damit steht keineswegs im Widerspruch, daß eine bestimmte Art der Kostenkalkulation, wenn sie nicht vereinzelt vorgenommen, sondern allgemein von den Anbietenden geübt und für notwendig gehalten wird, sehr wohl eine beträchtliche Zeit lang einen *relativ* selbständigen Preisbestimmungsgrund bildet¹. Namentlich kann die „Massengewohnheit einer bestimmten Kalkulationsweise“ (um einen Ausdruck *Wiesers* zu variieren) Preisänderungen verzögern und das Festhalten an der Anschaffungswertrechnung in der Krise mag eine Zeitlang

¹ Dieser Abgrenzung entspricht jetzt übrigens auch der Standpunkt führender Betriebswirtschaftler vollkommen. Einerseits wird die Fehlvorstellung, daß die Kalkulation die Preise machen könne, entschieden abgelehnt und betont, daß Kalkulieren vor allem ein „Heranfühlen an den erzielbaren Preis“ sei. (*Schmalenbach*: Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik, Leipzig 1930, S. 107.) Vgl. auch *Hoffmann*: Wirtschaftslehre der kaufmännischen Unternehmung, Leipzig 1932, S. 297: „Denn der kalkulierte Selbstkostenpreis des einzelnen Unternehmens ist nicht mit dem Marktpreis identisch. Dieser kann höher oder niedriger sein als der individuelle Selbstkostenpreis. Auf das Kalkulieren und Wollen allein kommt es nicht an.“ Er fügt aber auch hinzu, daß es sich dabei weitgehend darum handelt, wie weit ein Kostenelement *allgemein* als solches angesehen und eingestellt wird: „Die Kostenelemente, auf denen sich der Marktpreis aufbaut, sind genereller Natur, woraus sich ergibt, daß in bezug auf ein einzelnes oder einzelne Unternehmen exzeptionelle oder irreguläre Kostenelemente unter normalen Verhältnissen im Preise keine Deckung finden.“

nicht unwesentlich zu der Langsamkeit der Preissenkungen beigetragen haben.

Unbestreitbar ist dagegen die Bedeutung des Kostenrechnungsproblems für die Frage, wie auf Grund eines bestimmten einmal hereingebrachten Erlöses der Gewinn zu berechnen ist. Deckte der Erlös (in der Depression) nur die Wiederbeschaffungskosten, so ist es nun völlig von der Entscheidung jenes Problems abhängig, ob Verlust ausgewiesen wird oder nicht und dies wird für das weitere wirtschaftliche Handeln wesentliche Folgen haben. Ebenso wird Gewinnausweis und Gewinnausschüttung bei jeder anderen Höhe des Erlöses von der praktischen Beantwortung der obigen Frage abhängen. Auch wenn man sich also durchaus bewußt bleibt, daß in der Verkehrswirtschaft die erzielbaren Erlöse sich letzten Endes nicht danach richten, was als Kosten kalkuliert wird, mindestens nicht bei freier Konkurrenz, so ist die Art der Kostenberechnung für das reale wirtschaftliche Geschehen und insbesondere für die Kapitalwirtschaft doch von großer Bedeutung, da von ihr die Gewinnausschüttung und damit das Verhältnis zwischen Konsum und Rücklegung in weitem Maße abhängt.

§ 7. Aus der vorstehenden kurzen Besprechung der *Schmidtschen* Tageswertbilanz-Theorie geht aber für die Frage des Verhältnisses der wertmäßigen zur physischen Dekapitalisierung — und damit sind wir wieder bei unserem Hauptthema — eines klar hervor: es gibt Abwertungen, deren Vornahme keine reale Minderung des Sachkapitales vorbezeichnet, sondern lediglich verhindert, daß die verrechneten Kosten *über* das Maß dessen hinausgehen, was der realen Kapitalreproduktion entspricht. Abwertungen solcher Art sind eben die hier besprochenen, die eine eingetretene Geldwertsteigerung (Senkung des nominalen Kostenniveaus)

widerspiegeln. Wenn *Schmidt* fordert, daß bei sinkenden Preisen dasjenige Defizit, das lediglich der Differenz zwischen Anschaffungs- und Wiederbeschaffungskosten entspricht, nicht als Verlust, sondern als eine, frühere Aufwertungen ausgleichende, Kapitalabwertung verrechnet wird, und wenn dies in der Wirtschaft vielfach in irgendeiner Form geschieht, so handelt es sich dabei darum, ein Plus gegenüber dem in Geld ausgedrückten Reproduktionserfordernis aus der Kostenrechnung auszuschneiden. Und wenn gegen diesen Vorschlag Einwendungen erhoben werden, so bleibt man sich bewußt, daß jene Differenz ein Plus darstellt; man hält nur dafür, daß es etwas für sich hat, dieses zur realen Kapitalerneuerung eigentlich nicht erforderliche Plus doch in den Erfolgsrechnungen zu lassen, um die Rekapitalisierung zu beschleunigen. Jedenfalls aber: wenn diese Differenz in irgendeiner Form über Kapitalkonto geführt wird, so ist eine solche Abwertung für die Frage der Einwirkung auf die reale Kapitalerhaltung anders zu beurteilen als dies in unserer früheren allgemeinen Erörterung geschah.

Die Abwertung stellt in diesem Falle die kapitalisierte Senkung der Erlöse und Kosten dar, während die früher besprochene eigentliche Rentabilitätsabwertung die Kapitalisierung des Rückganges des Nettoertrages (Erlös — Kosten) bedeutet. Wenn in früheren Kapiteln und ebenso im letzten Kapitel die Kapitalabwertungen in ihrer Bedeutung für die Gefährdung der realen Kapitalerhaltung besprochen werden, so sind dabei diejenigen Abwertungen oder besser derjenige ideelle Teil der Abwertungen, der bloß die allgemeine Geldwertsteigerung widerspiegelt, stillschweigend ausgeschaltet.

Wenn man nun überlegt, wie groß dieser stillschweigende Abzug bei den Entwertungen der jüngsten Vergangenheit gedacht werden soll, so kann man der so viel erörterten

Frage, ob der bis vor kurzem ununterbrochene allgemeine Preisrückgang eine Deflation (im Sinne einer *von der Geldseite her* verursachten Geldwertsteigerung) darstellt, nicht ganz aus dem Wege gehen. Handelt es sich um eine Deflation sensu stricto, also um eine Verringerung der Geldmenge (wie sie z. B. eintritt, wenn der Geldkapitalzins über den natürlichen Kapitalzins gesteigert wird), dann wird man die Abwertungserscheinungen weitgehend als „nominal“ und daher nicht symptomatisch für Gefährdung der realen Kapitalerhaltung ansehen. Sie gehören dann lediglich mit zu dem allgemeinen Rückgang der Geldziffern, den eine wirklich „monetäre“ Deflation stets mit sich bringt. Anders hingegen, wenn man der Auffassung zuneigt, daß die besondere Schärfe der Preisrückgänge von 1930/32 durch reale Faktoren — Verschiebungen im Produktionsaufbau, die allerdings selbst großenteils durch monetäre, und zwar inflationistische Einwirkung herbeigeführt waren — verursacht ist. Wie schon mehrfach angedeutet, liegt diese Auffassung der vorliegenden Arbeit zugrunde. Vor der Weltkrise von 1929/30 wurde in vielen und für die weltwirtschaftliche Entwicklung entscheidenden Ländern teils inflationistische Haussebewegungen entfacht, teils Preisrückgänge, die infolge Produktionsausdehnung und Realkosten senkung damals schon hätten eintreten müssen, durch Kreditinflation, aber auch durch mannigfache und zum Teil noch über Krisenbeginn hinaus fortgesetzte Preisstützungen (die übrigens vielfach ebenfalls letzten Endes inflationistisch finanziert waren) hintangehalten. Dadurch kam es zu sekundären Fehlleitungen größten Umfanges; immer mehr Kapital wurde in Kombinationen und Anlagen verbaut, durch deren produktive Verwendung echte Rentabilität nicht zu erzielen war. Die verschärften Preisrückgänge, die dann einsetzten, und die Abwertungen, die schließlich dadurch veranlaßt

wurden, stellen zum weit überwiegenden Teil echte Rentabilitäts-, respektive Kapitalverluste dar. Diese Verluste als „Scheinverluste“ in demselben Sinne aufzufassen, wie die vorangegangenen Inflationsgewinne Scheingewinne waren, verbietet sich durch die Erwägung, daß durch die frühere Aufwärtsbewegung ökonomisch irrationelle Verschiebungen im Produktionsaufbau und damit bereits entsprechende Kapitalverluste herbeigeführt wurden. In der Nichtberücksichtigung dieser Tatsache liegt auch das Unzulängliche der *Schmidtschen* Interpretation der Depressionserscheinungen, mindestens ihre Unanwendbarkeit auf die Erscheinungen der Weltdepression von 1930/32.

Unter diesen Umständen kann und will die ganze soeben gegebene Besprechung des Zusammenhanges zwischen Anlagenabwertung und Geldwertsteigerung nicht mehr sein als die Erörterung einer zwar grundsätzlich wichtigen, aber heute nicht übermäßig aktuellen Seite des Abwertungsproblems. Rechnet man dazu noch die Starrheit mancher Kostenelemente, z. B. der Löhne, aber auch wichtiger Rohstoffpreise, so ergibt sich, daß die Rentabilität zweifellos wesentlich stärker gesunken als der Geldwert gestiegen ist. Die wertmäßige Dekapitalisierung entspricht zum weitaus größten Teil einer „realen“ Rentabilitätssenkung und ist insoweit durchaus symptomatisch für eine Gefährdung des realen Sachkapitalbestandes.

Ein Vorbehalt ist dabei noch zu machen. Er betrifft diejenigen Dekapitalisierungen, die ihre Ursache nicht in der Rentabilitätssphäre, sondern in der finanziellen Sphäre haben. Dieser Kategorie von Fällen wenden wir uns nunmehr zu.

FÜNFTES KAPITEL
RENTABILITÄT UND FINANZIELLE
STRUKTUR

I. DIE „BEREINIGUNGSFUNKTION“ DER KRISE UND
DIE BEDEUTUNG DER FINANZIELLEN ZUSAMMEN-
BRÜCHE

§ 1. Die Konjunkturtheorie nimmt allgemein an, daß Krise und Depression im Wirtschaftsablauf eine schmerzliche, aber notwendige Funktion erfüllen: die Korrektur der Kapitalfehlleitungen des Aufschwunges. Diese Auffassung liegt auch den obigen Erörterungen zugrunde. Es ist für die Ausrichtung des praktischen Handelns natürlich von großer Wichtigkeit, ob und wieweit diese Auffassung geteilt wird, denn je höher man die Bereinigungsfunktion in Anschlag bringt, um so schwerer wird man sich entschließen, den Bereinigungsprozeß durch Eingriffe zu unterbrechen. Die Auffassung, welche der Krise die Funktion und vor allem die Fähigkeit zuschreibt, unvermeidliche Anpassungen und Bereinigungen zu erzwingen, ist, wie bemerkt, die herrschende, da nur sie sich in ein Gedankensystem einfügt, welches das ganze Auf und Ab der Konjunkturzyklen einheitlich erfaßt. Wohl hat man darauf hingewiesen, daß unter bestimmten Umständen eine Selbstverschärfung der Depression eintreten kann, die zu sekundären Schrumpfungerscheinungen führt, welche nicht mehr zum Prozeß der Anpassung und Reinigung gehören¹. Im übrigen aber beschränken sich die Einwendun-

¹ So z. B. *Röpke*: *Krise und Konjunktur*, Leipzig 1932, der die Ansicht vertritt, daß die gegenwärtige Phase der Weltdepression den ökonomischen Sinn der „Reinigung“ bereits verloren habe und zu einem sekundären „kumulativen Niedergangsprozeß“ geworden sei, demgegenüber das Rezept „auslaufen lassen“ nicht mehr unbedingt anwendbar ist.

gen gegen jene Grundauffassung meist auf einzelne Bemerkungen, die nicht ausreichen, um die allgemeine Anschauung, die durch unsere gesamte derzeitige Einsicht in das Wesen des Wirtschaftsablaufes gestützt wird, zu erschüttern.

Nun gibt es aber eine Beobachtung, die gerade in der letzten Depression häufig gemacht wurde und die auf den ersten Blick geeignet scheint, die Richtigkeit der Auffassung von der Bereinigungsfunktion des Konjunkturabschwunges mindestens stark einzuschränken. Wiederholt wird hervorgehoben, daß in Zeiten allgemeiner Depression vielfach Unternehmungen nicht wegen mangelnder Rentabilität, berechnet an dem allgemeinen Produktionsertrag, sondern wegen ihrer finanziellen Konstruktion zugrunde gehen. Dieser Tatsache wird gelegentlich große Bedeutung für die allgemeine Beurteilung der Wirtschaftsdepression beigemessen; man ist geneigt, die Bereinigungswirkung der Depression unter Hinweis darauf, daß im Abschwung nicht stets die unrentablen, sondern in erster Linie die finanzschwachen Betriebe ausgemerzt werden, ziemlich skeptisch einzuschätzen¹. Es scheint, daß an Stelle

¹ W. Mahlberg: Lohn und Zins als Grundkosten, Vortrag auf der Diskussionstagung des R. K. W. (Kostenabbau, Kostensenkung, Preisgestaltung, Leipzig 1932, S. 127): „Es werden nicht unwirtschaftliche Betriebe ausgemerzt, sondern es werden ungeschützte Branchen vernichtet... es werden an sich gesunde Betriebe vernichtet, die nur zufällig oder traditionell stark mit fremden Mitteln arbeiten, etwas, was bisher im kaufmännischen Leben nicht als Sünde galt.“ In einer jüngst erschienenen Schrift von G. Zentner: Das Liquiditätsproblem der industriellen Unternehmung, Berlin und Wien 1932, wird der Gedanke, daß an den Zusammenbrüchen industrieller Unternehmungen verfehlte Liquiditätspolitik die Hauptschuld trage, so auf die Spitze getrieben, daß man meinen könnte, die Rentabilität spiele demgegenüber nur eine untergeordnete Rolle.

des volkswirtschaftlich allein sinnvollen Ausleseprinzips, der Rentabilität im obigen Sinne, weitgehend ein anderes, die finanzielle Struktur, tritt.

Es ist dabei vor allem zu beachten, daß diese Schlußfolgerung, selbst wenn die ihr zugrunde gelegten Tatsachen erhärtet werden, nur unter bestimmten weiteren Voraussetzungen zulässig wäre. Selbst wenn sich zeigen ließe, daß der Prozentsatz derjenigen Unternehmungen, für deren Untergang nicht Unterrentabilität, sondern Liquiditätsschwierigkeiten den *unmittelbaren* Anlaß bilden, in der Krise sehr hoch ist, so besagt dies noch nicht, daß die Rentabilitätsfrage nicht die entscheidende Rolle spielt. Um dies letztere zu beurteilen, müßte noch untersucht werden, ob das Rentabilitätsmoment nicht etwa indirekt Einfluß nimmt, indem die Tatsache, daß eine bestimmte finanzielle Lage der Unternehmung in einem gegebenen Moment verderblich wird, selbst auf Rentabilitätsursachen beruht.

§ 2. Im Aufschwung kann sich das wirtschaftliche Disponieren ohne Schwierigkeiten von der Rentabilität (oder, wenn man will, Scheinentabilität, mit Rücksicht auf die Verfälschung der Geldrechnung im Konjunkturaufschwung) leiten lassen. Infolge des allgemeinen Optimismus und der dadurch andauernden leichten Finanzierungsmöglichkeit stehen der Ausschöpfung aller rentablen Möglichkeiten keine Hindernisse von der finanziellen Seite entgegen. Die starke finanzielle Anspannung, die im Aufschwung möglich ist und im Interesse der Verwertung aller rentablen — scheinbar rentablen — Möglichkeiten auch ausgenützt wird, verändert den finanziellen Aufbau des Unternehmens in einer Weise, die während der Dauer der Hausse keine Schwierigkeiten hervorruft, aber nach Krisenbeginn dazu führt, daß ein Unternehmen, das vielleicht seine Rentabili-

tät nicht eingebüßt hat, infolge von Zahlungsschwierigkeiten auf der Strecke bleibt. Verschiebungen der finanziellen Struktur, die sich in einer schweren Depression in dieser Art verderblich auswirken, können natürlich auch durch einen längerdauernden, „strukturellen“ Prozeß herbeigeführt werden.

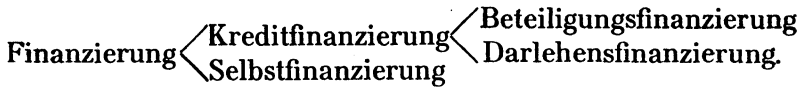
Es handelt sich hiebei vor allem um zwei Größen oder vielmehr Größenrelationen, durch welche der finanzielle Aufbau des Industrieunternehmens bestimmt wird: um das Verhältnis des Eigenkapitales zum Fremdkapital und um die Relation zwischen langfristig und kurzfristig verfügbaren Mitteln. Aus den Unternehmungsbilanzen können diese beiden Relationen durch Analyse der Passivseite des Bilanzkontos, wenn diese richtig und genügend gegliedert ist, entnommen werden, da ja die Passivseite der Bilanz das in der Unternehmung werbend angelegte Kapital, aufgeteilt nach Quellen, enthält. Beide Relationen, namentlich aber die zweite, das Verhältnis von langfristig und kurzfristig verfügbarem Kapital, sind dabei nicht an und für sich, sondern in Zusammenhang mit der Verwendung der werbend angelegten Mittel, wie sie die Aktivseite des Bilanzkontos zeigt, für die finanzielle Struktur wichtig, und zwar insbesondere im Zusammenhang mit der Verteilung der verwendeten Mittel auf langfristig gebundene Investitionen („Anlagekapital“) und flüssige oder rasch flüssig zu machende Mittel („Betriebskapital“). Es sind also stets zwei Doppelrelationen, welche die finanzielle Struktur der Unternehmung charakterisieren: das Verhältnis von Anlagekapital und Betriebskapital, in Beziehung gesetzt einerseits zur Relation zwischen langfristig und kurzfristig verfügbaren Mitteln, andererseits zur Relation zwischen eigenen und fremden Mitteln. Eine allgemeine Norm läßt sich für die Größe dieser Relationen nicht geben; namentlich in

betreff des Verhältnisses zwischen langfristigen und kurzfristigen Mitteln, welches in Verbindung mit dem Verhältnis von Anlageaktiva und Betriebsaktiva die Liquidität bestimmt, wird in einem bestimmten Industriezweig die eine, in einem anderen eine andere Relation angemessen sein.

II. BETEILIGUNGSFINANZIERUNG UND DARLEHENSFINANZIERUNG

§ 3. Wir beginnen mit einer kurzen Besprechung des ersten der beiden den finanziellen Aufbau des Unternehmens hauptsächlich bestimmenden Verhältnisse, der Relation von eigenen Mitteln und fremden Mitteln. Bezeichnet man die Beschaffung von Geldmitteln, sei es zur Durchführung einzelner Transaktionen, sei es für Einrichtung oder Ausbau des Betriebes im ganzen, ganz allgemein als Finanzierung, so kann man alle Kapitalbeschaffungen, durch welche bilanzmäßig und juristisch eigenes Kapital in das Unternehmen eingebracht wird (Aktienemission, Stammeinlagen und Nachschüsse bei der Ges. m. b. H., Einlage oder Einlagenerhöhung eines Teilhabers einer Personengesellschaft usw.) als *Beteiligungsfinanzierung* zusammenfassen, und der *Darlehensfinanzierung*, der Beschaffung von bilanzmäßig fremdem Kapital durch Obligationenausgabe, Bank- und Warenkredite, Tratten usw. gegenüberstellen. Sowohl die Darlehensfinanzierung wie die Beteiligungsfinanzierung bilden Formen der *Kreditfinanzierung*, die zur *Selbstfinanzierung* im Gegensatz steht. Wir erhalten also folgendes Schema der Finanzierungsarten¹:

¹ Vgl. *Schmalenbach*: Finanzierungen, Leipzig 1932, S. 16. Siehe dazu auch *Conrad*: Die Selbstfinanzierung der Unternehmung, Berlin-Wien 1931.



Was zunächst die tatsächliche Gestaltung des Verhältnisses von Beteiligungs- und Darlehensfinanzierung betrifft, so ist diese stark von der gesamten Organisation der Produktion bedingt. Wo, wie in Mitteleuropa, die Finanzierung der Produktionstätigkeit als eine der Hauptaufgaben der Banken betrachtet wird, ist in der Industrie das Verhältnis der bilanzmäßig eigenen zu den bilanzmäßig fremden Mitteln ein anderes als in den anglo-amerikanischen Ländern. In den Vereinigten Staaten errechnet sich nach der Bilanzstatistik der Standard Statistics Co.¹ bei 463 diversen Industrieunternehmungen die Verteilung des werbend angelegten Kapitals wie folgt:

Jahre	Bilanzsumme in Millionen Dollar	Eigene Mittel (Aktienkapital, Reserven, unverteilte Gewinne usw.)	Eigene Mittel in Prozent der Bilanzsumme
1927	29.686	22.995	77·5
1928	31.544	24.575	77·9
1929	34.091	27.124	79·6
1930	34.160	27.544	80·6

In Deutschland war das analoge Verhältnis bei den „Börsen- und Millionengesellschaften“ in der Industrie²:

¹ Standard Earnings Bulletin, Base Book, November 1931, S. 4.

² Berechnet nach den fortlaufenden Veröffentlichungen in „Wirtschaft und Statistik“.

Abschlußzeit	Bilanzsumme in Millionen Reichsmark	Eigene Mittel	Eigene Mittel in Prozent der Bilanzsumme
1. Juli 1926 bis			
30. Juni 1927 . . .	22.023	13.608	61·8
1. Juli 1927 bis			
30. Juni 1928 . . .	20.759	9.446	45·5
1. Juli 1928 bis			
30. Juni 1929 . . .	21.471	12.642	58·9
1. Juli 1929 bis			
30. Juni 1930 . . .	22.511	13.426	59·6
1. Juli 1930 bis			
30. Juni 1931 . . .	19.658	11.556	58·7

In der deutschen Industrie ist der Anteil der fremden Mittel, wie man sieht, andauernd beträchtlich höher. Die Verhältnisse in den einzelnen Industriezweigen liegen, wie bemerkt, sehr verschieden; nach *v. d. Gablentz*¹ war 1931 der Anteil des Fremdkapitales bei der Bekleidungsindustrie sowie in der Feinmechanik und Optik am schwächsten (unter 40%).

Strukturell verschiebt sich das Verhältnis ebenfalls, doch ist hier eine einheitliche Entwicklungslinie schwer zu erkennen. In Deutschland hat sich nach neueren Angaben die Relation gegenüber der Vorkriegszeit im ganzen nicht wesentlich verändert, nur in der Elektrotechnik und der Metallindustrie hat der Anteil der Fremdfinanzierung, und hier wieder der der kurzfristigen Verschuldung, stark zugenommen².

In den Konjunkturschwankungen pflegt sich das Ver-

¹ „Kapitalstruktur und Kapitalerträge der deutschen Industrie“, in „Kapital und Kapitalismus“, Bd. 2, S. 106.

² *v. d. Gablentz*: I. c., S. 109. Nach *Wegner*: „Konjunktur- und Kapitalwirtschaft in der deutschen Textilindustrie von der Stabilisierung der Währung bis zum Ausbruch der großen Krise“, Zeitschrift für handelswissenschaftl. Forschung, September 1932, S. 458, ist bei 107 deutschen Textilunternehmen der Anteil der fremden Mittel (Anleihen, Hypotheken, Kreditoren, Unterstützungs- und Pensionsfonds) von 1924 bis 1929/30 von 29·4% auf 49·9% gestiegen.

hältnis von Beteiligungsfinanzierung und Darlehensfinanzierung in bestimmter Richtung zu verschieben. Es ist klar, daß die Unternehmer unter sonst gleichen Umständen bei steigenden Preisen mehr, bei sinkenden Preisen weniger mit geborgtem Geld arbeiten werden. Wenn also, wie in der Regel der Fall, das Preisniveau im Aufschwung steigt, im Abschwung sinkt, wird *ceteris paribus* der verhältnismäßige Anteil der fremden Mittel mit der allgemeinen Konjunkturkurve steigen und sinken¹.

¹ Wenn unsere Aufstellung für Amerika einen unveränderten, ja steigenden Anteil der Beteiligungsfinanzierung während des letzten Aufschwungs zeigt, so liegt die Hauptursache dafür einmal darin, daß in den Vereinigten Staaten die Kapitalbeschaffung durch Obligationen weniger üblich ist, dann wohl auch darin, daß der Aktienmarkt vom Boom viel stärker erfaßt wurde als der Markt der festverzinslichen Werte und daß daher die Kapitalbeschaffung durch Aktienemission viel gewinnbringender war als durch Anleihebegebung. In Deutschland wiederum hat der wilde Anleihehesege, der sich 1927 über die deutsche Industrie ergoß und das Verhältnis von eigenen und fremden Mitteln so außerordentlich verschob, ebenfalls besondere Gründe gehabt. — Der größte Teil der Anleihebegebungen fällt schon deshalb in die Zeit des Konjunkturaufschwungs, weil die großen Neuinvestitionen, deren Finanzierung die Anleiheemissionen häufig dienen, in der Hochkonjunktur vorgenommen werden. Es hat freilich immer einzelne große Unternehmungen gegeben, die spekulative Finanzpolitik betrieben haben, d. h. in ausgesprochenen Depressionszeiten Geld durch Anleihebegebung aufnahmen, um es im erwarteten Konjunkturaufschwung für die Errichtung von Anlagen bereits zur Verfügung zu haben und nicht erst zu den dann schon verteuerten Bedingungen beschaffen zu müssen. Ein Beispiel für diese Art der Finanzpolitik bietet die Berliner A. E. G., deren bilanzmäßiger Obligationenstand in den Geschäftsjahren 1905/06 bis 1909/10 sich wie folgt entwickelte:

	1.000 M	1.000 M	1.000 M
1905/6 . .	37.728	1907/08 . .	36.925
1906/7 . .	37.334	1908/09 . .	51.499
		1909/10 . .	50.935

Also knapp nach dem allgemeinen Konjunkturrückschlag von 1908 die sprunghafte Erhöhung von 36·9 Mill. auf 51·5 Mill. M.

§ 4. Man muß nun versuchen, sich darüber klar zu werden, was die Gestaltung des Verhältnisses von Beteiligungsfinanzierung und Darlehensfinanzierung kapitalwirtschaftlich in der Depression bedeutet. Gehen wir zu diesem Zweck von einem gedachten Zustand aus, in dem ohne Benützung von dauerhaftem Kapital lediglich durch Kombination von Arbeit und umlaufenden Kapitalgütern produziert wird. Alle sachlichen Produktionsmittel gehen stets in *einem* Produktionsakt sofort auf das genußreife Produkt über und werden durch dessen Realisierung ohne Zeitaufschub ersetzt. Es wird nicht für nötig gehalten, im Interesse der Produktion an irgendeiner Stelle mit dem Konsum zu warten. Ein Zins wird hier nicht bezahlt; vielmehr ist der gesamte Überschuß des Produktionserlöses über die aufgewendeten Kosten (Arbeit und umlaufendes Kapital, deren Gegenwert auch hier in einer einheitlichen Geldkapitalsumme gemessen werden kann) verteilungsfähiger Reinertrag.

