

DIE BANK

**WOCHENHEFTE FÜR FINANZ., KREDIT. UND
VERSICHERUNGSWESEN / WIRTSCHAFTS-CHRONIK**

Jahrgang 1940

BANK-VERLAG
Dr. Ludwig Mellinger

BERLIN W. 30
Bamberger Straße 44

auf 5,6 Mill. RM sanken. Kein anderes Zechenunternehmen kann sich eines so günstigen Bilanzbildes erfreuen, in dem die Eigenmittel (150 Mill. RM Aktienkapital und 21,4 Mill. RM Rücklagen bei einer Netto-Bilanzsumme von 200 Mill. RM) einen derart hohen Anteil an der Bilanzsumme erreichen.

Wintershall sorgt vor

Bei Konzernen, die eine Verlagerung des Kapitalrisikos durch die Aufnahme neuer Fabrikationen anstreben, indem sie die Ueberschüsse ihres ursprünglichen Betätigungsgebiets in andern Zweigen anlegen, wird der Aktionär sich gern ein Urteil darüber bilden wollen, welche materiellen Ergebnisse dieser Wechsel in der Kapitalanlage zeitigt. Sofern die neuen Engagements in Form von Beteiligungen eingegangen werden, ist dies meist unschwer möglich, aber wenn das Unternehmen selbst in eigenen neuen Betrieben Aufgaben bearbeitet, die vorher gewissermaßen „branchenfremd“ waren, so entzieht es sich der Beurteilung durch den Außenstehenden, ob die Suche nach neuen Betätigungsmöglichkeiten den Erfolg hat, daß die Reinerträge eine Entwicklung zeigen, welche die Beschränkung auf das ursprüngliche Arbeitsgebiet nicht hätte verbürgen können. Mit einem solchen Fall haben wir es zu tun bei der Wintershall A.-G., die zwar immer noch der größte deutsche Kalikonkern ist, die aber im Laufe der letzten 10 oder 15 Jahre daneben die Gebiete der Erdöl-gewinnung und Erdölverarbeitung, ferner der Stickstoffherzeugung, der Gewinnung synthetischer Kraftstoffe und der Metallerzeugung derart vorwärtsge-trieben hat, daß das ganze Gebilde zu einem ge-mischten Konzern geworden ist, von dem man zwar vermuten darf, daß in ihm das Kali wertmäßig immer noch die entscheidende Rolle spielt, bei dem man sich aber an Hand der Bilanzen und der Geschäftsberichte kein Urteil darüber erlauben kann, aus welcher Quelle jetzt der Hauptteil der Erträge fließt. Die Beteiligungen von Wintershall, die jetzt einen Buchwert von annähernd 50 Mill. RM haben, verzinsen sich nunmehr mit 4,1 Mill. RM, so daß die Portefeuille-Rendite über 8% liegt. Gegenüber dem Vorjahr ist eine Steigerung von 1,2 Mill. RM

eingetreten, weil Burbach die Dividendenzahlung aufgenommen hatte, ebenso die Bergbau A.-G. Lothringen in Bochum. Das sind nun gerade Objekte, die nicht zu dem „Neuen“ gehören, nicht in die Sphäre der Synthese und der Elektrolyse fallen. Die Beteiligungs-erträge machen zusammen mit den außerordentlichen Erträgen von 2,8 Mill. RM im ganzen fast 7 Mill. RM oder nicht viel weniger als der Reingewinn, der mit rund 7½ Mill. RM ausgewiesen wird und die Aufrechterhaltung einer Dividende von 6% auf 125 Mill. RM Aktienkapital gestattet. Soll man demnach annehmen, die eigenen Betriebsanlagen mit 117 Mill. RM Buchwert, die nicht nur die Kali-bergwerke und dazugehörige Fabriken repräsentieren, sondern auch Anlagen des Erdölbergbaues, der Kraftstoffsynthese und der elektrolytischen Leichtmetall-gewinnung, hätten gar nichts zum Gewinn beigesteuert? Das wäre natürlich durchaus abwegig, denn die Wintershall-Werke werden ja wohl mindestens nicht schlechter arbeiten als etwa die Burbach-Betriebe, die nur aus dem Kali eine wenn auch kleine Dividende herauswirtschaften können. Also wird der Konzern wohl die Nettobeträge der eigenen Betriebe vorwiegend einbehalten haben, mag dies auch rein äußerlich nicht erkennbar werden. Die Erfolgsrechnung läßt sogar eine gewisse Beengung der Kosten- und Ertragslage erkennbar werden: die Zunahme der Personalaufwendungen übertrifft prozentual bei weitem die Steigerung des Rohüberschusses; die Steuern gingen zurück, die Gesamtsumme der Abschreibungen wurde herabgesetzt. Was die Bilanz anlangt, so ist sie überholt durch die Tatsache, daß inzwischen 50 Mill. RM Anleihe begeben worden sind, deren Erlös die Liquiditätsverhältnisse entscheidend im günstigen Sinne beeinflußt haben muß. Sie sind indessen auch vorher nicht schlecht gewesen, denn Wintershall wies per Ende 1939 Bankguthaben usw. und Effektenbuchwerte von 26½ Mill. RM aus gegen 14 Mill. RM i. V.; andererseits waren die Bankschulden und Akzente von 7 auf 15 Mill. RM gestiegen. Die Aufbau-Ausgaben — die abgerechneten Anlagenzugänge hielten sich wieder über 40 Mill. RM — sind aber noch so groß, daß man die finanzielle Vorsorge durchaus be-greifen kann.