Nehmen wir nun an, es seien einige Zeit hindurch von einigen Wirtschaftlern Konsumgüter gespart worden und die Ersparnis in Geldform in die Hände von Leuten gelangt, die dadurch in die Lage versetzt werden, dauerhafte Kapitalgüter zu erzeugen, die erst nach einiger Zeit konsumreife Produkte hervorbringen. Solcher dauerhafter Kapitalgüter mögen auf diese Weise allmählich eine größere Menge erzeugt werden; wir wollen aber annehmen, daß sie nicht allmählich nach Maßgabe ihrer Erzeugung, sondern alle an einem bestimmten festgesetzten Zeitpunkt in Gebrauch genommen werden.

Es werde also in einem bestimmten Augenblick von den Produzenten beschlossen, alle erzeugten dauerhaften Kapitalgüter (Maschinen usw.) in ihrer Produktion zu verwenden. Die rechtlichen Bedingungen für die Beschaf-

fung dieser Anlagegüter können verschieden sein. Der eine Extremfall wäre, daß die gesamten bereitgestellten Anlagegüter, respektive die zum Kauf bereitstehende Geldkapitaldisposition, sich im Besitz der Produzenten befinden. Das andere Extrem wäre, daß kein einziger Produzent gleichzeitig Kapitalbesitzer ist, sich also jeder die gesamte zum Ankauf notwendige Kapitaldisposition von deren Besitzern beschaffen müßte. Dazwischen können viele Verteilungstypen liegen.

Wieviel Geldkapital nun die Produzenten zur Beschaffung der Kapitalgüter einsetzen, wird in allen denkbaren Fällen von genau der gleichen Erwägung bestimmt werden. Ob die Produzenten dieses Geldkapital zur Gänze aus eigenen Beständen entnehmen können, oder ob sie es zur Gänze durch Aufnahme von Darlehen beschaffen müssen, oder ob es zum Teil durch Beteiligungs-, zum Teil durch Darlehensfinanzierung aufgebracht wird — in jedem Falle kommt in der Rechnung des Produzenten der Zins vom ganzen eingesetzten Kapital auf die Kostenseite.

Nehmen wir nun an, es sei eine bestimmte Menge von Kapitaldisposition verwendet und eine bestimmte Menge von realem Anlagekapital dafür beschafft und eingestellt worden; eine Zeitlang seien die Rentabilitätsverhältnisse den Erwartungen entsprechend gewesen, hätten also noch einen knappen Überschuß über den sofortigen Ersatz des ganzen umlaufenden, sowie die Amortisation und Verzinsung des ganzen dauernd angelegten Kapitals gelassen. Nun gehe aber in einem bestimmten Zeitpunkt die Rentabilität so zurück, daß sie nicht mehr die Verzinsung des ganzen für die Dauergüter eingesetzten Kapitals deckt, während die Amortisation noch gedeckt ist. Jetzt wird es nicht mehr gleichgültig sein, ob dieses Kapital als Beteiligung oder als Darlehen aufgebracht war.

Wir müssen jetzt vielmehr die drei Fälle: reine Beteiligungsfinanzierung, reine Darlehensfinanzierung, Mischung beider, getrennt betrachten. Beginnen wir mit den beiden ersten, also den extremen Fällen.

1. Fall: Reine Beteiligungsfinanzierung.

In diesem Falle werden die Produzenten, die hier zugleich die Kapitalisten sind, den ganzen Zinsentgang auf sich zu nehmen haben. Wenn der Rentabilitätsrückgang die Zinsen aufzehrt, die Amortisation aber noch möglich ist, so wird zwar die Unternehmerrechnung bei richtiger Bilanzierung, der freilich die Steuergesetzgebung oft im Wege steht, einen Verlust — Nichtersatz von als Kosten einzustellenden Zinsen — ausweisen, aber zur Kapitalaufzehrung wird es nicht kommen¹. Die nicht verdienten Zinsen werden nicht bezahlt werden; d. h. es werden die Dividenden entsprechend gekürzt oder ganz gestrichen. Der Zins ist wohl ein Kostenelement, aber in unserem Fall ein variables. Die Erhaltung des Kapitals erfordert zwar, auch wenn die Amortisation noch nicht gefährdet ist, einen neuen Konsumverzicht (Verzicht auf die Entschädigung für früheren Konsumverzicht); dieser Konsumverzicht kann aber hier den Teilhabern in Form von Dividendenkürzungen usw. ohne weiteres auferlegt werden.

2. Fall: Reine Darlehensfinanzierung.

Hier müssen die gesamten ausbedungenen Zinsen zunächst weiter bezahlt werden. Man kann nicht die Weiterzahlung mit der Begründung verweigern, daß der seinerzeit vereinbarte Zinssatz andere Rentabilitätsverhältnisse voraussetzte.

¹ Oder (wenn man den Rentabilitätsrückgang selbst als Kapitalverlust auffaßt): die eingetretene Kapitalaufzehrung wird sofort wettgemacht werden. Siehe unten S. 151.

Das Insolvenzrecht sistiert die volle Weiterzahlung erst bei effektiver Zahlungsunfähigkeit, respektive für juristische Personen bei Überschuldung; die bloße Verlustbilanz hingegen gestattet dem Schuldner nicht, die Zahlung der Zinsen zu verweigern. Zinsen können eben lange Zeit hindurch auch aus der Kapitalsubstanz gezahlt werden und diese Gefahr ist in unserem Falle gegeben.

Der Produzent wird natürlich versuchen, dieser Gefahr zu begegnen. Er wird das starre Kostenelement der Fremdzinsen mit allen Mitteln variabel zu machen suchen. Dies kann er hier nur durch Verhandlung mit dem Gläubiger erreichen. Ob es ihm gelingt, auf diese Weise so weitgehende Zugeständnisse zu erreichen, daß die Weiterzahlung von Zinsen aus dem Kapital vermieden wird, hängt sehr wesentlich von einer weiteren Größe ab, die hier indirekt eine bedeutende Rolle spielt: dem herrschenden Zinsfuß. Je höher dieser Zinsfuß, um so lohnender müßte eine neue Investition sein, wenn sie trotz dieses Zinssatzes noch eine Verbesserung der Rentabilität des ganzen Kapitals — des alten und des neuen — übrig lassen soll. Eine der Investitionen, deren Vornahme zur Erwägung stehen kann, ist nun die Befreiung von alten Schulden durch Aufnahme neuer. Ob dadurch die Gesamtlage verbessert wird, hängt davon ab, ob der herrschende Zinssatz, zu dem neues Kapital aufgenommen werden kann, größer oder kleiner ist als die seinerzeit ausbedungenen Fremdzinsen. Liegt der herrschende Kapitalzins unter dem Zinssatz der alten Schuld, so können die schuldnerischen Produzenten durch Neuaufnahme von Darlehen die bisherigen Gläubiger befriedigen und, wenn die Differenz der Verzinsungen dem ganzen eingetretenen Rentabilitätsrückgang gleichkommt, die Kapitalaufzehrung vermeiden. Die alten Gläubiger ihrerseits werden in diesem Falle bei Verhandlungen wegen Zinsen-

nachlaß mit sich reden lassen, da sie wissen, daß sie das rückerhaltene Geldkapital bei dem herrschenden Zinsfuß doch nicht rentabler anlegen können, als es gegenwärtig investiert ist. Hier wird es also in der Regel zur Zinskonversion kommen; jedenfalls wird die auf den Unternehmungen liegende Zinsenlast für das Darlehenskapital entweder auf diese Weise oder durch Gläubigerwechsel auf den herrschenden Zinssatz herabgedrückt werden. Kann diese neue Verzinsung dann aus dem Erlös erwirtschaftet werden, so ist damit die Kapitalaufzehrung vermieden.

Anders, wenn der herrschende Zinsfuß über dem vereinbarten Darlehenszinssatz liegt. Dann entfällt die Möglichkeit der Konversion für den Schuldner. Die ausbedungenen Fremdzinsen müssen mangels eines entsprechenden Ertrages ganz oder teilweise aus der Kapitalsubstanz gezahlt werden.

Ob dies Kapitalaufzehrung im volkswirtschaftlichen Sinn bedeutet, hängt natürlich noch davon ab, ob der Gläubiger die empfangenen Zinsen konsumiert oder investiert. In letzterem Falle läge bloße Kapitalübertragung vor. Setzt man voraus, daß die Schuldzinsen investiert werden, dann kann die Darlehensfinanzierung unter Umständen für die Kapitalerhaltung sogar von Vorteil sein, wenn nämlich Grund zur Annahme besteht, daß bei überwiegender Beteiligungsfinanzierung Dividenden in der nicht mehr gerechtfertigten früheren Höhe ausbezahlt und von den Empfängern konsumiert würden. Die typische Situation ist aber doch wohl die, daß die Auszahlung von Zinsen aus der Kapitalsubstanz, die als Darlehensverzinsung unter den hier angenommenen Voraussetzungen jedenfalls zunächst einmal vorgenommen werden muß, als Dividendenzahlung eher rechtzeitig sistiert werden würde.

Es besteht also in unserer angenommenen Situation die *Gefahr* einer Kapitalaufzehrung, und zwar ist diese Gefahr

— das ist zu beachten — allein durch die Tatsache der Fremdfinanzierung herbeigeführt. Hier ist die Lage wirklich die, daß die juristische Form (das feste Zinsversprechen) unter Umständen einen Aufzehrungsprozeß herbeiführt, der bei anderer juristischer Lage — Finanzierung durch Beteiligung — nicht eintreten müßte, der also nicht lediglich auf die Rentabilitätsverhältnisse zurückzuführen ist. Die Rentabilität wird allerdings infolge des allmählichen Kapitalchwundes ihrerseits zurückgehen und dieser *sekundäre* Rentabilitätsrückgang mag zur Abwertung des eingestellten Eigenkapitales führen. Primär ist aber der Aufzehrungsprozeß hier zweifellos durch die rechtliche Form der Finanzierung herbeigeführt.

Man kann, wenn man will, den primären Rentabilitätsrückgang, der die Verzinsung des gesamten investierten Kapitales zu dem früher angenommenen Satz unmöglich macht, selbst schon als Kapitalverlust auffassen. Dann müßte man die Gefahr, die der Kapitalerhaltung aus übermäßiger Verschuldung unter den geschilderten Bedingungen erwächst, folgendermaßen charakterisieren: die Notwendigkeit, die Darlehenszinsen weiterzuzahlen, verhindert, daß die mit dem ersten Rentabilitätsrückgang eingetretene Kapitalaufzehrung durch Konsumeinschränkung wettgemacht wird, was bei ausschließlichem oder überwiegendem Eigenkapital durch Dividendenkürzung geschehen könnte. Auch bei dieser Formulierung bleibt aufrecht, daß der Erhaltung des Kapitales infolge der starken Fremdfinanzierung unter den angeführten Voraussetzungen erhöhte Gefahr droht.

Es ist stets im Auge zu behalten, daß bei unserer Darstellung bisher angenommen wurde, der Rentabilitätsrückgang sei nicht so stark, daß auch die Amortisation des Kapitales nicht mehr voll gedeckt ist. Kommt es auch dazu,

dann ist die Kapitalaufzehrung endgültig da. Die Möglichkeit, sie durch weitere Ertragskürzungen sofort unwirksam zu machen, entfällt jetzt, wenn die Zins- oder Dividendenbezüge schon vorher gänzlich gestrichen waren. Der zusätzliche Konsumverzicht, der zum Ausgleich nötig ist, muß dann an anderer Stelle vollzogen werden. In derjenigen Terminologie, die jeden Rentabilitätsrückgang gleich selbst als Kapitalverlust auffaßt, müßte man die möglichen Fälle folgendermaßen typisieren:

1. Die Rentabilität geht derart zurück, daß die ganze Kapitalverzinsung ungedeckt bleibt, die Amortisation jedoch noch gedeckt ist. Das bedeutet zwar bereits Kapitalaufzehrung; sie kann aber sofort durch neuen Konsumverzicht sozusagen im eigenen Wirkungsbereich unwirksam gemacht werden. Die Regulierung der Zinsen- und Dividendenbezüge läßt rein größtmäßig hierfür den nötigen Spielraum. Es besteht aber infolge der juristischen Struktur unter gewissen Umständen die Gefahr, daß dieser Spielraum nicht ausgenützt wird — und die Erörterung dieser Gefahr ist das Ziel unserer Überlegung. Daß die Kapitalaufzehrung auf einem Umweg doch wirksam wird, indem die Geldgeber sich durch den ihnen auferlegten Konsumverzicht veranlaßt sehen, die investierte Kapitaldisposition zurückzuziehen, wird dann nicht der Fall sein, wenn die Grenzrentabilität für neue Kapitalinvestition in der Wirtschaft in ungefähr gleichem Ausmaße gesunken ist wie die Rentabilität der betreffenden Unternehmung oder Branche; denn dann wird der Geldgeber keine Möglichkeit sehen, sein Geld anderweitig besser anzulegen. Ist jene Grenzrentabilität anderwärts größer, was im großen und ganzen durch einen höheren Stand des allgemeinen Kapitalzinses ausgedrückt wird, dann kann der Geldgeber durch Kapitalübertragung den Konsumverzicht vermeiden, ohne daß im ganzen

volkswirtschaftliche Kapitalaufzehrung stattfinden, denn die investierten Gelder werden nach Möglichkeit herausgezogen und an anderer Stelle als Kapital verwendet¹.

2. Nachdem der Rentabilitätsrückgang die ganze Verzinsungsmöglichkeit beseitigt hat und diesem Defizit auch durch Zins- und Dividendenkürzung bis zur völligen Streichung jeglichen Kapitalertragsbezuges Rechnung getragen wurde, geht nun die Rentabilität noch weiter zurück, so daß auch die Kapitalreproduktion nicht mehr voll möglich ist. Dies bedeutet zusätzliche Kapitalaufzehrung. Diese sofort unwirksam zu machen, ist jetzt kein Spielraum mehr gegeben. Wenn die Aufzehrung nicht durch zusätzlichen Konsumverzicht an irgendeiner anderen Stelle ausgeglichen wird, ist sie endgültig, es sei denn, daß das allgemeine

¹ Wie weit die Freimachung von investiertem Kapital, dessen Rückziehung angestrebt wird, gelingt, hängt, soweit nicht neu aufgenommenes Kapital an Stelle des zurückgezogenen treten kann und soll, von dem Grade der Umdirigierbarkeit des gegen das Geld validierenden Sachkapitales ab. Die Umdirigierung setzt nicht immer physische Umformung voraus; sie kann oft auch durch Verkauf ohne Formänderung erzielt werden. Durch Verkauf in eine andere Unternehmung oder einen anderen Produktionszweig wird einerseits die Kapitaldisposition aus der ersten Veranlagung flüssig gemacht, andererseits das Sachkapital umdirigiert; und dies wird um so vollständiger gelingen (geldmäßig gesprochen: der Verkaufserlös wird um so höher sein), je höher die Verwendbarkeit des umzudirigierenden Kapitalgutes an anderen Stellen, also je größer die Rentabilität seiner anderweitigen Verwendung ist. Derselbe Umstand, der den Wunsch nach Flüssigmachung des investierten Geldkapitales wachruft — das Rentabilitätsgefälle —, erleichtert also auch die zur Flüssigmachung notwendige Umdirigierung des Sachkapitales. Am vollkommensten gelingt diese, wenn die Unterrentabilität, die zur Umdirigierung Anlaß gibt, nur eine Unterrentabilität des speziellen Unternehmens oder Betriebes, und nicht eine solche einer bestimmten Wirtschaftstätigkeit oder Branche ist. Denn im ersten Falle kann

Rentabilitätsniveau die Möglichkeit anderweitiger rentabler Anlage von Kapital offen läßt und die Herausziehung des Kapitals aus der unrentablen Verwendung halbwegs gelingt.

Kehren wir jedoch, um unsere ursprüngliche Frage nach der Bedeutung der juristischen Form als solcher genau abzugrenzen, zu unserer ersten Annahme zurück, daß durch den Rentabilitätsrückgang nur die volle Verzinsung, nicht die volle Amortisation unmöglich wird. Dann droht die übersteigerte Darlehensverflechtung, wie erwähnt, einen Aufzehrungsprozeß herbeizuführen, der sonst vermeidbar wäre.

Es mag sein, daß auch unter den jetzt in Rede stehenden Bedingungen die Gläubiger sich in manchen Fällen zur Konversion bereit finden, da sie sich nach entsprechender Einsichtnahme in die Situation des Schuldners sagen, daß sie

man bei der Umdirigierung innerhalb der Produktionstätigkeit bleiben, für die das Kapitalgut technisch geschaffen wurde. Wo die Rentabilitätsverhältnisse Umdirigierung in andersartige Wirtschaftstätigkeiten notwendig machen, setzt das Sachkapital der Umdirigierung einen gewissen Widerstand entgegen, der technischen Umständen entspringt und um so größer ist, je „spezifischer“ das Kapital ist. Neuere Untersuchungen machen es übrigens plausibel, daß die Umdirigierbarkeit auch des stark „spezifischen“ Sachkapitals infolge verschiedener Substitutionsmöglichkeiten größer ist als man gewöhnlich glaubt. Jedenfalls ist auch das technisch weitgehend spezialisierte Sachkapital keineswegs etwa nur nach Maßgabe und im Tempo seiner Amortisation umdirigierbar. Vgl. darüber *Seltzer: The Mobility of Capital, Quarterly Journal, May 1932, S. 496 ff.*

Der durch technische Umstände verursachte Widerstand, den das Sachkapital der Umdirigierung entgegensetzt, bildet in einer Zeit großer Fehlleitungen jedenfalls einen der wichtigsten Gründe der Kapitalaufzehrung. Sachkapital, das an einer bestimmten Stelle wirtschaftlich nicht eingliederbar ist und preisgegeben werden müßte, könnte erhalten bleiben, wenn man es prompt in eine andere Verwendung dirigieren könnte; dies ist aber aus technischen Gründen unmöglich; es ist daher endgültig verloren.

durch den unveränderten Zinsenbezug ihr eigenes Kapital aufzehren, sich die Basis für die Tilgung ihrer Kapitalforderung selbst wegnehmen¹. Eine Möglichkeit, die Gläubiger zu der volkswirtschaftlich allein rationellen Zinskonversion zu zwingen, besteht jedoch in der von uns angenommenen Situation nicht, es sei denn, daß der Gesetzgeber eingreift. Die gewöhnlichen Rechtsformen reichen hier in der Tat nicht aus, um diesen Kapitalverzehr zu verhindern. Für unsere früher gestellte Frage — Beziehung zwischen Abwertung und Aufzehrung — ist es jedoch wichtig, festzuhalten, daß hier die Aufzehrung gerade deshalb eintritt (oder genauer gesagt: der die Aufzehrung paralysierende Konsumverzicht nicht eintritt), weil es zu *keiner* Abwertung kommt. Kann man sich rechtzeitig zu irgendeiner Form der Abwertung des Fremdkapitales, also zum Schuldennachlaß, entschließen, oder erzwingt der Gesetzgeber eine Schuldenabwertung, die sich innerhalb der Grenzen des durch den Rentabilitätsrückgang Erforderten hält, dann bedeutet das nicht nur keine Kapitalaufzehrung im volkswirtschaftlichen Sinn, sondern es wird dadurch sogar eine sonst vielleicht unvermeidliche volkswirtschaftliche Kapitalaufzehrung hintangehalten. Wertmäßige Kapitalverluste dieser Art sind also anders zu beurteilen als die reinen Rentabilitätsabwertungen; sie setzen nur eine unzeitgemäße Verzinsung auf das mit der Erhaltung des Realkapitales vereinbarliche Maß herab.

Stammt das arbeitende Kapital teils aus Beteiligung, teils

¹ Die in solchen Fällen vom Schuldner angestrebte und manchmal auch erreichte Umwandlung festverzinslicher Forderungen in Beteiligungen macht fixe Zinskosten variabel. In unserer angenommenen Situation, wo die Dividendenausschüttung dann stets hinter der früheren Darlehensverzinsung zurückbleibt, stellt die Umwandlung eine Form der Zinskonversion dar.

aus Darlehen — und damit kommen wir zu dem praktischen Hauptfall —, so liegt die Situation unter gewissen Bedingungen ebenso ungünstig, während unter bestimmten Umständen noch eine Ausweichmöglichkeit gegeben ist.

3. Fall: Teils Darlehens-, teils Beteiligungsfinanzierung.

Wenn die seinerzeit ausbedungene Verzinsung des Fremdkapitales über dem herrschenden Zinssatz steht, so wird hier wie in dem früheren Fall in der Regel die Möglichkeit der Konversion gegeben sein. Bei umgekehrtem Verhältnis zwischen herrschendem Zinssatz und vereinbarter Verzinsung des Darlehenskapitales entfällt diese Möglichkeit. Droht hier nun so wie in dem früheren Fall unter allen Umständen Kapitalaufzehrung?

Ohne Zweifel dann, wenn die Rentabilität so stark gesunken ist, daß über die reine Kapitalamortisation hinaus überhaupt kein Überschuß mehr bleibt. Wenn noch ein gewisser Überschuß bleibt, aber nicht mehr genug, um die früher vorausgesetzte — und für das Fremdkapital auch festgelegte — Verzinsung des *ganzen* Kapitales zu ermöglichen, dann wird das Eigenkapital und das Fremdkapital an dem Rückgang der Verzinsungsmöglichkeit ungleich zu tragen haben. Das Fremdkapital wird die ganze bisherige Verzinsung weiter fordern und auch erhalten; um das bei dem gesunkenen Gesamtzinsenfonds zu ermöglichen, wird das Beteiligungskapital in seinem Zinsenbezug noch stärker geschädigt werden, als bei 100%iger Beteiligungsfinanzierung nötig wäre. Während bei völligem Fehlen des Fremdkapitales im Kapitalaufbau nunmehr eine vielleicht 50%ige Dividendenkürzung nötig wäre, wird bei starker Fremdfinanzierung vielleicht eine 75%ige Kürzung, vielleicht eine völlige Streichung der Eigenkapitalverzinsung erforder-

lich sein, um die Weiterzahlung der festen Darlehenszinsen ohne Kapitalaufzehrung zu ermöglichen. Das wird in solchen Fällen stets geschehen müssen; der Gläubiger braucht auf die Benachteiligung der Teilhaber ja keine Rücksichten zu nehmen. Die juristische Form — teilweise Darlehensfinanzierung statt völliger Beteiligungsfinanzierung — hat also hier zur Folge, daß der Konsumverzicht der Teilhaber stärker ausfallen muß, als bei anderer juristischer Form des Kapitalaufbaues erforderlich wäre. Zu einer Aufzehrung von Kapitalsubstanz wird es dabei so lange nicht kommen, als es möglich ist, den unveränderten Zinsenbezug der fremden Geldgeber durch überproportionale Kürzung des Zinsenbezuges der Inhaber oder Teilhaber auszugleichen. Insoweit liegt nicht Aufzehrung, sondern bloß Konsumverschiebung vor: ein Konsumbetrag, den unter anderen juristischen Verhältnissen die Teilhaber erhalten hätten, fällt den Gläubigern zu. Ist es nicht mehr möglich, dem Eigenkapital den Rentabilitätsrückgang durch Ertragskürzung aufzubürden, so führt die weitere unveränderte Zahlung der Fremdzinsen zur Kapitalaufzehrung wie im früheren Falle. Der kritische Punkt wird um so eher erreicht sein, je stärker der Rentabilitätsrückgang ist und je mehr Fremdkapital im Verhältnis zum Eigenkapital in der Unternehmung arbeitet.

Wenn also gefragt wird: kann die finanzielle Struktur als solche — und zwar ist hier zunächst nur das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital ohne Rücksicht auf die Liquiditätsfrage betrachtet — kapitalwirtschaftliche Gefahren herbeiführen, so ist die Antwort: unter gewissen Voraussetzungen allerdings. Die Gefahr besteht aber hier darin, daß es zur Abwertung erst kommt, wenn vielleicht Jahre hindurch Kapitalsubstanz durch Zinsenzahlung verpulvert, konsumiert worden ist. Die Verschleppung volkswirtschaftlich längst notwendiger Abwertungen bis zum

Zeitpunkt effektiver Zahlungsunfähigkeit — das ist die Gefahr, die durch starke Darlehensfinanzierung unter bestimmten Bedingungen herbeigeführt wird. Diese Bedingungen sind, um es nochmals kurz zusammenzufassen:

1. Die Verzinsung des ganzen Kapitals zu dem Satz, der für das Fremdkapital von früher her festgelegt ist, kann nicht mehr aufgebracht werden, während die Amortisation vielleicht noch möglich ist.
2. Der herrschende Zinsfuß ist *noch* höher als der ausbedungene Zinsfuß des investierten Darlehenskapitals.
3. Es ist nicht oder nicht mehr möglich, die Last der unveränderten Fremdzinsen durch verstärkte Ertragskürzung beim Eigenkapital auszugleichen.
4. Der fremde Geldgeber verwendet die aus der Kapitalsubstanz des Schuldners flüssig gemachten Darlehenszinsen konsumtiv.

§ 5. Die ersten drei obigen Bedingungen waren in der letzten Zeit in einigen Ländern zweifellos gegeben, wohl nirgends so sehr wie in Deutschland. Die Rentabilitätsverhältnisse gestatten hier längst nicht mehr diejenige Kapitalverzinsung, die bei der Kapitalaufnahme seinerzeit vorausgesetzt war. Die große Höhe des herrschenden Zinsfußes beraubt den schuldnerischen Produzenten jeder Möglichkeit, Konversionen im Vereinbarungswege zu erreichen. Der gerade in Deutschland, wie wir gesehen haben, recht große Anteil der fremden Mittel am Kapitalaufbau der Unternehmungen schneidet im Verein mit der Größe des Rentabilitätsrückganges die Möglichkeit ab, durch Kürzung der Eigenverzinsung, die in vielen Fällen schon völlig gestrichen ist, die drückenden Darlehenszinsen auszugleichen. Dazu kommt

noch die spezielle Belastung, die stark und einseitig verschuldeten Unternehmungen durch die Geldwertsteigerung erwächst.

Wohl kommt es in vielen Fällen zu ausgiebigen Gläubigernachlässen, namentlich bei rascher und scharfer Senkung der Rentabilität. Die Entwicklung in der deutschen Groß-eisenindustrie und Automobilindustrie seit der Stabilisierung zeigt dies aufs deutlichste¹. Bei den 16 Unternehmungen der Eisenindustrie, die 1924 bis 1928 Abwertungen erlitten, entfielen von der gesamten Kapitaleinbuße von 161 Millionen Reichsmark nicht weniger als 38 Millionen Reichsmark auf Gläubigernachlässe, wozu noch 15 Millionen Reichsmark an Zinsenverzicht des Reiches und Preußens gegenüber ober-schlesischen Werken kam. Bei einem Unternehmen (Stahlwerk Becker) betrug der Gläubigernachlaß dreimal soviel wie die Verringerung des Eigenkapitales. In der Automobilindustrie stand nach Durchführung der verschiedenen Sanierungen einer Gesamtkapitaleinbuße von 102 Millionen Reichsmark ein Kapitalverlust der Gläubiger durch Forderungsnachlässe im Betrage von 12 Millionen Reichsmark gegenüber, nicht gerechnet die Verluste, die die Gläubiger dadurch erlitten, daß ihre Forderungen teilweise in Aktien umgewandelt wurden, die später wertlos waren. Setzen wir auf Grund dieser Berechnungen, in denen der Kapitalverlust der Gläubiger zweifellos noch zu vorsichtig wiedergegeben ist, die verhältnismäßige Abwertung des Eigen- und Fremdkapitales zu der verhältnismäßigen Höhe des in den beiden Branchen vor der Abwertungsära investierten Eigen- und Fremdkapitales in Beziehung, so erhalten wir:

¹ Vgl. die beiden schon erwähnten Untersuchungen von *Brumberg* und *Wissel* in der Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung. (Siehe oben, S. 110, Anm. 2.)

	Bilanz- mäßiges Gesamt- kapital der Börsen- u. Millionen- ges. 1924	Davon an Fremd- kapital		Gesamter Kapitalver- lust der Sanierungs- ära	Davon an Fremd- kapital	
		Betrag	Prozent		Betrag	Prozent
Millionen Reichsmark						
Eisenindustrie . . .	800	248	30.0	161	53	32.9
Automobilind. ¹ .	420	114	27.1	102	12	11.7

Man sieht, daß die Abwertung des Fremdkapitales bei der Eisenindustrie perzentuell dem verhältnismäßigen Anteil des insgesamt investierten Fremdkapitales ziemlich entspricht, — und dies noch vor der im Dezember 1931 notverordneten allgemeinen Zinssenkung. Bei der Automobilindustrie bleibt die verhältnismäßige Abwertung des Fremdkapitales hinter dem verhältnismäßigen Anteil der Fremdfinanzierung¹ zurück, ist aber gleichfalls ziemlich beträchtlich. Es zeigt sich deutlich, daß auch die Aufwendungen für das Fremdkapital keinen absolut fixen Kostenbestandteil darstellen.

Immerhin liegt die Annahme sehr nahe, daß in letzter Zeit durch Verschleppung von Konversionen oder von Fremdkapitalabwertungen, die der gebotenen Anpassung der Fremdzinsen an die geänderten Verhältnisse dienen, bereits Zinsen in nicht unbeträchtlichem Ausmaße aus der Kapitalsubstanz gezahlt worden sind. Diese Erwägung und die Unmöglichkeit, bei völliger Schonung erworbener Rechte der Gefahr weiterer Aufzehrung zu begegnen, kann für den Gesetzgeber Anlaß zum Einschreiten geben. In Deutschland hat der Gesetzgeber den Weg der Zwangskonversion bereits beschritten, in einzelnen anderen Staaten wird er möglicherweise beschritten werden, wenn

¹ Bilanzmäßiges Gesamtkapital und Fremdkapital ist von der gesamten Gruppe „Fahrzeugbau“ berechnet; man wird annehmen können, daß die Finanzierungsverhältnisse der Autoindustrie, die ja einen Hauptbestandteil der Gruppe bildet, mit denen der Gruppe einigermaßen übereinstimmen.

auch vermutlich nicht in so radikaler Weise wie jüngst in Deutschland¹. Der wichtigste allgemeine Einwand gegen Zwangsmaßnahmen auf diesem Gebiete ist wohl, daß es kaum feststellbar ist, wie weit die vierte der obigen Voraussetzungen — konsumtive Verwendung der empfangenen Zinsen seitens des Schuldners — zutrifft. Nur soweit man auch diese Voraussetzung als gegeben erachtet, verhindert die Zwangskonversion Kapitalaufzehrung, ist also eine *wirtschaftspolitische*, nicht lediglich eine *rechtspolitische* Maßnahme. Wo die Gläubiger großenteils Banken und Hypothekarinstitute sind, die die empfangenen Zinsen investieren, dort bleibt die wirtschaftliche Wirkung der Zwangskonversion zweiseitig.

Die vorstehenden Erwägungen reichen selbstverständlich in keiner Weise aus, um eine Stellungnahme zu dem jetzt so lebhaft erörterten Problem der Zwangskonversion oder gesetzlichen Schuldabwertung zu begründen. Das Problem hat noch verschiedene andere Seiten, deren Berücksichtigung die gesetzlichen Maßnahmen auf diesem Gebiet zum Teil als sehr bedenklich erscheinen läßt². Nur dadurch, daß

¹ Eine generelle Konversion der Zinsen für das gesamte in der Wirtschaft arbeitende (inländische) Fremdkapital, wie sie durch die Notverordnung vom 8. Dezember 1931 statuiert wurde, dürfte vorher seit Solons Tagen kein Gesetzgeber verfügt haben.

² Bekanntlich haben sich Vertreter der Wissenschaft in Deutschland kurz vor der Brüningschen 4. Notverordnung in einem einhelligen Gutachten gegen die Zwangskonversion ausgesprochen. Gegen weitere verordnete Zins- und Schuldabwertungen wendet sich jetzt auch das deutsche Institut für Konjunkturforschung. Eine Zusammenfassung der jüngsten Äußerungen „für“ und „wider“ bringt ein Aufsatz von Dr. Best: „Schuldabwertung, Zinssenkung und Devaluation“ (Frankf. Zeitung v. 28. Sept. 1932, S. 5). Eines der vielen Bedenken gegen die Zwangskonversion besteht in der dadurch bewirkten Vertrauenserschütterung, welche für die Sparer und Kreditgeber Anlaß zu verschärfter Zurückhaltung gibt.

unsere ursprüngliche Fragestellung: wie weit reicht die nationalökonomisch-kapitalwirtschaftliche Bedeutung des rein finanziellen Momentes in der Unternehmung, auf die Gefahr der Kapitalaufzehrung durch Starrheit der Fremdzinsen führte, leitete sie damit gleichzeitig auf *einen* der Gesichtspunkte, die bei der theoretischen Erörterung des Schuldabwertungsproblems eine Rolle spielen.

Wir wollen jetzt unsere ursprüngliche Frage, die wir im Hinblick auf die erste der beiden „finanziellen“ Hauptrelationen, das Verhältnis von eigenen zu fremden Mitteln, zu beantworten trachteten, im Hinblick auf die zweite Hauptrelation, das Verhältnis von langfristigen zu kurzfristigen Mitteln, zu klären suchen.

III. LANGFRISTIGE UND KURZFRISTIGE FINANZIERUNG

§ 6. Das Verhältnis der langfristig verfügbaren zu den kurzfristig verfügbaren Mitteln ist für die finanzielle Situation eines Unternehmens oder Industriezweiges noch bedeutsamer als das Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital. Eigenkapital und langfristig verfügbares Fremdkapital können sich weitgehend vertreten und es ist oft von Umständen (z. B. besserer oder weniger guter Einführung des besonderen Unternehmens auf dem Kapitalmarkt u. a.) abhängig, ob die Kapitalbeschaffung durch Aktienemission oder durch Anleihebegebung vorzuziehen ist. Für das Verhältnis der langfristigen zu den kurzfristigen Mitteln hingegen hat man von jeher bestimmte allgemeine Richtlinien aufgestellt. Allgemein wird es als notwendig angesehen, daß die langfristig verfügbaren Mittel das langfristig veranlagte Vermögen um einen gewissen Prozentsatz überdecken sollen. Zur Begründung wird vielfach darauf verwiesen, daß unter den Vorräten stets ein gewisser Bestandteil, der

„eiserne Vorrat“, als feste Anlage zu betrachten sei und daher auch langfristig gedeckt werden müsse; aber auch abgesehen davon wird die Überdeckung langfristiger Aktiva durch langfristige Passiva (oder, was auf dasselbe zielt, Überdeckung der kurzfristigen Passiva durch rasch flüssig zu machende Aktiva) gefordert, da eine gewisse Liquiditätsreserve vorhanden sein müsse. In amerikanischen Bankkreisen war lange Zeit die „current assets ratio“, d. h. das Verhältnis der flüssigen Mittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten, der erste Gegenstand der Erkundigung, wenn es galt, die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens zu prüfen¹.

§ 7. Das gegenseitige Verhältnis der vier aus der Bilanz zu entnehmenden Größen: Anlagekapital, Betriebskapital, langfristig verfügbare und kurzfristig verfügbare Mittel, von denen die ersten beiden auf der Aktivseite, die beiden letzten auf der Passivseite figurieren, sei als „Liquiditätsstruktur“² des Unternehmens oder Betriebszweiges bezeich-

¹ Manchmal wurde hiebei als Regel angesehen, daß eine „current assets ratio“ von 2 : 1 das Mindestmaß für eine als liquid zu betrachtende Unternehmung darstelle, doch wurde wiederholt darauf hingewiesen, daß hiebei stets die Entwicklung der einzelnen im Nenner und im Zähler der Ratio vorkommenden Größen untersucht werden müsse und daß, wenn überhaupt Standards aufgestellt würden, diese zumindest für verschiedene Industriezweige verschieden groß angenommen werden müßten. Vgl. *Sloan: Corporation profits*, New York and London 1929, S. 194 u. ff., *Schmaltz: Bilanz- und Betriebsanalyse in Amerika*, S. 201.

² Wir fassen hier also den Liquiditätsbegriff in der gewöhnlichen Weise als den Grad der Fähigkeit, die aufgenommenen Gelder den Geldgebern jederzeit bei Fälligkeit flüssig zu machen. *Zentner: l. c.* S. 15 versucht mit einem erweiterten Begriff von (industrieller) Liquidität zu arbeiten, indem er darunter auch den Grad der Fähigkeit versteht, den Anforderungen aus dem Fabrikationsprozeß zeitgerecht zu entsprechen.

net. Die Liquiditätsstruktur ändert sich im Konjunkturverlauf. Ehe wir die Bedeutung dieser Verschiebungen besprechen, sei im folgenden versucht, auf Grund zweier amerikanischer Bilanzstatistiken die Veränderungen der Liquiditätsstruktur einer Anzahl von Industriezweigen durch zwei Konjunkturwellen hindurch, nämlich 1919 bis 1921 und 1927 bis 1930 (vergleichbare Ziffern für 1931 liegen noch nicht vor), zu verfolgen. Zu diesem Zweck seien die prozentuellen Veränderungen der langfristigen und der kurzfristigen Investitionen einerseits, der langfristigen und kurzfristigen Mittel andererseits für eine Anzahl von Industriezweigen tabellarisch wiedergegeben. Die Ziffern für 1919 bis 1921 beruhen auf den Zusammenstellungen von Bliss in seinem Werke: *Financial and Operating Ratios in Management* (New York 1923), während diejenigen für 1927 bis 1930 durch Bearbeitung der von der Standard Statistics Corporation seit einigen Jahren fortlaufend veröffentlichten Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen gewonnen wurden. Es handelt sich also um die Aufsummierung gleichartiger Bilanzposten, respektive Gruppen von Bilanzposten, einer größeren Anzahl von Unternehmungen eines bestimmten Industriezweiges. Innerhalb der beiden Konjunkturwellen ist die Zahl der Gesellschaften, deren Bilanzposten aufsummiert wurden, die gleiche, nicht hingegen zwischen beiden Wellen.

Durchgängig wird dabei verstanden:

1. Unter Anlagekapital: Grundstücke und Gebäude, dauerhafte Betriebsanlagen (abzüglich Abschreibung), Effekten, soweit sie „long term investments“ darstellen, Patente, Goodwill, Gerechtsame usw.

2. Unter Betriebskapital: Kassa, fällige Guthabungen, Rimessen, Vorräte, vorübergehend (spekulativ) angekaufte Effekten.

3. Unter langfristig verfügbaren Mitteln: Aktienkapital, Obligationen, Hypothekenschulden, Reservefonds, sonstige Fonds, unverteilte Gewinne usw.

4. Unter kurzfristig verfügbaren Mitteln: Akzente, Anweisungen, Schulden in laufender Rechnung, Warenschulden.

Die Summe der langfristigen und der kurzfristigen Aktiva (Anlagekapital und Betriebskapital, beides im allgemeinsten Sinn) gibt ebenso wie die Summe der langfristigen und kurzfristigen disponiblen Mittel stets die ganze Bilanzsumme, deren Höhe also als Gesamtbetrag der in der Unternehmung überhaupt angelegten Mittel angenommen wird¹. Es ist hiebei zu beachten, daß hier nur die Veränderungen des finanziellen Aufbaues verfolgt werden sollen. Vermehrungen oder Verminderungen dessen, was hier als „Anlagekapital“ eingesetzt ist (der gesamten langfristigen Investitionen), dürfen also nicht als Vermehrungen oder Verminderungen des volkswirtschaftlichen Kapitalbestandes oder auch nur des Realkapitalbestandes der betreffenden Industriezweige aufgefaßt werden².

¹ Darin liegt eine Fehlerquelle, da die Bilanzsumme infolge durchlaufender Posten, die auf beiden Seiten der Bilanz vorkommen, aufgebläht sein kann. Wo es, wie in unserem Falle, nicht möglich ist, diese Posten auszugliedern, wird man sich mit der Annahme begnügen können, daß dieselben verhältnismäßig geringfügig sind und die Bilanzsumme den relativ besten Ausdruck für den Gesamtbetrag des überhaupt investierten Kapitals darstellt.

² Würde es sich um diese letzteren Größen handeln, so müßten alle jene Beträge ausgegliedert werden, die zwar vom Standpunkt der Unternehmung oder des Industriezweiges ebenfalls einen Teil der werbenden Kapitalanlage bilden, aber volkswirtschaftlich nur durchlaufende Größen sind, also z. B. die Debitoren und Rimessen, die ihre Gegenposten in der Bilanz der Kunden in den Kreditoren und Akzepten haben. Der ganze Teil des Erwerbskapitals, der

Zu beachten ist ferner, daß die Unterscheidung der vier Größen mitunter schwankt. Manche Bestände, die gewöhnlich dem Betriebskapital zugerechnet werden, können den Charakter langfristiger Anlagen bekommen. Was die Passiva betrifft, so ist es gerade die Relativität des Unterschiedes zwischen lang- und kurzfristig — die faktische Langfristigkeit formell kurzfristig gewährter Mittel im Konjunkturaufschwung, deren Kurzfristigkeit in der allgemeinen Vertrauenskrise fühlbar wird — was die Entwicklung der Liquiditätsstruktur im Konjunkturzyklus wichtig macht. Wir fassen unter kurzfristigen Mitteln alles zusammen, was nicht schon vertragsmäßig langfristig ist, mit dessen Verfügung durch eine längere Zeit hindurch also nicht unbedingt gerechnet werden kann¹.

Es bedarf keiner Erwähnung, daß die auf solchen Bilanzsummen aufgebauten Rechnungen keinen Anspruch auf absolute Genauigkeit machen können².

fremden Wirtschaftssubjekten — in der Hauptsache den Kunden — weitergegeben wird und deren Betrieb finanzieren hilft, müßte kompensiert werden, wie das in Konzernbilanzen mit den gegenseitigen Schulden und Forderungen der im Konzern zusammengefaßten Einzelbetriebe geschieht. Vgl. *Hoffmann*: Die Konzern-Bilanz, Leipzig 1930, S. 51.

¹ Im Bankwesen ist Liquidität und Liquiditätspolitik bekanntlich auf der Voraussetzung aufgebaut, daß der weitaus größte Teil der formell kurzfristig überlassenen Betriebsmittel faktisch langfristig zur Verfügung steht, und zwar auch im Konjunkturabstieg.

² Käme es auf strenge Genauigkeit im einzelnen und nicht auf einen allgemeinen Überblick an, so müßten nebst anderen insbesondere folgende Fehlerquellen verstopft werden:

a) wäre die Angemessenheit der vorgenommenen Abschreibungen genau zu untersuchen und zu wenig abgeschriebene Beträge von den Beständen abzuziehen, zuviel abgeschriebene hinzuzuschlagen. Wo, wie bei den herangezogenen amerikanischen Bilanzstatistiken, die Klärung der Frage der Angemessenheit der vorgenommenen Ab-

Vor Berechnung der perzentuellen Veränderungen mußte aus den Originalziffern der Einfluß der Preisschwankungen ausgeschaltet werden. Bekanntlich ist im Aufschwung von 1927 bis 1929 das allgemeine Preisniveau ziemlich unverändert geblieben, während in der Zeit von 1919 bis 1920 das Preisniveau die allgemeine Aufwärtsbewegung mitmachte. Im Aufschwung 1919 bis 1920 wirkte sich daher die Preissteigerung bei den rasch umschlagenden, daher bald zu den erhöhten Preisen wiederersetzten Betriebsmitteln stark aus, während 1927 bis 1929 die Veränderung der Bilanzziffern — ihre sonstige Richtigkeit vorausgesetzt — mit der mengenmäßigen Veränderung der Bestände im großen und ganzen parallel geht. Die Ausschaltung des Preiseinflusses geschieht hier durch Umrechnung mit einem möglichst umfassenden Großhandelspreisindex. Zwei Verfahren sind dabei grundsätzlich möglich:

schreibungen im einzelnen nicht möglich ist, wird man sich mit der Annahme begnügen müssen, daß sich Überabschreibungen und Unterabschreibungen einigermaßen die Wage halten, welche Annahme um so eher zulässig sein wird, je größer die Zahl der erfaßten Gesellschaften ist.

b) wäre zu beachten, daß gewisse Aktiva, namentlich feste Anlagen und Effekten, Träger stiller Reserven zu sein pflegen. Einer der Gründe für die überwiegende Benützung amerikanischen Materiales in den folgenden Beispielen liegt darin, daß die stillen Reserven in den amerikanischen Industrieunternehmungen allen Berichten zufolge nicht annähernd die gleiche Rolle spielen wie auf dem europäischen Kontinent, weshalb eben die Auswertung von Bilanzen dort unbedenklicher ist.

Durch falsche oder ungenaue Bilanzierungen bei den einzelnen Unternehmungen können natürlich ebenfalls Störungen in das Bild kommen, das die aufsummierten Ziffern geben. Man wird aber annehmen dürfen, daß individuelle Fehler sich einigermaßen kompensieren, wenn, wie hier der Fall, die Zahl der erfaßten Gesellschaften groß ist. Auch *Bliss* und die *Standard Statistics Corporation* gehen von dieser Annahme aus.

a) Das Verfahren der Auf-, respektive Abwertung. Die Ziffern der ruhenden Bestände werden mit dem Index multipliziert und diejenigen der Umsätze unverändert gelassen. Dadurch werden die Bilanzziffern der umsatzschwachen Anlagegüter in der Zeit der Preissteigerung auf das Niveau der umsatzstarken Güter hinaufgehoben, respektive in der Baisse auf dieses Niveau heruntergedrückt.

b) Das Verfahren der „Festwährungsrechnung“¹. Hier werden umgekehrt die ruhenden Bestände unverändert gelassen und die Umsatzziffern durch den Index dividiert. Es werden also hier in der Preissteigerung die Ziffern der Bestandveränderungen auf das Bewertungsniveau der ruhenden Bestände heruntergeschraubt, respektive im Preisrückgang auf dieses letztere Niveau hinaufgehoben. Dieses Verfahren wurde hier angewendet; es wurden also die Veränderungen der Bilanzziffern (Zu- und Abgänge) jedes Jahres durch den jeweiligen Jahresdurchschnitt des Großhandelspreisindex dividiert. Dabei sind die Jahre 1919 und 1927 als Ausgangspunkte je einer Konjunkturwelle betrachtet. Die Bilanzen an diesen beiden Anfangspunkten wurden als noch nicht durch Preisverschiebungen beeinflusst angenommen; erst die von da an einsetzenden Bewegungen wurden somit durch den Index korrigiert. Die Bilanzbewegungen von 1919 bis 1921 wurden also in „Festdollar 1919“, diejenigen von 1927 bis 1930 in „Festdollar 1927“ gerechnet. Die Division der Bestandveränderungen durch die auf die Basis 1919 = 100, respektive 1927 = 100

¹ Grundzüge und Technik der Geldwertkorrektur durch Indexumrechnung werden ausführlich dargestellt von *Schmalenbach*: Dynamische Bilanz, Leipzig 1930, S. 238 ff. Vgl. auch *Snyder*: Business Cycles and Business Measurement, New York 1927, S. 170 u. passim.

bezogenen Indexdurchschnittsziffern, respektive die Multiplikation mit dem Hundertfachen des reziproken Wertes dieser Ziffern, ergibt die korrigierten Bilanzbewegungen und damit eine rohe, aber als erste Annäherung genügende Ausschaltung des Preiseinflusses¹. Die Umrechnungsziffern sind folgende:

¹ Roh ist das Verfahren vor allem aus folgenden Gründen:

a) stehen ihm alle Bedenken entgegen, die sich aus der Unmöglichkeit der Konstruktion eines allgemein anerkannten Index ergeben. Ein allgemeiner Warenindex ist gewiß kein ideales Wertmaß für die Umrechnung von Bilanzveränderungen;

b) ist es natürlich willkürlich, die Bilanzziffern eines bestimmten Ausgangsjahres als Basis für die Verfolgung der Veränderungen zu nehmen. Auch die Ziffern von 1919 und 1927 sind durch den Preiseinfluß verzerrt. Um auch diesen Einfluß auszuschalten, müßte man bis zu einer Zeit zurückgehen, in der der Preisindex durch längere Zeiträume hindurch nicht oder nur wenig geschwankt hat. Hier, wo nicht so sehr der Preiseinfluß selbst, als vielmehr die Verschiedenheit der Stärke dieses Einflusses in zwei Konjunkturwellen aus den Ziffern eliminiert werden soll, fällt dieser Fehler weniger ins Gewicht;

c) ist die Umrechnung mit einem Jahresindex selbstverständlich wesentlich ungenauer als die Korrektur der Veränderungen innerhalb kürzerer Perioden mit einem entsprechenden Index, weil die Zu- und Abgänge sich über das Jahr ungleich verteilen. Wenn z. B. die Erhöhung des Jahresindexdurchschnittes eines bestimmten Jahres auf eine Preissteigerung zurückzuführen ist, die erst im September des Jahres einsetzte, die Änderung der Bilanzjahresziffer aber auf einem Zu- oder Abgang beruht, der im Februar des Jahres stattfand, so ist die Veränderung richtigerweise keiner Umrechnung zu unterziehen. Wo, wie in unserem Falle, nicht die Bestandsbewegungen selbst, sondern nur die jährliche Gesamtveränderung bekannt ist, muß notgedrungen angenommen werden, daß die Veränderungen sich annähernd im Durchschnitt über das Jahr verteilen. Beim Betriebskapital hat diese Annahme naturgemäß mehr Wahrscheinlichkeit für sich als bei den Anlagen.

	Großhandelspreisindex des Bureau of Labor Statistics (Jahresdurchschnitt 1926 = 100)	Ditto mit Basis 1919, resp. 1927 = 100	Reziproke Werte $\times 100$
1919	138·6	100·0	
1920	154·4	111·1	0·9001
1921	97·6	70·4	1·4204
1927	95·4	100·0	
1928	97·7	102·4	0·9766
1929	96·5	101·2	0·9881
1930	86·4	90·6	1·1037

Korrigiert man für 8 Industriezweige die nominalen Bewegungen in der angegebenen Weise, so ergibt sich auf Grund der korrigierten Bewegungsziffern das prozentuelle Ausmaß der Veränderungen wie folgt:

Autoindustrie:	Prozentuelle Veränderungen der			
	langfristigen Investitionen	kurzfristigen Investitionen	langfristigen Mittel	kurzfristigen Mittel
1919/20	+ 26·6	+ 7·8	+ 18·8	— 16·9
1920/21	— 6·5	— 39·8	— 16·9	— 44·5
1927/28	+ 21·7	+ 14·5	+ 17·5	+ 22·2
1928/29	+ 14·9	— 13·3	+ 7·1	— 30·5
1929/30	— 4·7	— 12·8	— 5·0	— 34·4
Maschinenindustrie:				
1919/20	+ 6·1	+ 2·6	+ 3·6	+ 13·2
1920/21	+ 2·7	— 16·3	— 1·3	— 36·5
1927/28	+ 3·8	+ 9·1	+ 4·4	+ 36·4
1928/29	+ 7·4	+ 7·0	+ 6·4	+ 16·0
1929/30	+ 10·5	— 0·6	+ 10·2	— 44·9
Eisen- und Stahlindustrie:				
1919/20	+ 3·2	+ 4·8	+ 3·7	+ 2·5
1920/21	+ 3·3	— 30·1	— 0·2	— 65·8
1927/28	— 0·2	+ 7·1	+ 1·3	+ 8·2
1928/29	— 0·6	+ 11·4	+ 1·5	+ 17·9
1929/30	+ 4·9	— 13·1	+ 1·8	— 20·6

Petroleum- industrie:	Prozentuelle Veränderungen der			
	langfristigen Investitionen	kurzfristigen Investitionen	langfristigen Mittel	kurzfristigen Mittel
1919/20 . . .	+ 27·3	+ 16·9	+ 20·0	+ 37·3
1920/21 . . .	+ 29·8	— 19·8	+ 26·6	— 81·7
1927/28 . . .	+ 3·6	+ 13·2	+ 6·1	+ 13·7
1928/29 . . .	+ 13·6	+ 8·7	+ 12·0	+ 11·0
1929/30 . . .	+ 6·4	— 3·7	+ 4·0	— 8·7
Chemische Industrie:				
1919/20 . . .	+ 1·9	+ 18·2	+ 4·6	— 5·6
1920/21 . . .	+ 2·8	— 29·5	— 8·4	+ 5·2
1927/28 . . .	+ 11·9	+ 16·3	+ 12·3	+ 42·5
1928/29 . . .	+ 17·5	+ 22·5	+ 19·3	+ 15·7
1929/30 . . .	+ 15·6	+ 0·7	+ 11·6	— 18·5
Kupfergewinnung:				
1919/20 . . .	+ 1·1	— 2·7	+ 1·5	— 13·2
1920/21 . . .	+ 0·2	— 37·3	— 7·7	— 44·1
1927/28 . . .	— 6·0	+ 26·7	— 2·3	+ 62·5
1928/29 . . .	— 8·5	+ 9·4	— 5·3	+ 12·5
1929/30 . . .	+ 1·4	— 23·3	— 3·0	— 11·1
Papierindustrie:				
1919/20 . . .	+ 4·3	+ 17·5	+ 8·6	+ 5·3
1920/21 . . .	+ 4·4	— 25·4	— 8·4	+ 20·9
1927/28 . . .	+ 5·7	+ 6·8	+ 2·6	+ 40·9
1928/29 . . .	+ 5·5	— 7·7	+ 4·7	— 13·7
1929/30 . . .	— 5·2	— 15·0	— 5·7	— 15·9
Schuherzeugung:				
1919/20 . . .	+ 5·1	— 0·3	+ 7·6	— 16·0
1920/21 . . .	+ 3·5	+ 5·9	+ 17·9	+ 1·7
1927/28 . . .	+ 3·5	+ 5·4	+ 6·1	— 4·6
1928/29 . . .	+ 5·1	+ 0·8	+ 4·7	— 23·8
1929/30 . . .	+ 10·0	— 11·3	— 1·2	— 39·8

So wenig diese Ziffern Gemeinsamkeit der Entwicklung im einzelnen zeigen, so ist der Grundzug in der Veränderung der finanziellen Struktur den meisten Betriebszweigen gemeinsam: im Aufschwung überwiegend starke Vermehrung der langfristigen Investitionen; im Abschwung zunächst noch Fortdauer dieses Anwachsens, manchmal sogar in wachsendem perzentuellen Ausmaß, während das umlaufende Kapital sich bereits stark senkt und bei den langfristigen Passiva entweder gleichfalls Senkung oder relativ geringe Steigung, bei den kurzfristigen Passiva meist kräftige Senkung zu bemerken ist. Dies hängt vor allem damit zusammen, daß die zusätzliche Anlageninvestition nach Krisenbeginn noch eine Weile, und zwar zunächst vielfach noch in gesteigertem oder doch unvermindertem Tempo weitergeht, eine Erscheinung, die ziemlich allgemein zu beobachten sein wird. Aus den hier benützten amerikanischen Bilanzstatistiken wird sie noch deutlicher ersichtlich, wenn man statt der „langfristigen Investitionen“, deren Bewegung mehr für die Verschiebung des finanziellen Aufbaues als solchen von Interesse ist, die Bewegung des eigentlichen Anlagekapitales, der festen Betriebsanlagen, verfolgt. Für sechs der angeführten Industriezweige wurde diese Berechnung, wieder unter Ausschaltung des Einflusses der allgemeinen Preisschwankung durch Indexumrechnung, durchgeführt und für die Zeit 1927 bis 1930 noch eine Zusammenstellung für Produktionsgüterindustrien und Konsumgüterindustrien insgesamt gegeben.