Die englischen Zwangskredite

Von Dr. habil. August Lösch

Institut für Weltwirtschaft, Kiel

I.

In aller Stille, auch im eigenen Land kaum beachtet, hat sich England eine bedeutende auswärtige Quelle der Kriegsfinanzierung erschlossen. Es galt, Ersatz zu schaffen für die Dollarkredite des Weltkriegs, deren Wiederholung in Anleiheform durch den Johnson Act, und als Lieferantenkredit durch die Cash-and-Carry-Klausel des amerikanischen Neutralitätsgesetzes verhindert wird¹⁾. Diese Zurückhaltung der Amerikaner hatte in der ersten Phase des jetzigen Krieges, bis zur deutschen Offensive im Westen, wo es sich

irgend ermöglichen ließ, eine Umlagerung der englischen Einfuhr weg von den Vereinigten Staaten zur Folge. Während im Weltkrieg der Anteil der USA an den englischen Importen z. B. bei Weizen von 1913 bis 1917 von 32 auf 59, bei Mais von 14 auf 43, bei Rindfleisch von 1 auf 14 und bei Schweinefleisch gar von 7

¹⁾ In beschränktem Umfange scheinen diese Gesetze dadurch umgangen zu werden, daß die Amerikaner beispielsweise vor dem Krieg ausgegebene Effekten von Kanadiern übernehmen und es diesen dadurch ermöglichen, englische Kriegs-anleihe zu zeichnen.

auf 90% stieg, wurden bis vor kurzem fast keine Lebensmittel mehr und selbst an industriellen Erzeugnissen nur noch Werkzeugmaschinen und Flugzeuge in größeren Mengen von den als Bezahlung Gold oder Devisen fordernden USA bezogen. Bevorzugt wurden stattdessen das Empire, das französische Reich und als Ergänzung noch gewisse neutrale, insbesondere südamerikanische, Staaten.

II.

Was diese drei Gruppen von Lieferanten für England so angenehm von den Vereinigten Staaten und anderen Neutralen unterscheidet, ist, daß es die Bezahlung zu einem guten Teil schuldig bleiben kann. Vom Empire wird natürlich erwartet, daß es seine überschüssigen Ausfuhrerlöse (nach Abzug von Warenschulden und Zinsverpflichtungen) in London stehen läßt, m. a. W. daß es in Höhe dieses Saldos dem Mutterland einen Lieferantenkredit gewährt. Was bleibt den überseeischen Reichsteilen auch anderes übrig, da einerseits England seine Ausfuhr drosselt, andererseits die Befriedigung ihres Warenhungers in neutralen Ländern durch zahlreiche Verbote beschränkt wird? Nur Kanada steht außerhalb dieses Pfundblocks und will in kanadischen Dollar bezahlt sein²⁾. Es leistet aber seinen Beitrag in anderer Form. Statt auf die Verwertung seiner Guthaben aus dem Warenverkehr für die Dauer des Krieges zu verzichten, gewährt es England Anleihekredite, teils in der direkten Form, daß Kanadier englische Kriegsanleihe zeichnen, vor allem aber dadurch, daß es seine in englischem Besitz befindlichen Auslandsanleihen vorzeitig einlöst. Im letzten Oktober wurden 28 Mill. £ der 1950, im kommenden Oktober werden rund 20 Mill. £ der 1960 fälligen Sterlinganleihe zurückgezahlt, und dafür wird eine innerkanadische Kriegsanleihe aufgelegt.