	Perzentuelle Bestandveränderung der festen Anlagen (fixed property investment)				
	1919/20	1920/21	1927/28	1928/29	1929/30
Maschinenindust.	+ 7·9	+ 0·3	+ 6·9	+ 8·8	+ 13·5
Eisen- und Stahlindust.	+ 3·1	+ 3·8	— 1·3	— 2·9	+ 8·7
Petroleumindust.	+ 20·9	+ 12·4	+ 3·9	+ 9·1	+ 14·9

	Perzentuelle Bestandveränderung der festen Anlagen (fixed property investment)				
	1919/20	1920/21	1927/28	1923/29	1929/30
Chem. Indust. . .	+ 5.0	+ 6.1	+ 11.3	+ 11.5	+ 13.6
Kupfergewinnung	— 0.1	+ 5.9	— 10.0	+ 1.5	+ 1.9
Papierindust. . .	+ 7.2	— 8.8	+ 10.3	+ 9.3	— 6.4
Produktionsgüterindust. ¹ (251 Ges.)			+ 2.5	+ 6.3	+ 8.1
Konsumgüterindust. ¹ (140 Ges.) .			+ 7.2	+ 7.2	+ 4.9

Die mehrfach erwähnte Untersuchung des deutschen Institutes für Konjunkturforschung, die hier besonders maßgebend ist, da in ihr nicht versucht wurde, die in der Benützung von Bilanzziffern notwendig steckenden Fehler durch Aufsummierung einer größeren Anzahl von einzelnen Bilanzen statistisch zu kompensieren, sondern sie für jede Bilanz einzeln auszumerzen, zeigt diese Erfahrung gleichfalls. Der zusätzliche Anlagenausbau in der deutschen Industrie betrug nach Berücksichtigung der notwendigen Ersatzbauten:

Millionen Reichsmark						
1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
329	975	484	865	980	387	— 30

¹ Als Produktionsgüterindustrien sind hiebei gerechnet (die Zahl der erfaßten Gesellschaften ist in Klammer beigesetzt): Automobile (18), Autbestandteile und Zubehör (25), Autoreifen usw. (11), Baustoffindustrie (6), Baugewerbe (17), chem. Industrie (18), Kohlen-gewinnung (9), elektrotechnische Industrie (7), Ledererzeugung (2), industrielle Maschinen und Zubehör (23), landwirtschaftl. Maschi-nen (6), Kupfergewinnung (12), Blei- und Zinn-gewinnung, div. Nicht-eisenmetalle (17), Petroleumgewinnung und -raffinerie (33), Eisen-bahnzubehör (12), Eisen- und Stahlerzeugung (24), Schiffbau (6). Die Gruppe Konsumgüterindustrien enthält: Druckerei- und Verlags-gewerbe (9), Radioartikel und Musikinstrumente (7), Nahrungsmittel-industrie (29), div. Haushaltsgegenstände (18), Schuhe (6), Arzneien und kosmetische Artikel (6), Papier und Papiererzeu-gung (6), Zuckerproduktion (10), Textilindustrie (33), Tabak-waren (16).

Sowohl im Krisenjahr 1926 wie im ersten Abstiegsjahr 1929 ist nur eine Verlangsamung im Tempo des zusätzlichen Anlagenausbaues festzustellen. Erst 1930 ist der Anlagenausbau in der Industrie hinter den notwendigen Abschreibungen zurückgeblieben, was in anderem Zusammenhange noch zu erwähnen sein wird.

Der Hauptgrund dafür, daß der Anlagenausbau noch eine Weile fortgesetzt wird, wenn im übrigen die Steigerungen schon von Schrumpfungen abgelöst werden (Produktionsmengen, Preise, Beschäftigungsstand usw.), liegt wohl darin, daß es oft bilanzmäßig noch größere Verluste bringt, eine Anlage, die nicht rentabel sein wird, halbfertig zu lassen, als sie auszubauen. Soweit die Mittel für die Fertigstellung noch zu beschaffen sind, werden zweifellos viele im Konjunkturanstieg begonnene Investitionen, deren Unrentabilität nach Krisenbeginn schon erkannt wird, gewissermaßen *à fonds perdu* zu Ende geführt¹. Das „Hineinragen“ des zusätzlichen Anlagenausbaues in die Depression dürfte zum guten Teil so zu deuten sein. Es gibt außer den Anlagen der Industrie noch eine zweite wirtschaftliche Kategorie, welche nach begunnenem allgemeinen Abstieg häufig noch eine Zeitlang ansteigt: die Löhne. Hier kann die Erklärung in außerwirtschaftlichen, politischen Einflüssen gefunden werden, während hinsichtlich des Anlagenausbaues die Unternehmungen keinem anderen Druck unterworfen sind als ihren eigenen Erwägungen hinsichtlich der Rentabilität. Bei den amerikanischen Ziffern zeigt sich, daß die Fortsetzung der Anlageninvestition nach Krisenbeginn bei den Produktionsgüterindustrien wesentlich intensiver war als bei den Konsumgüterindustrien, wie dies ja von vornherein zu er-

¹ Speziell in U. S. A. kam freilich hinzu, daß man die Krise zunächst lange nicht wahrhaben wollte, insbesondere 1929.

warten war. Bemerkenswert ist, daß in fast allen Fällen das Hineinragen des Anlagenausbaues in das erste Krisenjahr nach der Krise von 1929 wesentlich ausgeprägter war als nach derjenigen von 1920.

Im übrigen bestätigt unsere Tabelle die allgemeine Beobachtung, daß auf die finanzielle Anspannung in der letzten Phase der Hochkonjunktur zunächst eine gewisse Verbesserung der Liquidität folgt, indem kurzfristige Kredite rückberufen und soweit als möglich zurückgezahlt werden. Für den Aufschwung der Konjunktur ist charakteristisch, daß die kurzfristigen Verbindlichkeiten beträchtlich, in der Regel in stärkerer Proportion steigen, als die flüssigen Mittel. Diese Verschiebung wird dadurch hervorgebracht, daß im Aufschwung die Anlagenerweiterung vielfach in einem Tempo vor sich geht, mit dem die Vermehrung der langfristig verfügbaren Investitionsmittel nicht Schritt halten kann. Das bedeutet mit anderen Worten, daß die vermehrte Anlageninvestition zum Teil durch verstärkte Heranziehung kurzfristiger Mittel finanziert wird. Nicht überall freilich ist dies in so starkem Maße geschehen wie in einigen Industriezweigen in Deutschland während der letzten Rationalisierungskonjunktur, wo in einzelnen krassen Fällen die finanzielle Struktur des Unternehmens dadurch völlig verzerrt wurde¹.

§ 8. Die unmittelbare Bedeutung der konjunkturellen Verschiebungen im Liquiditätsaufbau bedarf keiner weiteren

¹ Beispiele dafür bei *Schmalenbach*, Finanzierungen, Leipzig 1932, I., S. 294. Einen besonders krassen Fall von „finanzieller Fehlleitung“ zeigte 1931 der Konkurs der Norddeutschen Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei A.-G., Bremen, wo die kurzfristige Verschuldung von Ultimo 1928 bis zur Konkursöffnungsbilanz (August 1931) von 124 Millionen Reichsmark auf 201 Millionen Reichsmark, davon 80% (1928 nur 20%) Bankschulden angewachsen war.

Erörterung: Im Aufschwung sind die Geldgeber meist zu Prolongierungen ihrer kurzfristigen Kredite bereit; die Unternehmer nehmen in verstärktem Maße solche Kredite in Anspruch, mit deren Prolongierung sie rechnen, und die sie als quasi langfristig verfügbar ansehen. Nach Ausbruch der Krise werden sie durch Kündigungen und Verweigerung weiterer Prolongationen unsanft daran erinnert, daß ihnen die entliehenen Beträge nur kurzfristig zur Verfügung standen. Ein großer Teil der rückberufenen Gelder wird zurückgezahlt; daher die Verbesserung des statistischen Liquiditätsbildes in den meisten Branchen. Ein Teil aber wird notleidend und viele Unternehmungen brechen schließlich an der Unmöglichkeit, für die zeitgerechte Deckung ihrer fälliggestellten Verbindlichkeiten zu sorgen, zusammen.

In der geänderten Haltung der Gläubiger, infolge deren die Veränderungen der Liquiditätsstruktur erst praktisch bedeutsam werden, sehen wir eine psychologische Tatsache mit einer gewissen scheinbaren Selbständigkeit wirksam werden: das *Vertrauen*. Daß dieses Moment, welches nicht selten als *prima causa* der Konjunkturschwankungen genannt wird, im Auf und Ab des Konjunkturzyklus als Zwischenursache eine gewisse selbständige Bedeutung erlangt, ist nicht zu bestreiten. Das Vertrauen der Geldgeber während des Aufschwunges beruht aber auf der allgemein günstigen Rentabilitätslage, infolge welcher die Möglichkeit, die Kredite aus den Betriebserlösen zurückzuzahlen und bei ihrer Kündigung das Geld für die Rückzahlung zu beschaffen, außer Zweifel zu stehen scheint; in der Krise ist es der allgemeine Rentabilitätsrückgang, der das Vertrauen plötzlich untergräbt. Es ist allerdings richtig, daß allgemeines Vertrauen und die daraus entspringende weitgehende Bereitschaft zur Kreditgewährung oft die Ausschöpfung von geschäftlichen Möglichkeiten gewährt, die

sonst hätten ungenützt bleiben müssen, daß somit die Rentabilität durch die Allgemeinheit des bei günstiger Geschäftslage herrschenden Vertrauens noch erhöht wird; ebenso daß umgekehrt völliger Mangel an Vertrauen und die damit verbundene Unmöglichkeit selbst kleinerer finanzieller Anspannungen die Rentabilität noch herabdrückt. Aber im ganzen betrachtet, ist zweifellos Rentabilität und Unrentabilität die Ursache, Vertrauen und Mißtrauen die Folge¹. Manche Umstände, namentlich die Plötzlichkeit, mit der das Vertrauen oft schwindet und wiederkehrt, ohne daß die Allgemeinheit seines Rückganges und seiner Wiederausbreitung in rechtem Verhältnis zu den unmittelbar veranlassenden realen Tatsachen zu stehen scheint, verleiten leicht zu der irrigem Auffassung, das „Vertrauen“ sei ein ganz eigenlebiger, eigenwilliger Faktor, der den wirtschaftlichen Tatsachen gegenüber eine ganz selbständige Stellung einnehme — ähnlich wie die Abruptheit der spekulativen Bewegungen an den Börsen manchmal zu dem Irrtum verführt hat, die Spekulation sei ein nationalökonomisch selbständiger Bestimmungsgrund der Preisgestaltung und könne auf die Dauer auch entgegen der Lage der realen Preisbestimmungsfaktoren die Preise beeinflussen. Richtig ist für

¹ Außer wenn es sich um Vertrauensstörungen handelt, die durch außerwirtschaftliche, insbesondere politische Ursachen entstehen. Solche völlig „kreislauffremde“ Störungsursachen sind jedoch nach ziemlich allgemeiner Ansicht für die Erklärung der eigentlichen konjunkturellen Wechsellagen nicht heranzuziehen.

Es gibt freilich eine Theorie, welche zur Erklärung der Konjunkturlagen, und zwar der eigentlichen, zyklischen Konjunkturschwankungen ein psychologisches Moment („Optimismus“, resp. „Pessimismus“ der Unternehmer) an die Spitze stellt: *Pigous: Industrial Fluctuations*, London 1929. Vgl. darüber u. a. *Morgenstern: Qualitative und quantitative Konjunkturforschung*, Zeitschr. f. d. ges. Staatswissensch., 85. Bd., 1928, S. 54.

beide Fälle, daß die *augenblickliche* Reaktionsstärke des psychischen Momentes — der Spekulationsmeinung, des in die Rentabilitätsentwicklung gesetzten Vertrauens — oft in keinem Verhältnis zu der unmittelbar veranlassenden Änderung der realen Faktoren steht. Wie sich günstige oder ungünstige Spekulationsmeinungen auf wohlorganisierten geschlossenen Märkten rasch verbreiten und namentlich an den Höhe- und Tiefpunkten der Hausse und Baisse die geänderte Meinung für einzelne Börsenpapiere oft den ganzen Effektenmarkt revolutioniert, so genügen oft einzelne auf dem Höhepunkt der konjunkturellen Aufwärtsbewegung aus irgendwelchen Gründen vorgenommene und nicht prompt befriedigte Kreditkündigungen, um plötzlich allgemeines Mißtrauen und weitere Kündigungen hervorzurufen. Und eine gewisse verschärfende Rückwirkung des psychologischen Faktors auf die reale Situation im einzelnen ist, wie erwähnt, für das Verhältnis des Vertrauens zur Rentabilität ebenso zuzugeben, wie für das der Spekulation zur Preisbildung. Wenn aber die großen Linien der Entwicklung graphisch darzustellen wären, so würde sich deutlich zeigen, daß die Amplituden der Schwingungen durch die reale Lage bestimmt werden und durch die Rückwirkung des psychologischen Momentes nur verhältnismäßig kleine Ausbuchtungen erhalten.

Allgemeine Vertrauenskrisen pflegen Schwierigkeiten auch an Stellen der Wirtschaft hervorzurufen, an denen die Rentabilitätslage nicht erschüttert ist. Die Tragweite *dieser* Schwierigkeiten wird aber nur eine begrenzte sein, mag auch der äußere Anschein tiefgreifende Umwälzungen vortäuschen. Nehmen wir einmal an, in einer großen Zahl von Industriezweigen komme es infolge verstärkter Heranziehung kurzfristigen Fremdkapitales zu einer starken finanziellen Anspannung. Die Rentabilitätsverhältnisse seien aber

dauernd befriedigend; der Aufschwung sei auch nicht durch inflationistische Übersteigerung herbeigeführt und es bestehe daher kein Anlaß zur Befürchtung, daß die Rentabilität nachlassen werde. Dennoch breche aus irgendeinem Grunde in weiten Kreisen der Gläubiger plötzlich Mißtrauen aus, das sich rasch fortpflanze und zu umfangreichen Kündigungen kurzfristiger Kredite führe. Dann werden alle von den Kündigungen betroffenen Unternehmungen plötzlich verstärkten Geldbedarf haben, um den fällig gestellten Verpflichtungen gerecht werden zu können. Ein Teil dieser Unternehmungen wird diesen verstärkten Geldbedarf durch rechtzeitige Geldbeschaffung decken können, wenn auch vermutlich zu erhöhtem Leihzins und dadurch für die laufende Geschäftsperiode herabgeminderter Gesamrentabilität. Einem anderen Teil mag die rechtzeitige Sicherstellung des augenblicklich erhöhten Finanzbedarfes misslingen. Hier wird es zu Insolvenzen kommen und diese Insolvenzen werden in der Tat einzig und allein in finanziellen Umständen — schlechter zeitlicher Verteilung der Geldeingänge und der fälligen Geldausgaben bei völlig befriedigender Deckung der Gesamtausgaben durch die Gesamteinnahmen in mehreren zu einem größeren Abschnitt zusammengefaßten Perioden¹ — begründet sein. Die Renta-

¹ Mit einer in der Betriebswirtschaftslehre gebräuchlichen Ausdrucksweise kann man sagen: die Aufwand-Ertragsrechnung der Periode, in der der Zusammenbruch erfolgte, also die Gegenüberstellung der dieser Periode bei richtiger buchhalterischer Periodenverteilung zur Last fallenden Aufwendungen und gutzubringenden Roherlöse, ist befriedigend, aber die Einnahme-Ausgabe-Rechnung der Periode (Gegenüberstellung der in ihr effektiv zu leistenden Geldausgaben und effektiv einströmenden Geldeinnahmen) ist passiv und es ist nicht möglich, die Einnahmen durch Flüssigmachung von Aktiven innerhalb der Periode so zu vergrößern, daß die Ausgaben voll geleistet werden können.

bilität ist hier, unter der von uns gemachten fiktiven Voraussetzung, nicht einmal die mittelbare Ursache. Was werden aber diese Insolvenzen bedeuten? Sie bedeuten nicht, daß die Produktionstätigkeit, die von diesen Unternehmungen entfaltet wurde, aufgegeben wird, was ja auch völlig gegen die innere Logik der Dinge wäre. Es wird unter unseren Voraussetzungen durch die Insolvenzen lediglich eine Korrektur der herrschenden Liquiditätsstruktur bewirkt — vielleicht mit Untergang einzelner Firmen, deren Produktionstätigkeit aber von anderen Firmen übernommen oder ersetzt werden wird. Auch die Gläubiger werden unter unseren Annahmen keine Verluste erleiden. Sie werden sich zwar entweder im Zuge des gerichtlichen oder außergerichtlichen Verfahrens zu Prolongationen und Stillhaltungen, also zur freiwilligen Berichtigung der bei der schuldnerischen Unternehmung herrschenden Liquiditätsstruktur, verstehen müssen, oder sie werden gegen ihren Willen auf die Einhaltung der ursprünglich vereinbarten Zahlungstermine zu verzichten haben. Jedenfalls aber behalten sie die Aussicht, das Geld, das sie in einer *rentablen* Wirtschaftstätigkeit angelegt haben, früher oder später mitsamt den aufgelaufenen Zinsen wieder zu erhalten, vielleicht als Gläubiger derselben, vielleicht als Gläubiger einer anderen Firma, in deren Hände der Betrieb übergegangen und deren finanzielle Position liquider ist.

Etwa erfolgende Zusammenbrüche erzwingen also unter unserer Voraussetzung lediglich den Übergang von einem Zustand schlechter zeitlicher Verteilung der Geldeinnahmen und Geldausgaben zu einem Zustand, in dem diese Verteilung besser ausgeglichen ist.

§ 9. Die Erörterungen dieses Kapitels hatten zwei Ziel-
punkte. Wir waren von der Frage ausgegangen: welche *volks-*

wirtschaftliche Bedeutung haben die aus der finanziellen Struktur der Unternehmungen stammenden Krisenschwierigkeiten? Genauer: wie ordnet sich die an sich unbestreitbare Tatsache, daß in der Krise zahlreiche Unternehmungen nicht oder nicht nur wegen Rentenlosigkeit, sondern ganz oder zum Teil aus Gründen ihres finanziellen Aufbaues in Schwierigkeiten geraten — wie ordnet sich dies in unsere allgemeine Auffassung ein, daß die Krise einen ökonomisch „rationellen“ Ausleseprozeß trifft, wobei wir als „rationelles“ Ausleseprinzip nur die Rentabilität ansehen können? Die Antwort ist, daß diese Auffassung durch die Tatsache jener „finanziellen“ Zusammenbrüche in keiner Weise erschüttert wird. Man muß nur im Auge behalten, daß es nicht darauf ankommt, ob das Ausleseprinzip bei den *Firmen*, sondern ob es bei den unter wechselnden Firmen ausgeübten *wirtschaftlichen Tätigkeiten* funktioniert. Und das ist offenbar der Fall; durch die Liquiditätszusammenbrüche werden vielleicht rentable Firmen, nicht aber rentable Wirtschaftstätigkeiten beseitigt¹. Und was die übermäßige Verschuldung

¹ Mit alledem ist es natürlich durchaus vereinbar, wenn dem einzelnen Unternehmer empfohlen wird, das finanzielle Moment in erster Linie im Auge zu behalten und auch rentable Möglichkeiten lieber unausgenützt zu lassen, wenn ihre Ausnützung eine Gefährdung des finanziellen Status mit sich bringen würde. In diesem Sinne z. B. *Schmalenbach*: Die Aufstellung von Finanzplänen, Leipzig 1931, S. 2: „Organisationstechnisch gilt es fast in allen Unternehmungen als Grundsatz, daß zwischen Betrieb und Finanz der Finanz die Vorrang zukommt; der Finanzminister muß in strittigen Fragen, die die Finanz berühren, das entscheidende Wort haben. Unternehmungen, bei denen es anders ist, gibt es nicht viele mehr, weil sie an dieser Krankheit gestorben sind.“ Ähnlich auch *Zentner*: l. c. S. 168.

In neuerer Zeit haben große amerikanische Industrieunternehmungen den Versuch gemacht, die hauptsächlichsten Betriebsvorgänge (Absatz, Produktion, finanzielle Gebarung usw.) auf bestimmte Zeit

betrifft, so hat sie unter bestimmten, genau zu umschreibenden Bedingungen allerdings Wirkungen, die über das privatwirtschaftliche hinaus die volkswirtschaftliche Kapitalerhaltung berühren. Diese Wirkungen treten dann aber nicht infolge Zahlungseinstellung, sondern infolge Verschleppung der Zahlungseinstellung ein. Die Ursache der Aushöhlung, der die Unternehmungen unter bestimmten Umständen verfallen, liegt in dem primären Rentabilitätsrückgang; die finanzielle Struktur hat allerdings unter gewissen Voraussetzungen die Bedeutung, daß jene Ursache nicht unwirk-

im voraus etatmäßig zu veranschlagen, die Voranschläge mit der tatsächlichen Gebarung zu vergleichen und sie fortlaufend zu berichtigen. Diese "budgetary control" fand auch in einigen deutschen Unternehmungen Eingang. Die Aussichten dieser Bestrebungen, soweit sie überhaupt durchführbar sind, dürften wohl am meisten in einem größeren Schutz vor *finanziellen* Fehlleitungen (Verhütung von Überraschungen im Finanzbedarf, Abstimmung der Zahlungseingänge mit den Ausgangsfälligkeiten usw.) liegen. Man hatte in den Vereinigten Staaten vielfach gehofft, durch Ausgestaltung dieser Unternehmungsvoranschläge auch die eigentlichen *Rentabilitätsfehlleitungen* mehr und mehr vermeiden zu lernen und so gewissermaßen zu einer Konjunkturstabilisierung, „von unten“ zu gelangen. Auch anderwärts sind diese Hoffnungen gelegentlich geteilt worden; hat doch z. B. *Altschul* einmal die Mutmaßung ausgesprochen, daß diese industriellen Budgets den ersten Keim zu einer planmäßigen Gestaltung der Industrietätigkeit darstellen, welche die konjunkturellen Schwankungen vorhersieht, in ihren Handlungen berücksichtigt und dadurch ihre Verheerungen vermeidet. Der Herbst 1929 hat freilich so weitgehende Hoffnungen stark zurückgedrängt. Die irrationalen Kräfte des Marktes haben aller Versuche, sie in Budgets und Plänen „einzufangen“, gespottet.

Vgl. über Budgetkontrolle: *Mc. Kinsey*: Budgetary Control, New York; *Barber*: Budgeting to the Business Cycle, New York; *Lohmann*: Der Wirtschaftsplan des Betriebes und der Unternehmung, Berlin 1928; *Ludwig*: Budgetkontrolle in industriellen Unternehmungen, Berlin-Leipzig-Wien 1930; *Schmalenbach*: Die Aufstellung von Finanzplänen, Leipzig 1931.

sam gemacht werden kann. So kann der formelle Kapitalaufbau zu einer Mitursache der Kapitalverpulverung werden.

Damit ist auch die zweite Frage beantwortet, über die wir uns klar zu werden strebten, ob die von uns an früherer Stelle entwickelte Auffassung des Verhältnisses von Abwertung und physischer Kapitalaufzehrung — daß nämlich die erstere, wenn sie aus wirtschaftlichen Gründen unvermeidlich wird, die letztere „vorbezeichnet“ — sich auch auf die wertmäßigen Kapitalverluste anwenden läßt, die aus Gründen der finanziellen Struktur eintreten. Die Antwort lautet verneinend. Augenblickliche Kapitalverluste der Gläubiger bei Zahlungseinstellungen wegen Illiquidität sind keine Anzeichen gegenwärtiger oder künftiger volkswirtschaftlicher Kapitaleinbußen¹. Die sachlichen Produktionsmittel bleiben hier nicht nur für den Augenblick physisch intakt — was, wie ausgeführt, an sich gar nichts bedeuten würde —, sie behalten auch ihren potentiellen Ertragswert; sie werden, wenn nicht unter dieser, dann unter einer anderen Firma im Produktionsprozeß eingegliedert bleiben und die für ihre physische Erhaltung notwendigen Aufwendungen werden daher weiter geleistet werden. Und im Falle von Verschiebungen im Kapitalaufbau in der Richtung übermäßiger Fremdfinanzierung wiederum wird es zwar in vielen Fällen zu Kapital- und Zinseinbußen (welche letzteren sich ebenfalls als nicht durchgeführte Kapitalabwertungen auffassen lassen) kommen. Diese Einbußen stellen jedoch nichts anderes dar als die kapitalisierten oder nicht kapitalisierten Konsumverzichte, die verhindern, daß ein eingetretener Rentabilitätsrückgang sich als volkswirtschaftliche Kapitalaufzehrung auswirkt. Eine kapitalwirtschaftliche Gefahr ist hier dann gegeben, wenn infolge der Zinsfußverhältnisse die Abwertung nicht oder nicht rechtzeitig eintritt.

¹ Von Reibungsverlusten ist hiebei abgesehen.

SECHSTES KAPITEL

ZUR SYMPTOMATIK UND BEURTEILUNG DER GEGENWÄRTIGEN KAPITALAUFZEHRUNG

I. GEGENWÄRTIGE SYMPTOME PHYSISCHER KAPITALAUFZEHRUNG

§ 1. In den meisten bisherigen Konjunkturzyklen, namentlich in denen der Jahrzehnte unmittelbar vor dem Krieg, scheint es im großen und ganzen gelungen zu sein, die vorübergehend dekapitalisierten Produktivgüter wieder in den Wirtschaftsprozeß einzugliedern, bevor sie der physischen Zerstörung anheimfielen. Namentlich in den beiden mitteleuropäischen Konjunkturwellen, deren Wendepunkte in die Jahre 1900 und 1907 fielen, folgte dank dem äußeren politischen Frieden, der verhältnismäßigen Stabilität aller Wirtschafts- und Rechtseinrichtungen und der raschen Bevölkerungsvermehrung der allmähliche Wiederanstieg so bald auf den Sturz, daß die vorübergehend unrentabel gewordenen Anlagen bald wieder rentabel verwendet werden konnten, womit dann von selbst für ihre physische Erhaltung vorgesorgt war. Ähnliches gilt für die Vereinigten Staaten 1920/21, wo die Wirtschaft verhältnismäßig bald von einer Anzahl damals neuer Industrien — insbesondere Radio, Automobile (als Massenartikel), landwirtschaftliche Maschinen — in einen neuen Aufschwung gerissen wurde.

Gegenwärtig sehen wir zum erstenmal Symptome einer beginnenden Kapitalaufzehrung in großem Maßstab. Der wertmäßigen Dekapitalisierung der fehlinvestierten Produktivgüter droht ihre physische Zerstörung zu folgen¹. Wir

¹ *Hayek*: Kapitalaufzehrung, Weltwirtschaftl. Archiv, Juli 1932, S. 87. wirft bereits die Frage auf, ob nicht vielleicht die ganze bisherige

wollen im folgenden zunächst einige der bemerkenswertesten Symptome von Substanzaufzehrung zusammenstellen, die in dem von der Kapitalaufzehrung gegenwärtig wohl am meisten bedrohten Land, in Deutschland, registriert wurden.