Die Finanzabkommen mit den einstigen Verbündeten, Frankreich, Belgien und Holland, liefen darauf hinaus, daß die Alliierten einander unbegrenzt Warenkredite in eigener Währung einräumten. Für das holländische Kolonialreich dürfte diese Regelung heute noch gelten. Sie gestattet England, in Niederländisch-Indien Kautschuk und Zinn gegen Pfunde zu kaufen, die ihrerseits nur wieder zu Bezügen aus dem britischen Weltreich verwendet werden sollen, und damit mangels Lieferung zu einem großen Teil für die Dauer des Krieges unverwertbar bleiben, d. h. zwangsläufige Kredite darstellen.

Was Empire und Alliierte allenfalls noch aus freien Stücken leisten, dazu werden die England ausgelieferten Neutralen einfach gezwungen. Das ebenso bedeutsame wie bezeichnende Verrechnungsabkommen mit Argentinien diene als Beispiel. Durch den europäi-

schen Krieg ist das Land von über einem Drittel seiner normalen Absatzmärkte so gut wie ganz abgeschnitten. Von der übrigen Ausfuhr ging die Hälfte nach England, das nun als Großabnehmer, ja bei einem so wichtigen Artikel wie Fleisch als der praktisch einzige Kunde, seine Bedingungen diktieren kann. Zunächst benutzte es seine Stellung besonders auf dem Fleischmarkt zu einem bedeutenden Druck auf die Preise. Als Gegenleistung versprach es im letzten Herbst, über die laufenden Fleischlieferungsverträge hinaus beträchtliche Mengen zu kaufen. Im Frühjahr mußte der letzte Abnahmetermin verschoben werden, da es an Schiffsraum fehlte, und nunmehr entpuppt sich das Ganze als ein kapitaler Bluff: tatsächlich hat England nach wie vor nur die üblichen Mengen bezogen. Damit nicht genug, hat es Argentinien eines jener typischen Zahlungsabkommen aufgezwungen, in dem festgelegt wird, daß alle Leistungen zwischen den beiden Ländern nur in Pfunden erfolgen und daß Argentinien seinen Pfundüberschuß nur innerhalb des britischen Weltreichs, d. h. praktisch fast nur in England, verwenden kann. So hoffte dieses, zwei Fliegen mit einer Klappe zu schlagen: erstens die sofortige Bezahlung zu vermeiden und zweitens sich Argentinien als Kunden für später zu erhalten. Das erste liegt auf der Hand: soweit England nicht genug liefert — und dafür ist seine Industrie viel zu sehr durch die Rüstung beansprucht — und soweit die überschüssigen Pfundguthaben nicht zum Zinsendienst oder zum Rückkauf von Wertpapieren verwendet werden, stellen sie eingefrorene Warenkredite dar. Zugleich wird dadurch verhindert, daß der argentinische Markt während des Krieges in allzu großem Umfange an die USA verloren geht. Denn mangels Kaufkraft (die ja in London gebunden ist) müssen die Argentinier auf viele an sich dringend benötigte amerikanische Waren verzichten. Vielmehr würde nach englischer Rechnung dieser unterdrückte Warenhunger, der ja nur durch Verwendung der aufgespeicherten Pfundguthaben gestillt werden kann, dem britischen Export nach Kriegsschluß einen gewaltigen Auftrieb verbürgen. Zwar kann Argentinien seine Pfundguthaben, soweit sie eine Million übersteigen, in Gold umwechseln, das aber genau so blockiert ist, so daß sich in der Sache nichts ändert. Ähnliche Abkommen wie mit Argentinien wurden noch mit anderen südamerikanischen, skandinavischen und Balkanstaaten geschlossen, sie sind allerdings für die beiden letzten Gruppen nunmehr ohne Bedeutung. Alle diese Länder

²⁾ Es kann seine Währung deshalb nicht an das Pfund binden, weil der kanadisch-amerikanische Handelsvertrag im Falle größerer Währungsschwankungen jederzeit gekündigt werden kann.

sollten durch die Verrechnungsverträge nicht nur gezwungen werden, Gläubiger Englands zu werden, sondern auch seine Kunden zu bleiben.

Der Umfang dieser zwangsläufigen Kredite der Neutralen und der entsprechenden freiwilligen Kredite der Verbündeten und des Empires ist schwer zu schätzen. Im Frühjahr haben die argentinischen Guthaben bereits 3 Mill. £ überstiegen, und Keynes schätzt die Zunahme der Pfundkonten des Empires auf 100 Mill. £ im Jahr. Hinzu kommt nun aber die Repatriierung von Anleihen, wie sie Kanada bereits in großem Stil vornahm — ein Schritt, der auch für Südamerika nahe liegt, da sich seine blockierten Forderungen vorläufig doch nicht verwerten lassen. Es ist nicht ausgeschlossen, daß bei dieser Gelegenheit auch ein Teil der notleidenden südamerikanischen Wertpapiere, für die außerhalb des Schuldnerlandes kaum ein Markt wäre, sich zu verhältnismäßig günstigen Bedingungen realisieren läßt. Alles in allem mögen diese mehr oder weniger erzwungenen Kredite zwischen 100 und 200 Mill. £ im Jahre liegen. Das ist freilich nur etwa die Hälfte dessen, was England im Weltkrieg durchschnittlich jährlich von den Vereinigten Staaten entlieh. Aber die Absicht ist offenkundig: mit den Dominions soll sich Südamerika in die wenig dankbare Rolle teilen, die seinerzeit Nordamerika spielte.

III.

Die unerwartet rasche Entwicklung des Krieges hat nun alle diese klug angelegten Pläne entwertet. Noch sparsamer als seine Devisen muß England jetzt seinen Schiffsraum verwenden. Südamerika ist fern, und das bil-

det einen entscheidenden Nachteil in einer Zeit, wo weniger der Preis als der erforderliche Schiffsraum über die Auswahl der Einfuhrwaren und der Lieferanten entscheidet. Argentinien, für England das bei weitem wichtigste der südamerikanischen Länder, lieferte ihm im Frieden zu neun Zehnteln Nahrungs- und Futtermittel. Außer Fetten ist darunter aber fast nichts, was von so weit her einzuführen sich lohnte, wenn der Schiffsraum so knapp ist. Mit am niedrigsten ist der Nährwert je Transportleistung (das entscheidende Kriterium!) bei argentinischem Mais, und so nimmt es nicht wunder, daß England zur sofortigen Lieferung unlängst 10 Millionen Zentner — ein Vielfaches der normalen Bezüge — aus den Vereinigten Staaten bestellte. Außerdem schweben Pläne, Kautschuk und Zinn gegen amerikanisches Schmalz und Schweinefleisch zu tauschen. Kurzum, es ist mit einer erneuten Umlagerung der englischen Einfuhren weg vom notgedrungen kreditbereiten Südamerika zu den zwar Devisen fordernden, aber Schiffsraum sparenden Vereinigten Staaten zu rechnen.

Vermindert sich so schon der Spielraum für überseeische Kredite, so werden diese vollends in dem Maße belanglos, wie die deutsche Gegenblockade England die Zufuhr sperrt. Was nützen ihm Güter, selbst wenn es sie auf Kredit erhält, sofern es sie nicht herbeizuschaffen vermag? Englands Vorhaben, wiederum, nun unter Auswechslung einiger Partner, die produktiven Kräfte und die finanziellen Reserven anderer Kontinente für sich einzuspannen, hätte sich nur langsam auswirken können. Diese wie alle britischen Pläne haben nicht mit dem atemraubenden Tempo dieses Krieges gerechnet.

Der neue Reichsbankanteil

Von Rechtsanwalt *Wilhelm Schütz*

I.

Durch das Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939 (RGBl. I, S. 1015) und die Satzung der Deutschen Reichsbank vom 19. Oktober 1939 (Dt. Reichsanzeiger Nr. 246 vom 20. Oktober 1939) ist das Recht der Reichsbankanteile und Reichsbankanteilscheine in wichtigen Punkten geändert worden. Ergänzend treten die bekannten Vorschläge des Reichsbankdirektoriums über die Abfindung der Eigentümer von Reichsbankanteilen vom 15. Juni 1939 hinzu.

1. Wie bisher lauten die Anteilscheine auf Namen, werden aber jetzt in Stücken zu 100,

500 und 1000 RM ausgefertigt (früher über 100 RM mit der Möglichkeit der Zusammenfassung von 10 Anteilen in einen Globalanteil über 1000 RM). Die Möglichkeit der Zusammenfassung ist jetzt weggefallen, ebenso die Möglichkeit der Aufteilung von Anteilen über 500 oder 1000 RM in kleinere Stücke (§ 1 der alten, §§ 6—8 der neuen Satzung).

Wie bisher ist der Uebergang des Anteils auf einen neuen Erwerber bei der Reichsbank anzumelden (wie jetzt ausdrücklich bestimmt ist, schriftlich, bisher § 2, jetzt § 9), ebenso die Verpfändung (bisher § 4, jetzt § 9). Wie bisher wird im Verhältnis zur Reichsbank als Anteilseigner oder Pfandgläubiger nur angesehen, wer