§ 2. Schon der statistischen Erfassung der Kapitalbildung stellen sich außerordentliche Schwierigkeiten entgegen. Die Feststellung, ob in einem konkreten Zeitpunkt oder Zeitraum Sachkapital aufgezehrt wird, ist noch viel schwieriger. Die zusätzliche Kapitalinvestition ist immerhin noch an einem äußerlich sichtbaren Vorgang — der Vermehrung von Anlagen oder Vorräten — erfaßbar; die physische Kapitalaufzehrung hingegen vollzieht sich nur zum Teil in der Form, daß bestehende Anlagen durch Abverkauf oder sonstige aus den Betrieben verschwinden, zum anderen und wichtigeren Teil hingegen dadurch, daß Anlagen sich allmählich abnützen, ohne daß für ihren Ersatz vorgesorgt wird; hiebei können sie lange Zeit hindurch äußerlich völlig unverändert in den Fabriken stehen. Was eigentlich festgestellt werden müßte, um die Kapitalaufzehrung direkt konstatieren zu können, ist die Nichtvornahme der erfahrungsgemäß nötigen Ersatzinvestitionen. Auch diese Feststellung wäre minder schwierig, wenn nicht infolge der Synchronisierung der Produktion der Ersatzbedarf kontinuierlich über mehrere Perioden verteilt wäre. Würden in allen Unternehmungen die eingestellten Maschinen immer zu gleicher Zeit unbrauchbar und daher im gleichen Zeitpunkt durch neue ersetzt, so hätte die Maschinenindustrie den gesamten Ersatzbedarf für diesen Zeitpunkt

Ökonomik seit der Zeit, da sie Wissenschaft wurde, insofern einseitig zu nennen sei, als sie eine Ökonomik des Aufschwunges darstelle, deren ganze Problemstellungen dadurch beeinflußt waren, daß sie eine Zeit fortschreitender Kapitalvermehrung widerspiegeln.

bereitstellen und man könnte die Größe dieses auf einmal bereitgestellten neuen Maschinenparks (Produktion der inländischen Maschinenindustrie + Einfuhr — Ausfuhr) dem tatsächlichen Gesamtabgang gegenüberstellen, wobei sich zeigen würde, ob der Ersatz gedeckt ist oder nicht. Infolge der Synchronisierung der Produktion aber erfolgt das tatsächliche Ausscheiden abgenützter Maschinen bei der einen Unternehmung in diesem, bei einer anderen wieder in jenem Jahre und der gesamte jährliche Abgang, der durch die Jahresproduktion von Maschinen inklusive Einfuhr und abzüglich Ausfuhr zu decken ist, wird nicht direkt, sondern an den Abschreibungen abgelesen, deren Summe mit dem gesamten jährlichen Abgang übereinstimmen *soll*, ohne daß dies immer der Fall wäre.

Bei dieser Sachlage ist man zur Feststellung einer vermuteten Kapitalaufzehrung in erster Linie auf indirekte Symptome angewiesen.

§ 3. Es ist ziemlich einwandfrei festgestellt, daß in Deutschland das laufende *Einkommen* in letzter Zeit wesentlich *stärker gesunken* ist, als der laufende *Verbrauch*. Die fortlaufend mitgeteilten Ziffern in den Vierteljahresheften des Berliner Institutes für Konjunkturforschung zeigen dies deutlich.

Als repräsentativ für die Entwicklung des Einkommens in Deutschland wollen wir die Entwicklung des *Arbeitseinkommens* annehmen, das zweifellos den wichtigsten Posten des gesamten Volkseinkommens darstellt. Das deutsche Institut für Konjunkturforschung hat die Höhe des gesamten Arbeitseinkommens (inklusive Einkommen der Angestellten und Beamten) unter Berücksichtigung der für die Gestaltung desselben hauptsächlich maßgebenden vier Tatsachen (Lohn- und Gehaltssätze, übertarifliche Ver-

dienste, Kurzarbeit, Arbeitslosigkeit) für die Zeit von Mitte 1930 bis Mitte 1932 folgendermaßen geschätzt:

Entwicklung des gesamten Arbeitseinkommens in Deutschland (Milliarden Reichsmark):

	1930	1931	1932
1. Vierteljahr		zirka 8·6	zirka 6·6
2. „		„ 8·7	„ 6·8
3. „	zirka 10·3	„ 8·5	
4. „	„ 9·5	„ 7·8	

Versuchen wir nun die Intensität dieses Rückganges mit dem Rückgang des Verbrauches zu vergleichen. Als charakteristisch für den Umfang des Verbrauches wollen wir die vom deutschen Institut monatlich veröffentlichten Indexziffern der Umsätze im gesamten Einzelhandel ansehen. Die Berechnung der Vierteljahresdurchschnitte dieser Indexzahlen (1925 = 100) ergibt:

Dreimonatsdurchschnitte der Indexzahlen (1925 = 100) der gesamten Einzelhandelsumsätze (Geldumsätze)

	1930	1931	1932
1. Vierteljahr		92·1	76·3
2. „		100·5	79·6
3. „	106·3	94·9	
4. „	126·8	106·2	

Um deutlich zu machen, um wieviel starrer sich die Umsätze behauptet haben, wollen wir beide Ziffernreihen als Verhältniszahlen mit gleicher Ausgangsbasis (3. Vierteljahr 1930 = 100) berechnen und nebeneinanderstellen¹.

¹ Diese Gegenüberstellung der Bewegung von Einzelhandelsumsätzen und Arbeitseinkommen enthält zweifellos beträchtliche Fehlerquellen. Immerhin kann sie verwendet werden, um die Starrheit des Verbrauches zu illustrieren, besonders wenn die „Schere“ so stark ist wie es die Tabelle zeigt.

Arbeitseinkommen und Einzelhandelsumsätze (3. Vierteljahr 1930 = 100)

		Einkommen	Umsätze
3. Vierteljahr 1930	. . . . .	100	100
4. „ 1930	. . . . .	92·2	119·3
1. „ 1931	. . . . .	83·5	86·7
2. „ 1931	. . . . .	84·5	94·6
3. „ 1931	. . . . .	82·5	89·3
4. „ 1931	. . . . .	75·7	99·9
1. „ 1932	. . . . .	64·6	71·8
2. „ 1932	. . . . .	66·0	74·9

Die geldmäßigen Einzelhandelsumsätze und daher auch, wie man annehmen kann, die laufenden Konsumausgaben, sind also in bedeutend langsamerem Tempo zurückgegangen als das Einkommen. Diese Scherenbewegung legt die Vermutung nahe, daß der Konsum bereits in gewissem Maße durch Auflösung von Vermögensbeständen gestützt wurde. Diese Vermutung wird durch den in letzter Zeit eingetretenen *Rückgang der Spareinlagen* bekräftigt. Die Einzahlungen bei den deutschen Sparkassen wiesen vom Jänner 1931 bis Juni 1932 folgende Saldo-Bewegung auf:

1931	Millionen Reichsmark	1931	Millionen Reichsmark	1932	Millionen Reichsmark
Jänner . .	+ 112·7	Juli . . .	— 287·2	Jänner . .	— 110·2
Februar . .	+ 95·8	August . .	— 311·3	Februar . .	— 60·1
März . . .	+ 66·5	Septemb. .	— 291·7	März . . .	— 86·5
April . . .	+ 84·2	Oktober . .	— 291·6	April . . .	— 59·3
Mai . . .	+ 33·0	Novemb. .	— 199·0	Mai . . .	— 69·1
Juni . . .	— 166·8	Dezember .	— 232·2	Juni . . .	— 135·8

Daß die Abhebungen in diesem Falle nicht bloße Kapitalübertragung bedeuteten, zeigt das völlige Fehlen jeder kompensierenden Aufwärtsbewegung an anderen Stellen,

namentlich am Effektenmarkt. Die rückgezogenen Beträge wurden teils gehortet, teils — und das scheint jetzt speziell in Deutschland eine wichtige Rolle zu spielen — zur Aufrechterhaltung des Konsums verwendet, der durch die Lohnkürzungen und sonstigen Einkommensminderungen bedroht war. Einen Beleg dafür kann man darin finden, daß nach den Berechnungen des Berliner Institutes¹ die Bewegung der Einzahlungs-, respektive Auszahlungsüberschüsse bei den Sparkassen mit der Bewegung des Arbeitseinkommens in den letzten Jahren erstaunlich genau übereinstimmte. Der Korrelationskoeffizient betrug nach Ausschaltung der Saisonschwankungen und unter Weglassung der Zahlen für das 2. Halbjahr 1931, wo Abhebungen nicht so sehr zur Stützung des Konsums, als infolge der Panikstimmung nach der Bankenkrise vorgenommen wurden, 0,97.

Die Notverordnungen des Jahres 1931 mit ihren Lohn- und Gehaltskürzungen hatten die Tendenz, den Konsum zu beschränken, um weitere Kapitalaufzehrung zu verhindern. Die Bevölkerung aber weigerte sich gewissermaßen, diese Politik zu ratifizieren, d. h. den Konsum entsprechend der Einkommensminderung zu verringern.

Die gütermäßige Entsprechung zu diesen Symptomen geldmäßiger Kapitalauflösung ist die Tatsache, daß in Deutschland schon seit geraumer Zeit Produktion und Umsätze bei den Produktivgütern wesentlich schärfer zurückgehen als bei den Konsumgütern. Die konsumnahen Leichtindustrien haben sich, wenigstens bis vor kurzem, verhältnismäßig wesentlich besser gehalten; namentlich für die Textilindustrie konnte ziemlich einwandfrei gezeigt werden, daß ihre relativ gute Behauptung durch große Konstanz der laufenden Nachfrage der Konsumenten ermög-

¹ Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1932/2/A, S. 104.

licht wurde. Die letztere stieg hier sogar eine Zeitlang, indem es nach der Danatkrise unter dem Eindruck der währungspolitischen Gefahren zu einer gewissen „Flucht in die Sachwerte“ — in besonderem Ausmaße Bekleidungsartikel — kam. Das Berliner Institut für Konjunkturforschung errechnet seit mehreren Jahren neben seinem allgemeinen Produktionsindex einen Index der Produktivgüterproduktion und einen Index der Konsumgüterproduktion, deren Bewegung seit 1928 eine deutliche Schere (Rückgang bei der Konsumgüterproduktion viel schwächer als bei der Produktivgüterproduktion) zeigt. Von Anfang 1930 bis Juni 1932 ist der Index der Produktivgüterproduktion um 48·5%, der Index der Konsumgüterproduktion dagegen nur um 23·5% gesunken¹.

Diese differentielle Entwicklung von Produktivgüterproduktion und Konsumgüterproduktion ist ein ziemlich eindeutiges Symptom dafür, daß zum Teil Genußgüter erzeugt werden, ohne daß der bei ihrer Herstellung geschehene Verbrauch an Produktivgütern völlig ersetzt wurde, mit anderen Worten, daß die Wirtschaft vom Sachkapitalbestand zehrt.

Verfolgt man mit dem Berliner Institut² die Gesamtentwicklung der Produktion und des Verbrauches an der Bewegung jährlicher Indices, wobei als Repräsentant der Produktion der Gesamtindex der industriellen Produktion, als Repräsentant des Verbrauches der von Preisschwankungen bereinigte Index der gesamten versteuerten Umsätze gewählt und 1928 = 100 gesetzt wird, so ergibt sich:

¹ Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung, 6. Jahrg., Heft 3 A, S. 45.

² Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung 1931/IV/A, S. 50.

	Produktion (gesamte industrielle Produktion)	Verbrauch (versteuerte Umsätze, von Preisschwankungen bereinigt)	Produktion in Prozent des Verbrauches
1928	100	100	100
1929	100	101	99
1930	86	99	87
1931	70	94	75

d. h. ein immer kleinerer Teil des laufenden Verbrauches ist durch die laufende Produktion gedeckt worden. Nimmt man an, daß 1928 die laufende Produktion gerade ausreichte, um den laufenden Verbrauch zu decken, so muß man — unter der Voraussetzung, daß die obigen Indexziffern genügend repräsentativ sind — feststellen, daß 1931 nur noch drei Viertel des Verbrauches durch Produktionstätigkeit gedeckt waren.

§ 4. Neben diesen mehr indirekten Anzeichen haben in Deutschland die Untersuchungen des Institutes für Konjunkturforschung auch direkte Symptome der Kapitalaufzehrung gezeigt. Das genannte Institut hat den Ersatzbedarf der wichtigsten Produktionszweige in den Jahren 1924 bis 1930 berechnet und den tatsächlichen Investitionen in diesen Jahren gegenübergestellt.

Ein solcher direkter Vergleich zwischen Ersatzbedarf und -investition ist freilich, ganz abgesehen von statistischen Schwierigkeiten und Unzulänglichkeiten, in mancher Hinsicht prinzipiell problematisch, sofern dadurch der Ersatz oder Nichtersatz „des Sachkapitales“ bewiesen werden soll. Wenn sich z. B. zeigen läßt, daß die Maschinenproduktion Deutschlands (zuzüglich Außenhandelsaldo) im Jahre 1928 die richtig berechnete, respektive richtiggestellte Abschreibung der deutschen Industrie für Maschinen im Jahre 1928 übertraf, so bleibt noch immer die Möglichkeit offen, daß infolge unzulänglicher Ersatzinvestition anderer Anlagen-

teile, z. B. an Gebäuden, der Gesamtwertbetrag des Kapitals sich doch verminderte. Umgekehrt würde ein festgestelltes Manko der Ersatzinvestition in Maschinen die Diagnose „Kapitalaufzehrung“ zwar sehr wahrscheinlich machen, doch könnte das Manko immerhin durch wertmäßig stärker ins Gewicht fallende Nettoneuinvestitionen an Fabrikanlagen überkompensiert sein. Aber nicht genug daran. Wenn man selbst eine Gesamtwertgröße hat, steht man noch vor dem Dilemma, das sich stets ergibt, wenn man Veränderungen großer *naturaler* und dabei aus verschiedenen realen Teilen zusammengesetzter Kategorien, wie hier des „Sachkapitals“, angeben will: einerseits kann man die Größenänderung nur in der Änderung einer Gesamtwertziffer, in Geld, angeben, weil nur so die Möglichkeit besteht, entgegengesetzte Änderungen bei den einzelnen Teilen der Kategorie gegeneinander aufzurechnen; andererseits besagen die Veränderungen solcher Gesamtwertgrößen das, was man eigentlich wissen will, nämlich die *reale* Größenänderung des Ganzen, um so weniger, je mehr dieses Ganze an *natural* verschiedenartigen Teilen umfaßt¹. Das letztere muß gewiß auch gegen die erwähnten Feststellungen des Berliner Institutes für Konjunkturforschung eingewendet werden. Es wird z. B. gesagt, daß im Jahre 1928 die Ersatzinvestitionen den Abschreibungsbedarf der Wirtschaft für die eingestellten Anlagen im Gesamtwertbetrag noch decken konnten. Daraus zu schließen, daß im genannten Jahre „das Anlagekapital“ realiter intakt geblieben ist — und auf diese Feststellung kommt es ja dem Institut an — wäre dann ohne weiteres möglich, wenn die Deckung des Ersatzbedarfes bei allen oder wenigstens den wesentlichsten

¹ Vgl. dazu *Gelesnoff*: Über das Naturale und das Wertmäßige in den wirtschaftlichen Erscheinungen, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 54/1925, S. 577 ff.

Subkategorien des Anlagekapitales gelungen ist. Wenn aber etwa bei einer sehr wichtigen Subkategorie, z. B. den Maschinen, die Ersatzinvestition nicht ausgereicht hat, und dieses Manko durch umfangreiche Errichtungen oder Modernisierungen von Gebäuden wertmäßig kompensiert wurde, ist dann „das Anlagekapital“ unversehrt geblieben? Wird durch diese wertmäßige Überkompensation, die sich in einem bestimmten Zeitraum auf Grund der gerade herrschenden Preisverhältnisse ergibt, der reale Zerstörungsprozeß aufgehoben, der in dem teilweisen Nichtersatz der Maschinen liegt? Andererseits wäre es offenbar auch wieder nicht gut möglich, von Kapitalaufzehrung stets schon dann zu sprechen, wenn nur irgendein Teil des Kapitales nicht völlig reproduziert wird, während in den übrigen, entscheidenden Teilen die Bruttoinvestition den Ersatzbedarf bei weitem überdeckt. Es bedürfte hier offensichtlich einer Wägung, die sich nicht auf den Preisen der einzelnen Sachkapitalgruppen, sondern auf der relativen Bedeutung aufbaut, die das Ausbleiben des naturalen Ersatzes jeder einzelnen Gruppe für die unveränderte Aufrechterhaltung der Produktion besitzt. Solange eine solche Wägung nicht möglich ist, sind geldmäßige Vergleiche zwischen Ersatzbedarf und Ersatzinvestition nur mit Vorbehalten verwertbar.

Das deutsche Institut kam bisher — die Berechnungen werden fortlaufend ergänzt und korrigiert — zu folgendem Ergebnis: 1924 bis inklusive 1928 hat in allen untersuchten Produktionszweigen die Investitionstätigkeit den Ersatzbedarf überstiegen. Nur einmal, und zwar im Wohnbau im Jahre 1924, ergab sich ein Abgang von 25 Millionen Reichsmark. Auch im Krisenjahr 1926 zeigte sich wohl ein starker Rückgang der Vorräte, aber bei den Anlagen blieb nach Abzug des Ersatzbedarfes eine Netto-Neuinvestition von über 4 Milliarden Reichsmark, welche die Vorratsminde-

rung wertmäßig überkompensierte. Für die Jahre 1929 bis 1931 gibt das Institut in seinem Wochenbericht vom 7. September 1932, Nr. 23 eine Fortsetzung dieser Berechnungen, die in der Übersicht S. 195 zusammengefaßt wird.

Danach ist in der Industrie schon im Jahre 1930 die Investitionstätigkeit nicht mehr hinreichend gewesen, um den Ersatzbedarf zu sichern. Die vorhandenen Anlagen waren also in diesem Jahre teilweise bereits dem beginnenden physischen Verfall preisgegeben¹.

Das Institut vermutet, daß 1931 zum ersten Male allgemein die tatsächlich durchgeführten Ersatzinvestitionen hinter dem Ersatzbedarf zurückblieben und begründet dies mit folgender Erwägung:

¹ Für einzelne Industriegruppen, so für viele Unternehmungen der Maschinenindustrie, konstatierte das Institut schon pro 1929 eine Verminderung der Anlagen durch Zurückbleiben der tatsächlichen Ersatzinvestitionen hinter dem Abschreibungsbedarf. Ausdrücklich wird diese Schrumpfung für die Vereinigten Stahlwerke festgestellt. Hier standen schon im Geschäftsjahr 1928/29, also zu einer Zeit, da in den meisten Industriezweigen die Ersatzinvestitionen noch ausreichten, einem Abschreibungsbedarf von zirka 84 Millionen Reichsmark Ersatzinvestitionen in der Höhe von nur zirka 24 Millionen Reichsmark gegenüber. Die seitherige Schrumpfung des Anlagekapitales beim Stahlverein drückt sich auch im Rückgang der Kapazitätssziffern seit 1929 aus (vgl. Frankfurter Zeitung vom 1. September 1932, S. 5, Nr. 651/53).

Erzeugungskapazität in Millionen Tonnen:

	Kohle	Koks	Roheisen	Rohstahl
1. Jänner 1929	37·20	11·20	10·00	9·40
1. „ 1930	37·00	11·20	10·00	9·38
1. „ 1931	37·00	11·20	10·00	9·36
1. „ 1932	33·30	10·50	10·00	9·26

Dabei ist die Kapazität in unvergleichlich geringerem Maße zurückgegangen als die Produktionstätigkeit, so daß die Kapazitätsausnutzung von zirka 60% im Jahre 1926 auf etwa 25% Mitte 1932 gesunken ist.

Neuinvestitionen in der deutschen Wirtschaft 1928 bis 1931.

Wirtschaftszweig	1928		1929		1930 ¹		1931 ¹	
	Anlagen	Vorräte	Anlagen	Vorräte	Anlagen	Vorräte	Anlagen	Vorräte
	Millionen Reichsmark							
Industrie	+ 980	+ 1.284	+ 387	- 392	- 30	- 1.640	*	- 2.100
Elektrizität-, Gas- und Wasserversorgung . . .	+ 731	+ 17	+ 736	+ 10	+ 430	- 20	*	- 20
Verkehr	+ 937	- 67	+ 763	+ 5	+ 436	- 106	*	- 80
Landwirtschaft und Nebengewerbe	+ 297	+ 681	+ 134	- 122	+ 200	- 258	*	- 200
Handwerk	+ 157	+ 50	+ 100	- 25	0	- 280	*	- 400
Einzel- und Großhandel	+ 302	+ 659	+ 203	- 483	0	- 1.660	*	- 2.200
Wohnungswirtschaft . . .	+ 2.068	-	+ 1.975	-	+ 1.467	-	*	-
Öffentliche Verwaltungswirtschaft	+ 1.511	-	+ 1.443	-	+ 800	-	*	-
Sonstige Gruppen	+ 286	-	+ 273	-	+ 100	-	*	-
	+ 7.269	+ 2.624	+ 6.014	- 1.007	rd. + 3.400	- 3.964	*	rd. - 5.000

¹ Vorläufige Ziffern.

* Nicht spezifiziert, da Berechnung im einzelnen noch nicht abgeschlossen.

Der jährliche durchschnittliche Ersatzbedarf in den wichtigsten Gebieten der deutschen Wirtschaft kann mit etwa 7 Milliarden Reichsmark angenommen werden. 1924 bis 1930 wurde dieser Ersatzbedarf in jedem einzelnen Jahre durch die tatsächlichen Gesamtinvestitionen übertroffen, so daß Nettoinvestitionen in zum Teil beträchtlichem Umfang festgestellt werden konnten. Daß 1931 das gesamte Investitionsvolumen kleiner war als die zur „Erhaltung“ erforderlichen zirka 7 Milliarden, wird aus folgenden Daten wahrscheinlich:

1. Die gewaltige Schrumpfung der für die Investitionstätigkeit charakteristischen Zahlen, und zwar:

a) Rückgang des Wertes der baugewerblichen Bruttoproduktion von 7·1 Milliarden Reichsmark im Jahre 1930 auf 4·0 Milliarden Reichsmark im Jahre 1931;

b) Rückgang des Auftragseinganges der Maschinenindustrie aus dem Inland (1928 = 100; 1931 = 33·8); April bis Juni 1932 war der Auftragseingang gegenüber der gleichen Zeit des Vorjahres nochmals halbiert;

c) Rückgang des bilanzmäßig ausgewiesenen Anlagenbestandes bei 1166 deutschen Aktiengesellschaften um über 300 Millionen Reichsmark von Ende 1930 bis Ende 1931¹;

d) völliges Darniederliegen jeglicher Investitionstätigkeit in der Landwirtschaft;

e) schärfste Drosselungen nicht nur der Neubaaufwendungen, sondern auch der Sachausgaben in den öffentlichen Haushalten.

¹ Nach der Bilanzstatistik („Wirtschaft und Statistik“, 1932, Heft 15, S. 479) waren die Anlagen bei sämtlichen am 31. Dezember 1931 bilanzierenden Börsen- und Millionengesellschaften, die zirka 72% des Aktienkapitales aller Börsen- und Millionengesellschaften und zirka 39% des Aktienkapitales aller deutschen Aktiengesellschaften innehaben, um 3·4% gegenüber dem Vorjahrsstand gesunken.

2. Der Inlandsabsatz der Produktionsgüterindustrien, deren Aufgabe die Durchführung von Investitionen ist, und zwar des Baugewerbes, der Maschinenindustrie und der elektrotechnischen Industrie, soweit sie nicht den Haushalt versorgt, betrug 1931 zirka 6·3 Milliarden Reichsmark, erreichte also den oben angeführten Ersatzbedarf nicht.

Dabei ist allerdings die eingetretene Geldwertsteigerung (allgemeine Kostensenkung) nicht zu übersehen, infolge deren 1931 mit dem gleichen Geldaufwand mengenmäßig umfangreichere Ersatzinvestitionen durchgeführt werden konnten als 1930¹.

II. GRUNDLAGEN DER BEURTEILUNG

§ 5. Es besteht kaum ein Zweifel, daß die gegenwärtig in manchen Ländern zu beobachtenden Symptome eines beginnenden Prozesses physischer Aufzehrung der Produktivmittel zum überwiegenden Teil das letzte Glied der Ver-

¹ I. Marschak befaßt sich in einem jüngst erschienenen Aufsatz (Substanzverluste, Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 67/1932, Heft 2, S. 129) gleichfalls mit der Frage der mengenmäßigen Kapitalaufzehrung. Er stellt zunächst ebenfalls fest, daß der Konsumrückgang in letzter Zeit geringer war als der Produktionsrückgang, wobei er die Bewegung des Konsums durch die Quotienten aus Einzelhandelsumsätzen und Lebenshaltungsindex, die der Produktion durch die Veränderungen des amtlichen Produktionsindex darstellt. Sodann stellt er der Nettoproduktion der wichtigsten Wirtschaftszweige in jährlichen Gesamtsummen, kontrolliert an den amtlichen Schätzungen des Volkseinkommens, die mit diesen Summen der Nettoproduktion annähernd übereinstimmen müssen, zuzüglich des Außenhandelsaldos (+ Import — Export), den Gesamtverbrauch von Jahr zu Jahr gegenüber. Die Differenz ergibt die Investition. Er kommt zu dem Ergebnis, daß 1926 und 1930 ein Lagerabgang stattfand, der durch Anlageninvestition überkompensiert wurde, daß hingegen im Jahre 1931 auch das Anlagekapital sich aufzuzehren beginnt.

ursachungskette: konjunkturelle Kapitalfehlleitung — Ertragslosigkeit — marktmäßige Abwertung — bücherliche Abwertung — physischer Verfall darstellen, wobei die ungewöhnliche Schwere der letzten Depression vielfach „selbstverschärfend“ die Schrumpfung über das Maß des rein konjunkturellen Umschwunges hinauswachsen ließ. Die Frage liegt nahe, wie diese Tatsache von höherer Warte zu beurteilen ist, oder vielmehr — da die wissenschaftliche Darlegung nicht selbst Beurteilungen, sondern nur tatsächliche und gedankliche Unterlagen für Beurteilungen liefern kann — welche Tatsachen und Kausalverknüpfungen bei Berücksichtigung aller Folgen und Fernwirkungen für eine Beurteilung in Betracht kommen.

§ 6. Die Wissenschaft kann über Wert oder Unwert eines eingetretenen oder vermutlich bevorstehenden Ereignisses kein Urteil abgeben; sie kann höchstens darum bemüht sein, den handelnden und hiefür naturgemäß wertenden Menschen eine möglichst vollkommene Grundlage für ihre Wertungen zu unterbreiten, indem sie die Folgen, die sich an bestimmte Tatsachen gesetzmäßig knüpfen, möglichst vollständig darlegt und dadurch die Gesichtspunkte, die für die Wertung in Betracht kommen, so lückenlos wie möglich aufzeigt¹. Werden die Folgeerscheinungen, deren Eintreten die wissenschaftliche Darlegung als mit dem betreffenden Ereignis notwendig verknüpft aufweist, von den wertenden Menschen überwiegend für vorteilhaft oder nachteilig gehalten, so wird durch die wissenschaftliche Darlegung eine bestimmte Beurteilung *nahegelegt*. Die Beurteilung selbst kann nicht aus der Erkenntnis, sondern nur aus der subjektiven Einstellung geschöpft werden.

¹ Vgl. *Max Weber*: Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre, Tübingen 1922, pass.

Es ist denkbar, daß auch eine vollkommen klare Erkenntnis der Folgen, welche die Kapitalaufzehrung mit sich bringt, die Menschen nicht veranlaßt, die Handlungen zu unterlassen, deren Folge Kapitalverzehr sein muß. Es ist möglich, daß man in voller Erkenntnis der Bedeutung und der Folgen der Kapitalaufzehrung dennoch eine gewisse Rückbildung des Sachkapitales in Kauf nimmt, da man die gegenwärtige Konsumeinschränkung, die nötig wäre, um das vermehrte Sachkapital in den Produktionsstufen, in denen es augenblicklich steht, zu erhalten, als einen zu hohen Preis ansieht. Wenn man also auf die Tatsache der beginnenden Kapitalaufzehrung warnend hinweist, setzt man stillschweigend voraus, daß die wirtschaftenden Menschen oder doch ihre überwiegende Mehrzahl die Folgen, die mit der Kapitalaufzehrung verbunden sind, vermieden wissen will, wenn sie vollständig erkannt sind.

Daß diese wertende Stellungnahme gegen die Kapitalaufzehrung im allgemeinen geteilt wird, kann man, von anderem abgesehen, schon an der Ausdrucksweise erkennen, in der manche Fragen, z. B. die Abschreibungsfrage, besprochen werden. In Geschäftsberichten, Bilanzanalysen, statistischen Untersuchungen wird vom „Abschreibungsbedarf“, von der „notwendigen Abschreibung“ usw. gesprochen. Darunter wird allgemein derjenige Abschreibungsbetrag verstanden, in dessen Höhe Ersatzanschaffungen notwendig sind, um das Sachkapital in dem jeweils gerade erreichten Stande wertmäßig intakt zu erhalten. In dieser allgemein üblichen Identifizierung der „notwendigen Abschreibung“ mit „Abschreibung für diejenige Ersatzinvestition, die zur Erhaltung des jeweiligen Standes der Kapitalausrüstung nötig ist“, steckt schon eine wertende Stellungnahme zu der Frage der Kapitalaufzehrung und ihrer Verhinderung. Das theoretische Abschreibungs-Soll dem-

jenigen Betrag gleichzusetzen, der zur Erhaltung des gerade Bestehenden notwendig ist, heißt fordern, daß die Kapitalgüter in den Verwendungen, in denen sie gerade stehen, mit der jeweils erreichten durchschnittlichen Länge der Produktionsumwege erhalten und daß alle Konsumopfer gebracht werden, die dazu nötig sind. So selbstverständlich diese Stellungnahme erscheint, so ist sie dies doch nur vom Standpunkt bestimmter *ökonomischer* Ziele, neben denen auch noch andere denkbar sind. Ja, man muß sich die Frage vorlegen, ob nicht auch innerhalb der ökonomischen Zielsetzung und Bewertung ein Standpunkt denkbar ist, von dem aus das unbedingte Streben nach „Kapitalerhaltung“ problematisch erscheinen kann. Dies ist in der Tat der Fall. Konjunkturtheoretische Erwägungen können hier gewisse Zweifel bringen.

§ 7. Soweit sich die wertmäßige Dekapitalisierung und selbst die nach einiger Zeit darauf folgende physische Kapitalaufzehrung als Teilvorgang der Wirtschaftsdepression innerhalb einer zyklischen Konjunkturwelle darstellt, ist sie nur die schmerzliche, aber unvermeidliche und zur Wiederherstellung des Gleichgewichtes sogar notwendige Rückbildung des in der Hausse eingetretenen entgegengesetzten Vorganges. Sie ist insoweit Bestandteil eines notwendigen und heilsamen Liquidierungsprozesses. Durch die Abwertung dokumentiert ja die Wirtschaft, daß sie den Standpunkt der „Erhaltung des Bestehenden“ aufgibt. Und man kann dies auch nicht einfach als irrationell bezeichnen. Irrationell wäre es offenbar, für die Erhaltung eines Produktivgutes, das man endgültig nicht mehr als Kapital betrachtet, so viel aus den Roherträgen der Wirtschaft abzuzweigen wie früher, als man die Kapitalqualität des Produktivgutes noch höher einschätzte. Bei hoffnungsloser Entwertung des Sach-

kapitales — wie eben in schweren Depressionszeiten — ebensoviel oder gar noch mehr als bisher für die doch nun einmal nicht mehr Kapital darstellenden „Stein- und Eisenmassen“ abzuschreiben (also für ihre Erhaltung aus dem Güterstrom abzweigen zu wollen), wäre ja geradezu das krampfhafteste Festhalten an den seinerzeitigen Fehlleitungen. Für die Zeit der Krise nach einem lebhaften Konjunkturaufschwung tritt die *kapitaltheoretisch* begründete allgemeine Forderung, die sachliche Ausrüstung des Produktionsapparates auf möglichst hoher Stufe zu erhalten, bis zu einem gewissen Grade in Konflikt mit der *konjunkturtheoretischen* Einsicht, die eine gewisse Dekapitalisierung als unvermeidbar erkennen läßt¹. Gerade im Gedanken-zusammenhang der *Wicksell-Mises'schen* Konjunkturtheorie kommt diese Einsicht sehr deutlich zum Ausdruck. Wenn es hier heißt, daß die Krise deshalb zum Ausbruch kommt, weil die Konsumgüter relativ knapp werden, daß daher die Kapitalgüterproduktion jetzt wieder zugunsten der Konsumgüterproduktion hintangesetzt werden muß, kurz, daß die durchschnittliche Länge der Produktionsumwege sich notwendig verkürzt, so impliziert dies ja, daß eine gewisse Dekapitalisierung mit zu dem Bereinigungsprozeß gehört, der jetzt einsetzt und ablaufen muß, wenn die Wirtschaft wieder in Gang kommen soll. Die Erscheinung, daß Produktion und Absatz der Konsumgüter langsamer zurückgehen als bei den

¹ Es ist zu beachten, daß hier und im folgenden von demjenigen Ausmaß der Rückbildung die Rede ist, das bei ganz oder größtenteils *interventionstfreier* Wirtschaft in der Krise unvermeidlich ist. Auf die Krisen der Nachkriegszeit finden diese Erwägungen von vornherein insofern nur beschränkte Anwendung, als hier durch zahlreiche Bindungen die notwendige Rückbildung vielfach verzögert wurde, dafür aber dann, als sie sich nicht mehr vermeiden ließ, wesentlich größer ausfiel. Dieses größere Ausmaß kann aber nicht mehr als im all-gemein-ökonomischen Sinn „unvermeidlich“ angesehen werden.

Produktionsgütern, wird nach Krisenbeginn eine Zeitlang stets zu finden sein und muß, solange sie noch zu dem primären Readjustierungsprozeß gehört und solange sie sich in den ziemlich engen Grenzen hält, die bei unbehinderter Wirtschaftsfreiheit nicht überschritten werden, als unvermeidlich angesehen werden; selbst der Umstand, daß dieses relativ langsamere Tempo des Konsumrückganges vorübergehend durch Rückgriff auf Kapitalanlagen gedeckt wird, muß unter Umständen noch als ein Teil des Bereinigungsprozesses angesehen werden. Wenn die durchschnittliche Länge der im Aufschwung eingeschlagenen Produktionsumwege eben deshalb für „zu hoch“ und die erfolgte Kapitalverwendung eben deshalb als „Fehlleitung“ erklärt wird, weil der Substistenzmittelvorrat untragbar knapp geworden ist, muß man es als zeitweilig unvermeidbar, ja notwendig betrachten, daß etwas Kapital zugunsten des laufenden Konsums abgebaut wird. Die Wiederherstellung der angemessenen durchschnittlichen Länge der Produktionsumwege (der rationellen Besetzung der einzelnen Produktionsstufen mit Kapital) kann dann gar nicht anders vor sich gehen als durch teilweise Auflösung vorhandener Kapitalbestände zwecks Ergänzung des laufenden Konsums, also durch zeitweiliges Überwiegen des Konsumgüterverbrauches über die augenblicklich laufende Konsumgüterherstellung. Dies muß früher oder später dazu führen, daß die Aufwendungen für Neuinvestition und dann auch für Ersatzinvestition in den höheren Stufen der Produktion besonders stark sinken.

Damit ist die naheliegende Frage gestreift, ob sich irgendwelche Aussagen allgemeiner Art darüber machen lassen, was im Verlauf der Depression mit den entwerteten und aus der bisherigen Verwendung ausrangierten Produktivgütern geschieht. Daß sie „aufgezehrt“ werden, muß nicht bedeuten, daß sie physisch völlig zugrunde gehen. Die

physische Zerstörung ist zwar nicht aufzuhalten, wenn sich für die entwerteten Kapitalgüter nun durch Jahre hindurch überhaupt keine Verwendung findet. Doch wird dies der seltenere Fall sein. In der Regel werden die Produktivgüter durch Abverkauf, manchmal unter teilweiser technischer Umformung, in andere Verwendungen überführt. Das bedeutet zwar, wie wir gesehen haben, in den allermeisten Fällen keineswegs, daß der volkswirtschaftliche Kapitalverlust, den die Entwertung ausdrückte, vermieden oder wieder gutgemacht wird. Doch ist der Kapitalverlust natürlich geringer, wenn es zum Abverkauf zu niedrigem Preise kommt, als wenn das Kapitalstück unverwendet liegen gelassen werden muß, bis es völlig unbrauchbar ist. In diesem Sinne kann man sagen: wenn Produktivgüter durch Schleuderverkauf in andere Verwendungen geführt werden, so bedeutet dies *Dekapitalisierung* vom Standpunkt des ursprünglichen Kapitalwertes, aber dennoch gleichzeitig *Rekapitalisierung*¹ insofern, als die Produktivgüter, die in der alten Kombination überhaupt nicht mehr Kapital, sondern nur noch „tote Eisenmassen“ waren, in der neuen doch wenigstens wieder als *Kapital* fungieren.

Läßt sich nun etwas darüber aussagen, in welcher Richtung die Wanderung der abgewerteten Produktivgüter in der Depression geht? Im großen und ganzen wird man annehmen dürfen, daß es sich um eine Wanderung von konsumferneren in konsumnähere Produktionsstufen handelt. Für die auf der *Böhm-Bawerkschen* Kapitaltheorie be-

¹ Der Ausdruck bedeutet hier etwas anderes als vorhin in dem Kapitel über die Geldwertsteigerungen. Dort war von „Rekapitalisierung“ im Sinne einer über die Geldkosten der Erneuerung hinausgehenden Bereitstellung von Geldkapital die Rede. Hier hingegen deutet der Ausdruck darauf hin, daß entwertete Produktivgüter unter Umständen durch Umdirigierung die verlorene Kapitalqualität wiedererlangen.

ruhende Auffassung der konjunkturellen Verschiebungen ist diese Annahme ziemlich unausweichlich. In der Depression verkürzt sich die durchschnittliche Länge der Produktionsumwege; die konsumnäheren Produktionsstufen werden relativ stärker besetzt. Dies ist nichts als der andere Aspekt der „Kapitalaufzehrung“; was sich geldmäßig als Verlust an Kapitaleinheiten ausdrückt, zeigt sich im Produktionsaufbau darin, daß die Wirtschaft weniger „kapitalistisch“ wird.

Diese Tendenz bei der Umdirigierung der Produktivgüter in der Depression kann von anderen Tendenzen durchkreuzt, möglicherweise unwirksam gemacht werden. Nicht *jede* Art der Unrentabilität gibt zur Umdirigierung in niedrigere Stufen Anlaß; es gibt sogar bestimmte Typen von Rentabilitätssenkungen, die eher zu Kapitalverschiebungen in der umgekehrten Richtung führen. Wenn z. B. die Gewinne infolge von allgemeinen Lohnerhöhungen zurückgehen, drängt mindestens *ein* wichtiger Umstand zu Kapitalverschiebungen in der Richtung nach den *früheren* Produktionsstadien. Denn *ceteris paribus* verschlechtert eine allgemeine Lohnerhöhung, wie sie etwa durch politische oder gewerkschaftliche Einwirkung zustande kommt, nicht nur die allgemeine Kostenlage, sie verschlechtert auch die Kostenlage der arbeitsintensiven Industrien im Verhältnis zu derjenigen in den kapitalintensiven Zweigen¹. Es wird also Kapital aus den arbeitsintensiven in die kapitalintensiven Industrien abströmen; das ist aber im großen und ganzen gleichbedeutend mit einem Strom in der Richtung von konsumnäheren zu konsumferneren Stadien.

Für diejenigen Rentabilitätssenkungen, die durch spezifisch konjunkturelle Fehlleitung bewirkt werden, wird man aber wohl bei der Annahme bleiben können, daß die da-

¹ Vgl. dazu *Hicks, The Theory of Wages*, London 1932, S. 187 f.

durch veranlaßten Bewegungen der Produktivgüter in der Richtung zu weniger „umwegigen“ Produktionsstadien gehen¹. —

Die Beurteilung der typischen Symptome von Kapitalaufzehrung hängt also sehr wesentlich davon ab, ob man glaubt, daß alle diese Vorgänge noch Teilerscheinungen des primären Bereinigungsprozesses sind, der auf jeden Konjunkturaufschwung folgt, oder ob man sie für Symptome eines vom Konjunkturzyklus unabhängigen „säkularen“ Aufzehrungsprozesses hält.

§ 8. Zwar *kann* man auch dann, wenn man der ersteren Ansicht ist, die Frage aufwerfen, ob es gar keine Möglichkeit gibt, jenen Bereinigungsprozeß, der bei entsprechend langer Dauer der Depression zur Rückbildung von Sachkapital

¹ Die durch Schleuderabverkäufe in der Depression bewirkten Umdirigierungen der Kapitalgüter haben übrigens gegenüber sonstigen Bewegungen des Sachkapitales eine bemerkenswerte Eigentümlichkeit. Im allgemeinen geht der Bewegung des Sachkapitales eine Bewegung von freier Kapitaldisposition voraus. Es wird zunächst zusätzliche Kapitaldisposition in bestimmte Industrien und Produktionszweige dirigiert und das Sachkapital strömt nach, ähnlich wie bei internationalen Zahlungen die übertragenen Geldsummen die Waren hinter sich herziehen. Die Sachkapitalverschiebungen im Konjunkturaufschwung werden auf diese Weise vermittelt. Auch im Abschwung vollzieht sich die Umdirigierung häufig durch diese Doppelbewegung. Wenn Kapitaldisposition, die in einer unrentablen Anlage investiert ist, anders als durch Abverkauf der Anlage freigemacht wird (z. B. durch Amortisation, wobei die Reinvestition als unrentabel unterbleibt), so kann zunächst die Kapitaldisposition in andere Verwendungen umdirigiert werden und von dort aus das Sachkapital nachziehen. Beim Abverkauf zu Schleuderpreisen aber wird das Sachkapital in eine andere Unternehmung oder Produktion umdirigiert, ohne daß ein gestiegener Zustrom von Kapitaldisposition in diese Produktionen die Umdirigierung verursacht hat.

führen muß, zu vermeiden. Die Frage liegt ja nahe genug, ob denn der so schmerzliche und mit so vielen Reibungsverlusten verbundene Liquidierungsprozeß, der sich bisher immer zwischen die alte und die neue Prosperität schob, nicht einmal übersprungen werden, der neue Wohlstand direkt den alten fortsetzen könne. In der Tat gäbe es eine solche Möglichkeit: energische freiwillige Konsumeinschränkung über die Krise hinaus. Man kann in diesem Zusammenhang darauf hinweisen, daß in vielen früheren Krisen der Konsumaufwand¹ so rasch und energisch gesenkt wurde, daß der Kapitalaufwand nicht wesentlich herabgesetzt werden mußte und die Abwertungen sich in engen Grenzen hielten. Dies konnte allerdings nur dann erreicht werden, wenn die Herabsetzung der Löhne, Gehalte usw. dazu führte, daß der Konsum relativ zur Spartätigkeit wirklich eingeschränkt wurde, mit anderen Worten, wenn nicht der Versuch gemacht wurde, den laufenden Konsum trotz der Kürzung der Bezüge durch Antastung von Ersparnissen zu erhalten, wie dies 1931 in Deutschland teilweise geschah. Ließe sich die Konsumeinschränkung — etwa durch Lohn-

¹ Der wichtigste, da bilanzmäßig am stärksten in die Wagschale fallende Repräsentant des Konsumaufwandes sind die Löhne. Je größer der Anteil der Löhne am Selbstkostenwert des Produktes in einer bestimmten Industrie, desto größer natürlich die kapitalwirtschaftliche Entlastung, die durch eine Lohnsenkung bestimmten Ausmaßes herbeigeführt wird, und desto geringer die Lohnsenkung, die nötig ist, um eine kapitalwirtschaftliche Entlastung bestimmten Ausmaßes zu erzielen.

Neben den Massenlöhnen können natürlich auch Unternehmerentlohnungen kapitalwirtschaftlich untragbar sein oder belastend wirken, wenn sie so hoch sind, daß sie trotz der geringen Zahl von Empfängern bilanzmäßig ins Gewicht fallen und wenn die Empfänger einen beträchtlichen Teil davon dem Konsum zuführen. Vgl. dazu *Hayek*: I. c., S. 106/07.

und Gehaltskürzungen ohne ausgleichende Auflösung von Sparvermögen — beliebig scharf durchführen, so könnten vielleicht selbst nach stärkster Überinvestition die Krisenfolgen vermieden werden; die Wirtschaft würde durch das über die Krise hinaus fortgesetzte Sparen in das überhöhte Kapitalniveau gleichsam hineinwachsen.

Es hat also einen guten Sinn, nach Krisenbeginn zu fortgesetzter Konsumeinschränkung zwecks Vermeidung der Dekapitalisierung zu raten. Nur muß man sich darüber klar sein, daß man damit nicht demjenigen Ablauf der Dinge das Wort redet, der bei unbeeinflußtem Spiel der Kräfte jetzt eintreten würde, daß man vielmehr gleichsam einen Appell ergehen läßt, diesen Ablauf aus eigener Kraft zu vermeiden. Mehr als ein Appell kann in dieser Richtung in einer freien Wirtschaft nicht ausgeübt werden¹. In einer prinzipiell freien Wirtschaft richten sich, allen Teilmonopolen zum Trotz, die Austauschrelationen und daher die Verteilung der Produktivkräfte auf die einzelnen Produktionsstufen nach dem Willen der Konsumenten, und gerade der Anhänger der freien Wirtschaft, dem dies stets vor Augen steht, kann wenig Hoffnung haben, daß die Konsumeinschränkung, die während des Aufschwunges herrschte, nach Krisenbeginn freiwillig so lange und so intensiv weitergehen werde, daß die Krisenfolgen ausbleiben. Die Erfahrung, daß dies nicht geschieht, ist ja der Grund, warum man allgemein davor warnt, die Kapitalbildung durch Kreditexpansion zu for-

¹ Hier ist wieder zu beachten, daß von der Vermeidung derjenigen Kapitalrückbildung die Rede ist, die auch bei völlig freier Wirtschaft nach den immanenten Gesetzen des Konjunkturzyklus eintritt. In der Interventionswirtschaft besteht die primäre Aufgabe weniger in einem Appell als in Beseitigung derjenigen Bindungen, die den Konsumverzicht bei Krisenbeginn noch unter das Ausmaß, das er in diesem Stadium bei freier Wirtschaft erreicht, herabdrücken.

cieren. Wüßte man, daß die Wirtschaft sich nach Krisenbeginn in das erhöhte Kapitalniveau „hineineinschränken“ wird, so wäre es geradezu überflüssig, vor der inflationistischen Überkapitalisation zu warnen. Nur weil man vorausieht, daß die Menschen *nicht* bereit sein werden, den Konsum nach Ausbruch der Krise so scharf einzuschränken, daß sich Produktion und Beschäftigung auf dem erhöhten Kapitalniveau aufrechterhalten lassen, bis die verlängerte durchschnittliche Produktionsdauer ihre Früchte in Gestalt vermehrten Konsumgüterstromes gebracht hat — nur darum ist die inflationistische Produktivgütervermehrung zu wideraten. Die konjunkturellen Fehlleitungen sind „Fehlleitungen“ nur wegen der erfahrungsgemäßen Nichtbereitschaft der Konsumenten zu scharfer Konsumeinschränkung nach Krisenbeginn.

§ 9. Es gibt heute ein Land, in dem das „Hineinwachsen“ in ein gewaltig gesteigertes Kapitalniveau durch Konsumeinschränkung erzwungen wird: Rußland. In diesem Lande, in dem nicht der in erster Linie vom relativen Sparwillen der Bevölkerung abhängige Zins, sondern — vor allem durch umfassende Preisregulierung — die oberste Wirtschaftsleitung das Verhältnis von Kapitalgüterproduktion und Konsumgüterproduktion regelt, ist es tatsächlich möglich, die letztere zugunsten der ersteren dauernd zu benachteiligen; die Möglichkeit, sich gegen die aufoktroierte Konsumverminderung zu wehren, beschränkt sich hier auf gewaltsame politische Auflehnungsversuche und bis es so weit kommt, werden viele Entbehrungen hingenommen. Hier kann also der ganze ziemlich weite Spielraum, innerhalb dessen die Entbehrungsfähigkeit der konsumierenden Bevölkerung die Kapitalisierung äußerstenfalls zuläßt, voll ausgenützt werden. Dies tut jetzt offenbar die russische

Wirtschaftsleitung¹; durch bewußte dauernde Niedrighaltung des Massenverbrauches, durch stets erneutes Hinausschieben der schon versprochenen Hebung des Konsums gelingt es ihr vorläufig, die Krisenfolgen zu vermeiden, welche die forcierte Kapitalgütererzeugung der letzten Jahre in jedem Lande mit freier Wirtschaft nach sich ziehen müßte, und die auch in Rußland vermutlich unvermeidlich wären, wenn der Druck auf den Konsum noch vor der volkswirtschaftlichen Amortisation der neuen Kapitalanlagen — die wohl noch lange Zeit benötigen wird — gelockert würde².

¹ Nach *Brutzkus*: Der Fünfjahresplan und seine Erfüllung, Leipzig 1932, S. 17, soll nach dem ersten Fünfjahresplan 40% des National Einkommens erspart und investiert werden, während die Sparquote, die in Deutschland vor der gegenwärtigen Depression abgezweigt wurde, auf zirka 14% geschätzt wird. Vgl. auch *J. Akermann*: Ökonomischer Fortschritt und ökonomische Krisen, Wien 1932, S. 41.

² Die gewaltige Forcierung der Kapitalgüterproduktion in einem Lande wie Rußland, in dem es auch nach der Überwindung der durch Krieg und Bürgerkrieg hervorgerufenen Zerstörungen noch vielfach an dem nötigsten Tagesbedarf fehlte, wäre nicht möglich gewesen, wenn hier nicht der Regulator des Zinses weitgehend ausgeschaltet gewesen wäre. Eine der Hauptfunktionen des Zinses besteht darin, daß dort, wo das wirtschaftliche Handeln sich an ihm orientiert, die Einschlagung von Produktionsumwegen nie über ein gewisses, durch die relative Dringlichkeit des Gegenwartskonsums bestimmtes Maß hinausgeht. Die Ausrichtung nach dem Zins wirkt also als ein Schutz der einzelnen gegen eine zu weitgehende, d. h. von ihnen nicht gewünschte Beschränkung des Gegenwartskonsums zugunsten der Umwegproduktion. In einer sozialistischen Wirtschaft fällt dieser Schutz weg. Hier kann die Wirtschaftsleitung, wenn sie die nötige Macht hat, dem einzelnen schwerste Gegenwartsentbehrungen auferlegen, um Bauten, die weitausholende, vielleicht jahrzehntelange Umwegprozesse erfordern, errichten zu lassen, auch wenn sie gar keinen wirtschaftlichen Nutzen bringen. Und wenn man auch voraussetzt, daß die Wirtschaftsleitung den Bau von Anlagen, die überhaupt nie wirtschaftlichen Nutzen bringen — etwa von „ägyptischen Pyramiden“ — vermeiden wird, so bleibt die Gefahr der Überbelastung der

§ 10. Wenn man nach Krisenbeginn auf ausgiebige freiwillige Einschränkung des Konsums nicht hoffen kann, dann

Gegenwart zugunsten der Zukunft und die Tatsache, daß hierüber eine Behörde arbiträr entscheidet, eines der fundamentalen Probleme jeder sozialistischen oder sozialistisch orientierten Wirtschaft. Wo der Indikator der „Impatience to spend“, der Zins, fehlt, dort wird es nie feststellbar sein, ob diejenige Proportion von Gegenwartsproduktion und Zukunftsproduktion, für die sich die Wirtschaftsleitung entscheidet, nicht weit über die „impatience“ der Wirtschaftenden hinausgeht.

Die Kehrseite hievon ist allerdings die nicht wegzuleugnende Tatsache, daß der zur Vermeidung von krisenhaften Kapitalverlusten und der damit verbundenen Arbeitslosigkeit erforderliche Konsumverzicht, den man in der freien Wirtschaft höchstens durch Appell zu befördern vermag, in der sozialistischen Wirtschaft innerhalb recht weiter Grenzen erzwungen werden kann. Man hat bereits darauf aufmerksam gemacht (*Hayek*: l. c., S. 107), daß die von sozialistischer Seite geführte Argumentation, nachdem sie lange Zeit hindurch die kapitalwirtschaftlichen Gesichtspunkte stark bagatellisiert hatte, jetzt ihre Kritik der freien Wirtschaft mehr und mehr darauf richtet, daß dieser allem Anschein nach die Kapitalerhaltung nicht oder nicht mehr gelingen will, während sie — so wird, wohl nicht ohne Einfluß der gegenwärtigen russischen Erfahrung, hinzugefügt, — in einer Planwirtschaft durchgeführt werden könnte.

Daß in Rußland dank dem bestimmenden Einfluß der Wirtschaftsleitung auf die Dirigierung der Produktivkräfte die Vermeidung der Überkapitalisierungskrise gelingt, bedeutet übrigens keineswegs, daß dort die Macht stärker ist als das ökonomische Gesetz. Es ist nicht ökonomisches Gesetz, daß eine eingetretene Disproportionalität von Kapitalbildung und Konsum gerade durch Rückbildung des Kapitalniveaus unter Krisenerscheinungen ausgeglichen werden muß; dies ist vielmehr nur die eine, in der freien Wirtschaft herrschende Möglichkeit der Readjustierung. Die andere besteht in fortgesetzter Konsumeinschränkung. Ökonomisches Gesetz ist nur, daß eines von beiden geschehen muß, daß man nicht *zugleich* Aufrechterhaltung eines übersteigerten Kapitalniveaus und Aufrechterhaltung des Konsums erreichen kann. Die „Macht“ bewirkt also in Rußland nur, daß von den beiden *innerhalb* des ökonomischen Gesetzes liegenden Möglichkeiten zur Abwechslung einmal die zweite eintritt.

bleibt nur die andere Alternative: „freie Bahn der Reinigungskrise!“¹ Hierzu gehört dann vor allem unbehinderte Preissenkung, auch wenn dadurch die Kapitalverzinsung und die zur Erhaltung des jetzigen Kapitalstandes notwendigen Abschreibungen nicht mehr hereingebracht werden können und infolgedessen Abwertungen unvermeidlich werden. Der Heilungsprozeß würde nur verschleppt und verzögert, wenn man, die Souveränität der Nachfrage verkennend, versuchen wollte, durch Weiterverrechnung der alten Abschreibungen die „Erhaltung des Bestehenden“ zu erzwingen. Der Versuch hat sich auch, soweit er unternommen wurde, als nutzlos erwiesen.

Diese Auffassung von der Notwendigkeit des „Auslaufenlassens“ ist freilich in vielen Ländern weit davon entfernt, allgemeine Anerkennung zu finden. Je deutlicher der infolge der Preissenkungen und des Nichtersatzes von Erneuerungsbeträgen vor sich gehende Kapitalaufzehrungsprozeß als solcher erkannt wird, um so näher liegt die Versuchung, den Aufzehrungsprozeß durch *preispolitische Maßnahmen* zum Stehen bringen zu wollen. Besonders stark ist diese Versuchung, wenn ausgiebige Kostensenkungen, durch welche die ungenügenden Preise zu genügenden werden könnten, nicht zu erzielen sind und wenn man direkte inflationistische Preisbeeinflussung zu vermeiden wünscht.

Was zunächst die Frage der *Preisbindungen* und *Preisstützungen* anlangt, so ist hier nicht der Ort, im einzelnen auszuführen, daß durch diese Mittel der Kapitalverlust nicht verhindert, sondern nur seine Konstatierung hinausgeschoben und dadurch sekundären Kapitalfehlleitungen Tür und Tor geöffnet wird. Es muß der Hinweis genügen, daß

¹ *Mahlberg* auf der schon erwähnten Diskussionstagung des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit, I. c., S. 126.

der Versuch, durch Preisstützungen um die Konstatierung der Kapitalfehlleitungen und Kapitalverluste herumzukommen, nirgends bis zu Ende durchgeführt werden konnte, aber vielfach bewirkt hat, daß die Preissenkung, als sie schließlich doch unvermeidlich wurde, weit stärker ausfiel, als durch die primäre Disproportionalität von Angebot und Nachfrage erfordert war. Dementsprechend war der Kapitalverlust, als er schließlich deklariert werden mußte, viel größer, als er ohne die vorübergehende Preishaltung gewesen wäre. Es wurde eben wesentlich mehr Kapitaldisposition in die unrentable Verwendung gezogen, als der Fall gewesen wäre, wenn der Preis auf den eingetretenen Nachfragerückgang sogleich ausgiebig reagiert hätte¹.

Was die Preiskalkulation und Preispolitik der Unternehmungen selbst betrifft, so ist die theoretische Einsicht in die Notwendigkeit prompter Anpassung an die durch die Krise geschaffene Situation in letzter Zeit zweifellos im Vordringen. Wichtige Beiträge hat hier neuerdings die deutsche Betriebswirtschaftslehre geliefert, indem sie den zeitweiligen Verzicht auf den Ersatz fixer Aufwendungen kostentheoretisch begründete und dadurch als notwendig nachwies. Die Analyse der Kosten in Hinsicht auf Abhängigkeit vom Beschäftigungsgrad — eine Analyse, die von den englischen Ertragstheoretikern seit *Marshall* intensiv gepflegt, von der deutschen Nationalökonomie lange Zeit stark

¹ Über die Unzweckmäßigkeit von Preisinterventionen vgl. neuerdings u. a. *Bloch*: *Krise und Einkommen*, Wien 1932, S. 87, sowie meinen Aufsatz: *Preismanipulierungen in der Depression*, „Mitteilungen des Verbandes österr. Banken und Bankiers“, Nr. 9/10/1932, S. 244. Zu jenen, die die Notwendigkeit ungehemmter Preis- und Kostensenkung in der Depression nur mit Einschränkungen zugeben, gehört *Ohlin*: *Ungelöste Probleme der gegenwärtigen Krisis*, *Weltwirtschaftl. Archiv*, Bd. 36/Juli 1932, S. 1 ff.

vernachlässigt, in der deutschen Betriebswirtschaftslehre aber schon 1899 von *Schmalenbach* in Angriff genommen worden war¹ — ebnete den Weg zur Beantwortung der für die Depressionszeit entscheidenden Frage: wo liegt in Zeiten, in denen der Ersatz der vollen (auf die Produktionseinheit bezogen: der durchschnittlichen) Kosten nun einmal nicht zu erreichen ist, die theoretisch zulässige Preisuntergrenze für die Hereinnahme von zusätzlichen Aufträgen? Die Antwort ist, daß auf den Ersatz der fixen Kosten, die auf jeden Fall weiterlaufen, also insbesondere Abschreibung und Verzinsung², zeitweilig bewußt verzichtet werden soll, wogegen die mit der Beanspruchung proportional auf- und absteigenden Kosten durch den Erlös der zusätzlichen Erzeugung unter allen Umständen gedeckt werden müssen, da die Ausführung des zusätzlichen Auftrages sonst einen vermeidbaren Verlust bedeuten würde. Es ergibt sich daraus unter anderem, daß gerade für kapitalintensive Betriebe, bei denen im Falle ungenügender Beschäftigung der Druck der fixen Kosten besonders stark fühlbar ist, nach Krisenbeginn und Beschäftigungsrückgang scharfe Preissenkungen

¹ *Schmalenbach*: Buchführung und Kalkulation im Fabrikgeschäft, Deutsche Metallindustrie-Zeitung, seither mehrere Veröffentlichungen; die wichtigste: Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik, 5. Aufl., Leipzig 1930. Anschließend an *Schmalenbach* verschiedene Arbeiten und Äußerungen betriebswirtschaftlicher Autoren (*Ditgen*, *Kalischer* usw.).

² Die „fixen Kosten“ dürfen jedoch nicht mit den Kosten des festen Sachkapitales identifiziert werden. Zwar sind die meisten Kosten, deren Träger das feste Sachkapital ist, fixer oder doch stark degressiver Art — keineswegs alle; z. B. sind Abschreibungen auf Anlagen, deren Abnutzung nicht vom Zeitablauf, sondern vom Grad der Beanspruchung abhängt, wie etwa Abschreibungen auf Bergwerkssubstanz, proportionaler Natur — aber daneben sind zahlreiche Kostenelemente fix, die in keiner Weise mit der Benutzung von festem Kapital zusammenhängen (z. B. Mindestbesetzung des Leitungsapparates).

gerechtfertigt erscheinen¹, da in solchen Betrieben eben ein besonders großer Teil der Gesamtkosten bei schwacher wie bei starker Produktion unvermeidbar weiterläuft. Die theoretisch zulässige Untergrenze läßt sich nach *Schmalenbach* durch Berechnung der *Grenzkosten* (Kosten des letzten erzeugten Teilquantums in einer bestimmten Steigerungsspanne) ermitteln, die bei sinkenden Kosten (Kostendegression) stets unter, bei steigenden Kosten (Kostenprogression) stets über den durchschnittlichen Kosten liegen. Der Grenzkostensatz, der Kostensatz der Erzeugungseinheit innerhalb der letzten Spanne der Produktionssteigerung, soll als Kalkulationswert für alle erzeugten und verkauften Teilmengen angewendet werden. Er stellt die Untergrenze der Kostenkalkulation dar. Für Betriebe, die infolge ungenügender Kapazitätsausnützung in schwerer Kostendegression liegen, bedeutet dies, daß in solcher Lage auf den Ersatz der fixen Kosten — und unter Umständen auch auf den Ersatz eines Teiles der infra-marginalen proportionalen Kosten² — verzichtet werden soll.

¹ *Hicks* (*The Theory of Wages*, London 1932, S. 203) weist darauf hin, daß dieser Umstand in der Depression manchmal zu kurzlebigen Rationalisierungsfortschritten führt. Die sehr kapitalintensiven Konstruktionsindustrien sehen sich bei Auftragsrückgang durch den starken Druck ihrer fixen Kosten veranlaßt, ihre Erzeugnisse zu Preisen zu verkaufen, in denen die Abschreibungen nicht enthalten sind, um Absatz und Produktion nicht allzusehr drosseln zu müssen. (*Hicks* begründet dies übrigens nicht ausdrücklich „disproportionalitätstheoretisch“). Dadurch werden die Erzeugnisse der Konstruktionsindustrien zeitweilig besonders verbilligt und dies gibt anderen Industrien Anreiz, die Anwendung von Maschinen und sonstigen technischen Vorrichtungen zu steigern. Dies kann aber nicht von langer Dauer sein, da die Anlagen in den Konstruktionsindustrien auf diese Weise allmählich durch Abnützung unbrauchbar werden müssen.

² Die Grenzkosten drücken in manchen Fällen die proportionalen Kosten oder den proportionalen Teil der gesamten Kosten aus, jedoch

Die These vom proportionalen Satz als Grundlage der Preiskalkulation befürwortet also prompte preispolitische Anpassung der Produktionswirtschaft an die konjunkturellen Wechsellagen und gibt gleichzeitig eine Abgrenzung des zulässigen Ausmaßes dieser Anpassung. Sie fügt sich völlig in die wohlbekannte allgemeine Schlußfolgerung ein, zu der auch die Konjunkturtheorie, soweit sie nicht noch von dem immer mehr überwundenen Gedanken der allgemeinen Preisstabilisierung beherrscht wird, gelangen muß: prompte und energische Preissenkung in der Baisse; keine Verschleppungen und Verzögerungen des Liquidie-

keineswegs immer. Wenn die gesamten Kosten aus Kostenelementen bestehen, deren jedes entweder völlig fix oder völlig proportional ist, z. B.

Umsatz	Fixe Kosten	Proportionale Kosten	Gesamtkosten	Durchschnittskosten
1.000	18.000	20.000	38.000	38·0
1.200	18.000	24.000	42.000	35·0
1.400	18.000	28.000	46.000	32·9
1.600	18.000	32.000	50.000	31·3

so kann man, wenn die Reihe der Gesamtkosten oder der Durchschnittskosten (Gesamtkosten: Menge) gegeben ist, den fixen und den proportionalen Teil durch Grenzauflösung erhalten. Denn an welcher Stelle immer man den Grenzkostensatz (Kosten der letzten Erzeugungsmenge, dividiert durch diese Menge) ausrechnet, man erhält überall den gleichen Satz — im obigen Beispiel 20 —, der hier der proportionale Satz für alle Steigerungsspannen ist. Ebenso ergibt die Grenzauflösung eines einzelnen degressiv verlaufenden Kostenelementes einen eindeutig fixen und einen eindeutig proportionalen Bestandteil, wenn die Degression eine gleichmäßige ist. Wenn z. B. die obige Reihe

Umsatz	Gesamtkosten	Durchschnittskosten
1.000	38.000	38·0
1.200	42.000	35·0
1.400	46.000	32·9
1.600	50.000	31·3

die Bewegung eines einzelnen Kostenelementes darstellt, kann man

rungsprozesses durch vergebliche Versuche, die fixen Kosten ersetzt zu erhalten. Das Pendant dazu ist die von *Schmalenbach* gleichfalls erhobene und begründete Forderung, in der Hausse bei überproportionaler Beanspruchung rasch und energisch mit den Preisen hinaufzugehen, um jeden Bedarf abzuwehren, der nicht die — hier über den Durchschnittskosten liegenden — Grenzkosten zu decken vermag. Die „disproportionalitätstheoretische“ Begründung, welche die Arbeiten *Schmalenbachs* für diese Forderungen geliefert haben (während, wie bemerkt, in der deutschen Nationalökonomie die Disproportionalitätserscheinungen bis vor

dieses an jeder Stelle der Steigerung durch Grenzkostenauflösung rechnermäßig in einen fixen und einen proportionalen Teil spalten; die Teile verlaufen dann so wie es oben angeführt ist. Liegt aber eine ungleichmäßige Degression vor (was sehr häufig ist, namentlich pflegt die Kostendegression oft mit wachsender Erzeugung abzunehmen), also z. B.

Umsatz	Gesamtkosten	Durchschnittskosten
1.000	30.000	30·0
1.200	32.000	26·7
1.400	33.800	24·1
1.600	35.500	22·2

so gibt es nicht einen für alle Spannen fixen und einen für alle Spannen proportionalen Teil. Der Grenzkostensatz ist verschieden, je nachdem an welcher Spanne der Steigerung er berechnet wird. Solange die Degression der Durchschnittskosten andauert, ist er in der letzten Spanne kleiner als in allen vorhergehenden Spannen, mit anderen Worten, die Grenzkosten sind kleiner als die proportionalen Kosten einer im Gesamttrend ähnlich verlaufenden, aber gleichmäßigen Degression.

In diesen Fällen ist die Grenzauflösung der Kosten nur ein Notbehelf, da eben eine Aufteilung in wirklich fixe und wirklich proportionale Bestandteile — und eine solche Aufteilung wird ja stets angestrebt, da die proportionalen Kosten die theoretisch richtige Preisuntergrenze darstellen — nicht möglich ist.

Vgl. dazu insbes. *Schmalenbach*: Selbstkostenrechnung, I. c. S. 48 f.

kurzem verhältnismäßig wenig gewürdigt wurden), hat aber bewirkt, daß heute die Stellungnahme der Betriebswirtschaftslehre in der Frage der Notwendigkeit von Preisschwankungen sogar geklärt und einheitlicher ist als die der Volkswirtschaftslehre. Während in der Nationalökonomie der Widerstreit zwischen den „Elastizitätstheoretikern“ und den „Stabilisierungstheoretikern“ noch nicht völlig ausgeglichen ist, zeigt z. B. die Tagung des Reichskuratoriums für Wirtschaftlichkeit vom 3. und 4. März 1932, daß der Gedanke, der Ausgleich von Beschäftigungsschwankungen sei durch kräftige Preisbewegungen noch am ehesten zu erzielen, jetzt von den meisten Betriebswirtschaftlern und zum Teil auch von der Praxis vertreten wird¹. Von den Betriebswirtschaftlern sprachen *Kalveram*²

¹ Von den Vereinigten Stahlwerken wird berichtet, daß dort die Aufgliederung der Kosten in proportionale und fixe Bestandteile in vielen Betrieben bereits durchgeführt wird und die proportionalen Kosten als Preisuntergrenze für Zusatzverkäufe bei Unterbeschäftigung angesehen werden. Vgl. *Kreis*: Aufbau und Gliederung der Kosten im Bergbau- und Hüttenwesen, in „Kostenaufbau, Kostensenkung, Preisgestaltung“, Veröff. d. Reichskur. f. Wirtschaftlichkeit, Nr. 80, Leipzig 1932, S. 27.

² Die Abschreibung in der Kalkulation, I. c. S. 137:

„Eine solche Anlehnung des Abschreibungsmaßes an die wirklich genutzte Produktionskapazität, bzw. an den jeweiligen Beschäftigungsgrad, ist für die kalkulative Abschreibung zum Zwecke der Preisstellung grundsätzlich überall zu empfehlen. Das Abschreibungsmaß soll nur auf den wirklich in den Umsatzprozeß eingespannten leistenden Betriebsteil verrechnet werden...“

Die infolge von Unterbeschäftigung nicht ausgenutzte, den Bedarf der Konsumenten übersteigende Kapazität sollte bei der Normierung der Abschreibungsquoten unberücksichtigt bleiben, weil das herzustellende Produkt nur den durch seine Erzeugung verursachten Kostenverzehr tragen soll.

Diese Berücksichtigung des Beschäftigungsgrades bei Bemessung der Abschreibung ist ein entscheidender Faktor zur Überwindung der

und *Fricke*¹ sich besonders eindringlich dafür aus, daß bei schwerer Unterbeschäftigung auf den Ersatz gewisser nichtproportionaler Kostenteile, insbesondere der Abschreibungen, von vornherein verzichtet werde.

Es kann selbstverständlich kein Widerspruch darin gefunden werden, daß man die Nichtersatzung bestimmter Kostenbestandteile, sei es fixer, sei es proportionaler, als Kapitalverlust und Güterverschleuderung betrachtet und dennoch dem Unternehmer empfiehlt, in Zeiten, in denen dieser Verlust nun einmal nicht zu vermeiden ist, mit den Preisen ohne Zögern zeitweilig unter die Durchschnittskosten zu gehen. Nur in diesem letzteren Sinne ist es aufzufassen, wenn von betriebswirtschaftlicher Seite betont wird, daß der volkswirtschaftliche Preis sich nach dem Kalkulationswert, also dem proportionalen Satz richte², daß in Depressionszeiten die Unterschreitung der Durchschnitts-

Krise, denn dadurch kann auf dem Wege über die Preisgestaltung eine bessere Ausnützung des Betriebes erreicht werden, weil die Konsumenten infolge der geringeren Abschreibungsquoten niedrigere Preise zahlen und daher zu stärkerer Nachfrage angeregt werden.“

¹ In der Diskussion, l. c. S. 153:

„An dieser Stelle möchte ich die Frage aufwerfen, ob für diesen Fall der Unterbeschäftigung das Tageswertprinzip überhaupt genügt, um einen konjunkturwirtschaftlich richtigen Kartellpreis zu errechnen, ob man nicht in Anbetracht der Unterbeschäftigung der Betriebe fordern muß, daß man den Tageswert noch unterschreitet und eine Zeitlang überhaupt auf Ersatz der Abnutzungskosten verzichtet, auch für jenen Teil des Betriebes, der noch voll beschäftigt ist. Denn schließlich ist die Tatsache der unausgenützten Kapazität der Beweis, daß zu viele Anlagen vorhanden sind... Es ist deshalb durchaus kein Widerspruch zu gesunder Kostengestaltung, wenn alle schlechtbeschäftigten Kartelle so lange auf den Ersatz der Abschreibungskosten überhaupt verzichten, bis diese ökonomisch unerwünschte Situation beseitigt ist.“

² *Schmalenbach*: l. c. S. 79.

kosten gemeinwirtschaftlich betrachtet kein Verlust sei, sondern im Gegenteil gemeinwirtschaftlich Güterverschleuderung dann vorliegen würde, wenn diese Unterschreitung unterbliebe¹. „In the long run“ muß der Preis natürlich auch die fixen Kosten (die „Kosten der Produktionsbereitschaft“ im Gegensatz zu den proportionalen „Kosten der eigentlichen Produktion“) decken² — oder die Fixkosten müssen aus anderen Quellen, z. B. durch Subvention, aufgebracht werden. Letzteres ist häufig bei öffentlichen oder gemeinnützigen Unternehmungen der Fall, die ihre Abschreibungen vielfach nicht in den Verkaufspreisen für ihre Leistungen decken, sondern durch Subvention ersetzt bekommen. Wenn sonst von Unternehmungen oder Unternehmerverbänden berichtet wird, daß gewisse fixe Kosten, z. B. Abschreibungen, in der Selbstkostenrechnung unberücksichtigt bleiben, so handelt es sich entweder gleichfalls um Fälle, in denen gewisse Kosten der Produktionsbereitschaft durch Subvention ersetzt werden, oder um Betriebe, welche die betreffenden Kosten unter irgendeinem anderen Namen oder an anderer Stelle verrechnen, oder endlich um vorübergehende Anpassung an konjunkturelle Depression³.

¹ *Schmalenbach*: I. c. S. 89.

² Vgl. *Löwenstein*: Kalkulation und bilanzmäßige Erfolgsrechnung in ihren gegenseitigen Beziehungen, Leipzig 1922, S. 74. Im gleichen Sinne auch *Schmaltz*: Aufwand und Beschäftigungsgrad (Handw. d. Betriebswirtsch., Bd. 1, S. 354: „Es ist klar, daß auf die Dauer ein Absatz auf der Basis des Preises P (des proportionalen Grenzpreises) unmöglich ist; vorübergehend wird er der Stilllegung vorgezogen werden müssen, da immer noch ein Teil des nichtproportionalen Aufwandes mitgedeckt wird.“ Ähnlich *Kleine*: Die Verschiebung der fixen und proportionalen Kosten in Textilbetrieben, *Zeitschr. f. handelsw. Forschg.*, XXIII/1929, S. 306.

³ *Löwenstein*, I. c. S. 75, führt einige derartige Fälle an, und zwar ein Steinkohlenbergwerk und eine Eisenhütte, in denen laut Angabe

Es ist nicht ohne Interesse, daß es in Deutschland in letzter Zeit besonders Betriebswirtschaftler waren, die der radikalen Preissenkung, dem Verzicht auf einen Teil der dem gegenwärtigen Kapitalstand angemessenen Abschreibungen und konsequentermaßen der bewußten Kapitalabwertung und Kapitalpreisgabe das Wort redeten, während unter den Nationalökonomern viele, darunter auch einzelne Vertreter weitgehend liberaler Anschauungen, die Notwendigkeit weiterer Einschränkungen und Liquidierungen nicht wahr haben wollten¹. Daß der „elastizitätstheoretische“ Stand-

der betreffenden Unternehmungen die Abschreibungen in der Selbstkostenrechnung nicht berücksichtigt werden, mit Ausnahme gewisser Abschreibungen, die von der Stärke der Beanspruchung abhängen. Der letztere charakteristische Umstand veranlaßt Löwenstein zu der Vermutung, daß hier die Trennung in fixe und proportionale Kosten offenbar unbewußt eine Rolle gespielt habe. Diesen Fällen stehen Angaben von 13 anderen Unternehmungen verschiedener Branchen gegenüber, welche die ganzen Abschreibungen in der Selbstkostenrechnung berücksichtigen.

¹ Ad. Weber erwähnt (Grundlagen und Grenzen der Sozialpolitik, München und Leipzig 1930, S. 27) eine Äußerung Bonns: „Das Kapital, das keinen ausreichenden Ertrag mehr abwirft, verschwindet aus dem Vermögen seiner Besitzer.... Dieser Kapitalschwund ist nicht nur die Strafe für die Fehlgänge des Kapitalismus, er ist vor allem der Antrieb zur Gesundung. Er erzwingt den organisatorischen Fortschritt und ermöglicht ihn, denn da geschwundene Kapitalien nicht mehr verzinst zu werden brauchen, so gestattet ihr Verlust Preissenkung und erhöhte Rentabilität.“

Weber ironisiert diese Ansicht, indem er dazu bemerkt: „Der verehrte Kollege stellt sich die Vernichtung von Grenzbetrieben gewissermaßen als Aufrollung eines wirtschaftlichen Wunderknäuels vor; der Pleitegeier als Hilfe bei der Überwindung der volkswirtschaftlichen Kapitalknappheit ist eine allzu lustige Figur in der sonst ernsten nationalökonomischen Theorie.“

Man wird dieser Zurückweisung wohl kaum so ohne weiteres zustimmen können. Schließlich war die Liquidierung der unrentablen

punkt gerade von betriebswirtschaftlicher Seite lebhaft vertreten wird, ist deshalb bemerkenswert, weil es zeigt, daß unter dem Eindruck der gewaltigen Depression auch in der Betriebswirtschaftslehre die Betrachtungsweise verlassen wird, welche die Preise vor allem vom Standpunkt der Unternehmung und ihrer Kostenrechnung behandelt und die leicht zu der Vorstellung verführt, daß die Preise das Ergebnis einer bestimmten „richtigen“ Preiskalkulation des Unternehmers seien.

Wenn man also der Ansicht ist, daß die verschiedenen Depressionserscheinungen noch Teile oder Ausläufer des primären Rückschlages auf eine vorhergegangene Hochkonjunktur darstellen, so sind zwei Stellungnahmen möglich: 1. — als Rat und Anempfehlung — scharfe Konsumeinschränkung, bis die volkswirtschaftliche Amortisation der neu errichteten Anlagen erreicht ist; 2. wenn dies für undurchführbar gehalten wird, „freie Bahn der Reinigungskrise“, sei es auch mit teilweiser Preisgabe des erreichten Standes der Kapitalintensität. Die sekundären Depressionsverschärfungen werden so noch am ehesten vermieden.

§ 11. Es spricht freilich vieles für die Annahme, daß die gegenwärtigen Symptome der Kapitalaufzehrung nicht mehr

Kapitalanlagen bisher doch stets die unerläßliche Voraussetzung für einen neuen Aufstieg und der Pleitegeier hat insofern wirklich eine höchst wichtige volkswirtschaftliche Funktion, als er die Wirtschaft liquid macht (d. h. letzten Endes: durch die allgemeinen Restriktionen neue „freie Kapitaldisposition“ für spätere Verwendung bereitstellt). Gerade in Deutschland hat wohl nichts die Anpassung so erschwert und verzögert wie die Tatsache, daß die Liquidation, die normalerweise nach 1929 hätte eintreten müssen, erst im Sommer 1931 unter wesentlich erschwerten Umständen eingeleitet wurde. (Vgl. dazu auch den Bericht des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung vom 25. September 1932, S. 142.)

primäre, wenn auch späte Krisenfolgen, sondern Erscheinungen eines selbständigen Aufzehrungsprozesses sind, der mit dem normalen Auf und Ab des Konjunkturzyklus an sich nichts zu tun hat, wenn er auch vielleicht durch eine konjunkturelle Depression veranlaßt oder verschärft wurde. In diesem Falle könnte man nicht von einer „Bereinigung“ sprechen, sondern dann stünde man wirklich am Beginn einer Periode fortschreitender Kapitalaufzehrung und damit Zerstörung der in der Arbeit von mehr als hundert Jahren geschaffenen Grundlagen, auf denen allein die materielle Versorgung der heutigen europäischen Bevölkerung gesichert werden kann.

Es ist nicht ganz leicht, ein Urteil darüber abzugeben, welche von beiden Deutungen auf die jetzt in vielen Ländern, namentlich in Deutschland und Österreich, zu beobachtende Kapitalschrumpfung zutrifft. Daß in Deutschland die gewaltige Überexpansion von 1927 und (zum Teil) 1928 eine starke Rückbildung unvermeidlich machte und daß dieser konjunkturelle Bereinigungsprozeß noch nicht in allen Zweigen völlig abgeschlossen ist, unterliegt keinem Zweifel. Der Hinweis auf die Vorkriegskrisen von 1900 und 1907, in denen es zu einer physischen Kapitalaufzehrung nicht kam, würde noch nichts gegen die Auffassung der jetzigen Depression als einer normalen konjunkturellen Bereinigungsdepression beweisen. Wenn der Bereinigungsprozeß diesmal als besonders langwierig empfunden wird, so darf nicht übersehen werden, daß die Geschwindigkeit, mit der er sich 1900 und 1907 vollzog, ungewöhnlich war, auch wenn man die damalige „Intaktheit“ der Rechts- und Wirtschaftsgrundlagen des Austauschsystemes berücksichtigt. Nicht mit Unrecht wird betont, daß die Parallele zu der jetzigen Depressionsperiode nicht in jenen kleinen Depressionen, sondern eher in der großen Wirtschaftsdepression zu suchen

ist, die nach 1873 einsetzte¹. Damals dauerte, bei unbezweifelnt intakter kapitalistischer Grundlage, die Depression über fünf Jahre. Und es liegt vielleicht nur an dem Mangel an ausreichendem statistischen Material, wenn wir für diese Zeit keine Symptome von Kapitalaufzehrung feststellen können.

Dennoch gibt es gewichtige Argumente, die für die andere, pessimistische Deutung sprechen. Der Prozeß der Abwertung, der dem physischen Verfall vorherging, datiert nicht erst seit der akuten Kredit- und Vertrauenskrise der letzten 1½ Jahre, ja auch nicht erst seit der Inflation. Die schon erwähnte Untersuchung *Morgensterns* hat für Österreich deutlich gezeigt, daß die Eigentümer des in der österreichischen Wirtschaft (die Aktiengesellschaften können hier ohne weiteres als für die gesamte Erwerbswirtschaft repräsentativ angesehen werden) investierten Sachkapitales dieses schon seit Kriegsende einer ziemlich ununterbrochen weitergehenden Abwertung unterzogen haben. Die bücherliche Abwertung durch Sanierungen, Insolvenzen usw. hielt zwar mit der auf dem Kapitalmarkt vollzogenen Abwertung nicht gleichen Schritt, mußte jedoch früher oder später unweigerlich, wenn auch vielleicht nicht ganz im gleichen Ausmaße, darauf folgen, und nach einem gewissen weiteren Zeitabstand ist die physische Kapitalzerstörung unvermeidlich. Für Deutschland würde eine ähnliche Untersuchung zweifellos analoge Ergebnisse zeigen, nur daß 1926 bis 1928 eine Unterbrechung des großen Abwertungsprozesses stattfand. Es spricht vieles dafür, die Hausse in Deutschland von Ende 1926 bis Anfang 1928 nicht als eigentlichen Konjunkturaufschwung, sondern als irreguläre, durch besondere Ursachen veranlaßte Unterbrechung eines in seinem

¹ Vgl. dazu Vierteljahresheft zur Konjunkturforschung, 5. Jahrg., Heft 3/A, S. 28.

Beginne viel weiter zurückreichenden Niedergangsprozesses aufzufassen. Den unmittelbaren Anlaß zur Belebung der deutschen Wirtschaft in der zweiten Hälfte des Jahres 1926 bot die Auswirkung der damaligen großen englischen Streikbewegungen (Generalstreik und Bergarbeiterstreik); daß die teilweise überstürzte Rationalisierung, welche die allgemeine Stimmung weiter Kreise damals verlangte und um derentwillen namentlich 1927 ausländische Kredite in ganz ungewöhnlichem Maße von der deutschen Industrie aufgenommen wurden, im Grunde ein einmaliger „struktureller“ Vorgang war, ist wiederholt betont worden.

Dazu kommen als besonders bedeutsame, der Kapitalbildung hinderliche und in früheren Zeiten nicht in diesem Ausmaße bekannte Erscheinungen die Starrheit der Löhne, die steuerliche und sozialpolitische Belastung und, last not least, die immer stärker werdenden Autarkiebestrebungen, deren Einfluß speziell auf die Probleme der Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung einmal separat untersucht werden müßte.

§ 12. Kapitalbildung und Kapitalerhaltung ist gewiß nicht der Ziele allerletztes und höchstes. Damit haben wir zwar eine Wertung ausgesprochen, aber eine, die wohl von allen geteilt wird, die überhaupt Rangstufen zwischen Zwecken und Werten aufstellen. Irgendeinmal wollen und sollen die Menschen die Früchte des bereitgestellten Kapitals genießen; niemand wird es befürworten, daß von Generation zu Generation akkumuliert und wieder akkumuliert wird, ohne daß die Wirtschaftssubjekte jemals in den Genuß der durch die Akkumulation ermöglichten Konsumgütervermehrung gelangen. Mit immer wieder prolongierten Wechseln auf reichere Zukunftsversorgung läßt sich der menschliche Magen nicht sättigen und das menschliche Streben nach Lebensfreude, die im großen und ganzen doch eine Gegenwartsfreude sein muß, ebensowenig.

Das Problem eines allgemeinen Zuviel an Kapitalbildung muß als ein *denkmögliches* Problem zweifellos zugegeben werden. In einer sozialistischen Wirtschaft wäre es, wie schon bemerkt, ohne Frage ein sehr ernstes und oft aktuelles Problem. In der freien Wirtschaft richtet sich das Tempo der Kapitalbildung grundsätzlich nach der Grenzwichtigkeit des Gegenwartskonsums für diejenigen, die zwischen Gegenwarts- und Zukunftsversorgung die Wahl haben. In der größeren oder geringeren subjektiven Wichtigkeit, welche diese Leute nach ihren Lebensgewohnheiten, ihrer größeren oder geringeren Sparsamkeit usw. dem Gegenwartskonsum beilegen, findet die Kapitalbildung auch ihre Grenze¹. Hier entspricht das Tempo der Kapitalbildung prinzipiell stets den Wünschen der Bevölkerung; das Problem eines allgemeinen Zuviel an Kapitalbildung — „Zuviel“ kann ja immer nur heißen: zuviel im Verhältnis zur Grenzwichtigkeit des Gegenwartskonsums für die Bevölkerung — kann hier nicht auftauchen. Dabei ist allerdings vorausgesetzt, daß die Bevölkerung oder doch ein großer Teil derselben in der Lage ist, ihre Grenzschatzung des Gegenwartskonsums zur Geltung zu bringen. Die Tatsache, daß auch in der freien Wirtschaft Machtmomente und institutionelle Abhängigkeiten den Sinn der Wirtschaft nicht überall rein zur Geltung gelangen lassen², nötigt dazu, die These, daß in der Verkehrswirtschaft die Bevölkerung selbst durch ihre Grenzschatzung des Gegenwartskonsums Maß und Begren-

¹ Vgl. darüber insbes. *Fisher: The Theory of Interest*, New York 1930, pass.

² Inwiefern in jeder wirklichen Wirtschaft Machttatsachen wirksam sind und zur Folge haben, daß der von der ökonomischen Theorie aufgezeigte Sinn der Wirtschaft sich nie restlos realisiert, zeigt vor allem *Wieser* in seiner „Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft“, Wien 1924.

zung der Akkumulation festsetzt, etwas vorsichtiger zu fassen. Je größer die Zahl derer, die überhaupt eine Wahl zwischen Gegenwarts- und Zukunftsversorgung haben, um so unbedenklicher wird man jene These aussprechen können. Wenn größere erwerbstätige Bevölkerungsschichten in eine Lage versetzt sind, in der sie von vornherein gar nicht die Wahl zwischen Konsumverzicht und Ablehnung des Konsumverzichtes haben, da ihr Einkommen nur für notdürftigen Gegenwartskonsum ausreicht, so kann man nichts darüber aussagen, ob die in der Wirtschaft vor sich gehende Akkumulation der Wichtigkeit entspricht, die diese Bevölkerungsschichten dem Gegenwartskonsum beilegen. Man kann es vermuten, bezweifeln, aber nicht beweisen oder widerlegen.

Die Notwendigkeit besonders rascher Kapitalbereitstellung und Kapitalintensivierung hat auch in der freien Wirtschaft zu Zeiten geschichtliche Situationen geschaffen, in denen manche Bevölkerungsschichten von vornherein keine andere Wahl hatten, als kräftigst zur Kapitalbildung beizutragen. Die Verhältnisse während einiger Jahrzehnte des 19. Jahrhunderts wird man in dieser Weise auffassen müssen. Die Auswertung der neuerschlossenen technischen Möglichkeiten stellte damals der Wirtschaft eigenartige, vielleicht einmalige Aufgaben, unter anderem eine besonders intensive und rasche Kapitalakkumulation. Man pflegt das 19. Jahrhundert oft als das Jahrhundert der technischen Entwicklung zu bezeichnen. Das genügt aber nicht zur Charakterisierung der ganz besonderen *Art* der damaligen technischen Evolution — und gerade diese Eigenart war für die Wirtschaftsentwicklung entscheidend. Die technische Entwicklung war damals eine Entwicklung in der Richtung zur großen Apparatur, was keineswegs selbstverständlich ist. Infolge des vom nationalökonomischen Standpunkt rein

zufälligen Umstandes, daß die technischen Größenoptima der meisten zu Ende des 18. und zu Anfang des 19. Jahrhunderts neu erfundenen Kraftmaschinen überwiegend sehr hoch lagen¹, erforderte ihre optimale Ausnützung die Errichtung sehr großer Aggregate — viel größerer, als man zunächst errichtet hatte. Rasche, massenhafte Produktivgütererzeugung, Sturm auf die noch in ziemlich weiter Ferne liegenden Größenoptima schien oberstes Gebot. Die sozialen Einrichtungen, die damals oder vor kurzem neu geschaffen waren: der Wegfall der zünftlerischen Bindungen, die Freiheit des Geldkapitalverkehrs, die rechtliche und dank der neuen Verkehrsmittel auch faktische Möglichkeit des raschen Zustromes von Arbeitskräften, all das schuf die Vorbedingungen dafür, daß der Weg zur Erreichung der neuen Kapitaloptima in raschem Tempo zurückgelegt wurde. Zu den sozialen Bedingungen für dieses rasche Tempo gehörte auch eine weitgehende Ungleichheit der Einkommensbildung²; die neuen Institutionen in Verbindung mit dem Streben nach höchster Steigerung der technischen Pro-

¹ Dies gilt vor allem und in stärkstem Maße für jene Kraftmaschine, die die technische Entwicklung des 19. Jahrhunderts beherrscht hat: die Dampfmaschine. Heute teilt die Dampfmaschine ihre dominierende Stellung mit Kraftmaschinen, deren Größenoptimum wesentlich niedriger liegt (z. B. Elektromotor).

² Die viel erörterte Frage nach der Bedeutung der Ungleichheit der Einkommensverteilung für die Kapitalbildung wurde u. a. auf der Eilssner Tagung der Friedrich List-Gesellschaft nochmals zur Diskussion gestellt. Trotz mancher Einschränkungen wurde anerkannt, daß die Ungleichheit der Einkommensverteilung grundsätzlich die Kapitalbildung begünstigt und in dieser Richtung nicht nur in der Zeit der Entwicklung des Industrialismus von Bedeutung war, sondern auch heute noch eine Rolle spielt, mindestens solange nicht die Massenerziehung zur Sparsamkeit noch wesentlich weitere Kreise erfaßt hat, als dies heute der Fall ist.

duktion schufen neue Machtpositionen und Abhängigkeiten, infolge deren weite Bevölkerungsschichten den für das angestrebte Tempo der Akkumulation zunächst notwendigen Konsumverzicht auf sich nehmen mußten¹, während die übrigen Bevölkerungsschichten, die in der Lage waren, von ihrem Einkommen einen wesentlichen Teil zu verzehren oder auch zu investieren, durch Tradition und damals allgemein verlangte Gesinnung darauf eingestellt waren, in

¹ Seitens der industriellen Arbeiterschaft wurde damals der Beitrag zu der stürmischen Kapitalinvestition hauptsächlich in Form von sehr langen Arbeitszeiten geleistet, die man ja auch als eine Form von Konsumverzicht auffassen kann. (Während z. B. im heutigen Rußland, das jetzt die Kapitalintensivierung des übrigen Europa nachholt, der erforderliche Konsumverzicht der Arbeiterschaft anscheinend nicht in Form besonders langer Arbeitszeit, sondern besonders geringer Realentlohnung bei nicht übermäßig langer Arbeitszeit beigelegt wird). Als man in den letzten Jahrzehnten vor dem Krieg bereits ziemlich nahe an die Sättigungspunkte der industriellen Kapitalgrößen herangerückt war, wurde die Arbeitszeit allmählich kürzer. Die Arbeitszeitgesetzgebung beschleunigte diese Entwicklung zum Teil, erzwang vielfach das Aufhören dieser Form von Konsumverzicht, wo sie sonst noch geleistet worden wäre; vielfach aber legalisierte sie auch eine bereits eingetretene Verkürzung, und zwar charakteristischerweise insbesondere dort, wo sie spät eingeführt wurde, der Kapitalreichtum also bereits beträchtlich war. Ein Zusammenhang zwischen dem wachsenden Kapitalreichtum und der allmählichen Verkürzung der Arbeitszeit in den Vorkriegsjahrzehnten besteht zweifellos; ohne die Bedeutung der damaligen Arbeitszeitgesetzgebung im geringsten zu unterschätzen, wird man doch sagen können, daß sie zu einem gewissen Teil eine Entwicklung vorwegnahm oder begleitete, die durch die gesamte Wirtschaftsentwicklung ohnehin angebahnt war. Zu vierzehn- oder sechzehnständigen Arbeitszeiten würde es heute wahrscheinlich auch dann nicht mehr kommen, wenn alle Arbeitszeitsvorschriften beseitigt würden. Vgl. dazu *Pohle*: Die gegenwärtige Krisis in der deutschen Volkswirtschaftslehre, Leipzig 1911, S. 110 f.

ausgiebigstem Maße freiwillig das letztere zu tun¹. In der zunächst besonders niedrigen Lebenshaltung der am technischen Aufbau der neuen Sachkapitalausrüstung beschäftigten Arbeiterschichten einerseits, in der ganz auf Sparen und Investieren gerichteten Erwerbsgesinnung der Besitzenden andererseits setzte sich die damalige wirtschaftshistorische Notwendigkeit schleuniger Kapitalintensivierung durch. Die Frage nun, ob das Gesamttempo der Kapitalbildung „zu rasch“ war, ist hinsichtlich der letzteren Bevölkerungsschichten von vornherein sinnlos; sie könnte eventuell hinsichtlich der ersteren Schichten aufgeworfen werden; für diese aber ist sie, wie bemerkt, nicht zu beantworten. Es ist möglich, daß das Tempo der industriellen Equipierung ein etwas langsames gewesen wäre, wenn nicht starken Bevölkerungsgruppen zeitweilig wenig Wahl zwischen Gegenwartskonsum und Zukunftsproduktion geblieben wäre. Etwas bestimmtes läßt sich hierüber nicht aussagen. Jedenfalls aber war bis Kriegsausbruch die Wirtschaft darauf eingerichtet, die *notwendige* Kapitalbildung stets durchzuführen und die Erhaltung des erreichten Kapitalstandes war im ganzen nicht gefährdet.

Das ist heute wesentlich anders. Zwar: die Sättigungspunkte der technischen Dimensionierung in der Industrie

¹ In extremer Form drückt dies *Keynes* (Die wirtschaftlichen Folgen des Friedensvertrages, übersetzt von Bonn und Brinkmann, München und Leipzig, S. 13) aus. Er vergleicht den wachsenden Kapitalreichtum der Vorkriegszeit mit einem Kuchen, der immer größer und größer wurde und dessen Genuß man immer wieder stillschweigend hinausschob. Von den Erzeugern des Kuchens waren die einen — die Arbeiter — von vornherein daran gehindert, von dem Kuchen zu essen; die übrigen an der Herstellung Beteiligten wären dazu zwar in der Lage gewesen, da sie im Besitz des Kuchens waren; aber von ihnen erwartete man, daß sie ihn ebenfalls nicht verzehren, sondern immer mehr anwachsen lassen würden.

sind gegenwärtig im großen und ganzen erreicht oder man ist ihnen doch ziemlich nahegekommen¹. Wohl rücken da und dort technische Neuerungen die Optima der Kapitalintensität noch weiter hinauf, aber im großen und ganzen liegen diese doch nicht annähernd so weit von den tatsächlich benutzten Größen ab, wie dies etwa um 1850 herum der Fall war. Daher ist eine so stürmische allgemeine Kapitalintensivierung, wie sie in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts vor sich ging, heute nicht erforderlich, solange nicht eine vollständige Revolutionierung der Technik die Sättigungspunkte abermals hoch hinauftreibt. Die Anforderungen, die an die kapitalbildende Kraft der Bevölkerung von seiten der erforderlichen industriellen Größenausdehnung und technischen Intensivierung gestellt werden, sind heute im ganzen, trotz aller gelegentlichen Rationalisierungswellen, zweifellos geringer als in vergangenen Jahrzehnten. Von anderer Seite und in anderer Hin-

¹ Die *Größensättigungspunkte* sind heute überwiegend erreicht; die Sättigungspunkte der *Ausnützung* werden in der gegenwärtigen Depression vielfach nicht annähernd erreicht. Man kann das mit der bei den deutschen Betriebswirtschaftlern gebräuchlichen Terminologie gut in folgender Weise ausdrücken: Die Industrie leidet heute nicht an Größendegression, wohl aber vielfach an Betriebsdegression der Kosten. Das heißt: die Größentypen der in den Betrieben stehenden Maschinen sind heute — anders als um 1850 herum — die im Hinblick auf den Stand der technischen Möglichkeiten und unter Voraussetzung halbwegs normaler Ausnützung optimalen. Aber das Betriebs(= Beanspruchungs)optimum dieser eingestellten Maschinen wäre erst bei weit stärkerer Beschäftigung erreicht, als in der gegenwärtigen Depression erzielt werden kann. Daher kann man sagen, daß in vielen, vielleicht den meisten Betrieben heute kleinere Typen von Maschinengrößen, bei deren Anwendung der Druck der Unterbeanspruchung weniger fühlbar wäre, erwünschter wären, als die tatsächlich eingestellten, bei genügender Beschäftigung allerdings optimalen, Größentypen.

sicht aber sind diese Anforderungen dafür heute desto höher. Sind die in den Fabriken stehenden Betriebsobjekte gegenwärtig der für optimale Ausnützung erforderlichen Größe näher als vor 80 Jahren, so ist dafür die Bevölkerung im Laufe der letzten Jahrzehnte vor dem Krieg in einem früher kaum gekannten Maße gewachsen — derart gewachsen, daß sie nur mit Hilfe der geschaffenen Sachkapitalausrüstung auskömmlich versorgt werden kann. Die physische Erhaltung der letzteren ist also unbedingte Notwendigkeit. Sie ist aber — dies näher auszuführen, war der Hauptzweck der vorliegenden Arbeit — in dem Augenblick gefährdet und in Frage gestellt, da man die Produktivgüter wirtschaftlich ausrangieren muß, weil man sie nicht rentabel zu verwenden vermag. Und für die Möglichkeit ihrer rentablen Verwendung ist wiederum erforderlich, daß durch Rücklegung (Nichtkonsumtion) eines entsprechend großen Teiles des Rohertrages „in jeder Periode freie Kapitaldisposition in gegenüber der vorhergehenden Periode unvermindertem Ausmaße dargeboten werden muß“¹. Je größer die Produktionsausrüstung, deren Erhaltung (wozu auch die Modernerhaltung gehört) als notwendig angesehen wird, desto größer die Rücklagen, die aus dem Rohertrag abgezweigt werden müssen.

Die Vorsorge für die notwendigen Rücklagen ist infolge verschiedener sozialer Umschichtungen und Änderungen der Machtverteilung heute in stärkerem Maße als früher der Sparwilligkeit breiter Massen überantwortet. Ob man diese Tatsache begrüßt oder beklagt — wir haben mit ihr für absehbare Zeit zu rechnen. Um so wichtiger ist der Hinweis auf die heute vielfach drohende Gefahr einer

¹ *Machlup*: Börsenkredit, Industriekredit und Kapitalbildung, Wien 1931, S. 103 f.

schwer wieder gutzumachenden Verringerung der vorhandenen Kapitalbestände. Es ist gegenwärtig die Besorgnis nicht von der Hand zu weisen, daß ein Teil Europas bereits in eine Periode der Schrumpfung seiner Kapitalausrüstung eingetreten ist. Die Gefahr dieser Schrumpfung wiegt um so schwerer, als sie sich zu einer Zeit vollzieht, da ein Land mit gewaltigen natürlichen Hilfsquellen, das sich von der Wirtschaftsentwicklung und den Wirtschaftsgrundlagen Europas bewußt distanziert, im Begriffe steht, sich eine große Kapitalausrüstung mit allen Mitteln zu schaffen.

NAMENVERZEICHNIS

A

Åkermann, J., 209
Altschul, E., 182

B

Barber, J. H., 182
Bauer, O., 48
Beckerath, H. v., 52, 58
Benning, B., 102
Bernhard, G., 21
Best, D., 161
Bliss, W., 164
Bloch, V., 212
Böhm-Bawerk, E. v., 72
Böttcher, O., 22
Bonn, M. I., 220
Braun, M. St., 18
Bresciani-Turroni, C., 72
Brumberg, H., 110, 159
Brutzkus, B., 209

C

Cassel, G., 34, 54, 68, 75
Clark, J. M., 47, 68
Conrad, J., 142

D

Deutsch, P., 126
Diehl, K., 8

F

Feiler, A., 16, 18, 29
Fisher, J., 83, 84, 225
Fricke, R., 218
Frisch, R., 68, 69

G

Gablentz, O. v. d., 144
Geldmacher, E., 11, 112
Gelesnoff, W., 192

H

Hahn, A., 64, 86
Hansen, A., 69
Hayek, F. A., 15, 24, 52, 54, 57,
59, 67, 69, 70, 72, 74, 123, 184,
206, 210
Heimann, E., 14
Hicks, J. R., 80, 204, 214
Hirsch, J., 129
Hoffmann, A., 133, 166

K

Kalveram, W., 121, 217
Kautsky, B., 22
Keiser, G., 102
Keynes, J. M., 32, 229
Kinsey, J. O. Mc., 182
Kleine, C., 219
Kreis, H., 217
Krischanowski, M., 17

L

Lampe, A., 62
 Landauer, C., 14
 Lederer, E., 52
 Liefmann, R., 30, 52, 123, 174
 Löwenstein, R., 219
 Lohmann, M., 182
 Ludwig, H., 182
 Lutz, F., 54

M

Machlup, F., 31, 35, 52, 231
 Mahlberg, W., 121, 139, 211
 Marshall, A., 212
 Mayer, H., 132
 Miksch, L., 54
 Mises, L., 10, 57, 58, 75, 120
 Mitchell, W. C., 122
 Morgenstern, O., 100, 132, 177,
 223

N

Neisser, H., 24

O

Ohlin, B., 212

P

Pigou, A. C., 177
 Pohle, L., 228
 Prion, W., 19, 25

R

Reichert, J. W., 8
 Rieger, W., 121
 Röpke, W., 14, 52, 138

S

Schäffer, E., 97
 Schmalenbach, E., 84, 121, 133,
 142, 168, 175, 181 f., 213 ff.
 Schmaltz, K., 163, 219
 Schmidt, F., 113 ff., 123 ff.
 Schumpeter, J., 64
 Seltzer, L., 154
 Sloan, H., 82, 163
 Snyder, C., 168
 Strigl, R., 57

W

Wagemann, E., 8, 25, 29, 37
 Walb, E., 48, 49, 107 f.
 Watkins, G. P., 47
 Weber, Ad., 52, 59, 220
 Weber, Max, 198
 Wegner, G. A., 144
 Welter, E., 14, 25, 34, 42, 63
 Wicksell, K., 57
 Wieser, F., 5, 83, 99, 225
 Wissel, P., 110, 159

Z

Zentner, G., 139, 163, 181

ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG.

KURATORIUM:

RICHARD REISCH

Vorsitzender.

KARL DREXEL

Stellv. Vorsitzender.

LUDWIG MISES

Stellv. Vorsitzender.

FRANZ BARTSCH, WILHELM BERLINER, EDUARD BREISACH, WALTER BREISKY, RUDOLF BRICHTA, GUIDO BROMEISSL, RENÉ DELANNOY, KARL FORCHHEIMER, ERNST GEIRINGER, FRIEDRICH GLASER, VIKTOR GRAETZ, RICHARD KATZIANTSCHITSCH, BENEDIKT KAUTSKY, RICHARD KERSCHAGL, ALFRED KOROMPAY, OTTO KORWIK, LUDWIG KRANZ, HELENE LIESER, WALTER LÖWENFELD, EDMUND MARENZELLER, HANS MAYER, EDMUND PALLA, EMIL PERELS, KARL PRIBRAM, ALEXANDER REICHMANN, ROBERT RICHTER, RICHARD RIEDL, RUDOLF RIEMER, HANS RIZZI, EMIL FERDINAND ROTHE, WILHELM ROTTLEUTHNER, WALTER SCHIFF, KARL SCHLESINGER, HANS SCHMIDT, RICHARD SCHUELLER, MAX SOKAL, SIEGFRIED STRAKOSCH - FELDRINGEN, ERNST STREERUWITZ, RICHARD STRIGL, LUDWIG STROBL, WILHELM TAUCHER, FRIEDRICH TILGNER, JOSEF VINZL, KARL WEIGL, GUSTAV WEISS - WELLENSTEIN, HEINRICH WILDNER, WILHELM WINKLER, OTTO WITTSCHIEBEN.

Leiter des Institutes:

OSKAR MORGENSTERN

ORGANISATION:

Das österreichische Institut für Konjunkturforschung wurde von einem im Jahre 1926 zu diesem Zwecke ins Leben gerufenen Verein errichtet, in dem sich als gründende Mitglieder die Spitzenorganisationen der Wirtschaft und einige Unternehmungen von halböffentlichem Charakter zusammenschlossen, und der auch fortlaufend die Mittel zur Erhaltung des Institutes beiträgt. Die Aufsicht über die wissenschaftlichen Arbeiten des Institutes wurde einem Kuratorium übertragen, dem neben dem Ausschuss des Vereines Vertreter der Behörden und eine Reihe von Fachleuten angehören und dessen Mitglieder oben angeführt sind. Mit der unmittelbaren Führung der wissenschaftlichen Arbeiten ist der gleichfalls oben angeführte Leiter des Institutes betraut. Das Institut gibt neben den Beiträgen zur Konjunkturforschung Monatsberichte über die Wirtschaftsentwicklung Österreichs und der wichtigsten übrigen Länder der Welt heraus, über die alles Nähere aus der Anzeige auf der folgenden Seite zu entnehmen ist.

MONATSBERICHTE DES ÖSTERREICHISCHEN INSTITUTES FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

Die Monatsberichte des Institutes bieten eine regelmäßige übersichtliche Darstellung der jüngsten Bewegungen in der österreichischen Wirtschaft und ein darauf gegründetes Urteil über die Entwicklungschancen für die nächste Zukunft. Die Darstellung stützt sich auf ein umfangreiches, zum großen Teil erstmalig in den Monatsberichten erscheinendes wirtschaftsstatistisches Material und wird durch reichliche graphische Darstellungen anschaulich gemacht. Neben der ausführlichen Erörterung der österreichischen Wirtschaftslage bringen die Monatsberichte auch Übersichten über die Wirtschaftslage des Auslandes, und zwar sowohl der großen Weltstaaten als auch insbesondere der unmittelbaren Nachbarstaaten Österreichs und der wichtigsten Länder Osteuropas. Vereinbarungen mit den meisten Konjunkturinstituten des Auslandes ermöglichen es dem Österreichischen Institut für Konjunkturforschung, in seinen Berichten auch die Ergebnisse der Arbeiten jener Institute auszugsweise zugleich mit ihnen zu veröffentlichen.

Die Monatsberichte erscheinen seit Juni 1927. Die in jedem Kalenderjahr erscheinenden Nummern bilden einen Band, zu dem ein ausführliches Inhaltsverzeichnis geliefert wird. Der Erscheinungstag ist derzeit der 26. jeden Monats.

Bezugsbedingungen:

Die Monatsberichte des Österreichischen Institutes für Konjunkturforschung werden an Mitglieder des Vereines „Österreichisches Institut für Konjunkturforschung“ und an wissenschaftliche Bibliotheken und Institute abgegeben. Mitglieder können physische und juristische Personen nach Genehmigung der Aufnahme durch den Ausschuß des Vereines werden. Der Mindestmitgliedsbeitrag beträgt S 50— in Österreich und S 60— im Ausland und schließt den Bezug der Monatsberichte und aller sonstigen Publikationen des Institutes ein. Mitglieder können weitere Exemplare der Monatsberichte zum Selbstgebrauch um je S 20— für den Jahrgang erhalten.

Alle Zuschriften sind an das Österreichische Institut für Konjunkturforschung, Wien, I., Stubenring 9—10 zu adressieren; Geldsendungen auf das Postscheckkonto des Institutes bei der Österreichischen Postsparkasse Nr. 35,754 zu überweisen. Anfragen unter Tel.-Nr. R-23-500.