

Kapital- und Kurswertänderungen der an der Wiener Börse notierten österreichischen Aktiengesellschaften 1913 bis 1930 ¹⁾

Von

Oskar Morgenstern, Wien

Die im folgenden zum Abdruck gelangende Statistik, die den Zweck hat, ein klares und möglichst verlässliches Maß der Veränderungen der Kapitalsausrüstung der österreichischen Wirtschaft für den Zeitraum von 1913 bis 1930 zu geben, wurde im Österreichischen Institut für Konjunkturforschung aufgestellt. Die Statistik gibt, obwohl ihre zahlreichen Fehlerquellen nicht geleugnet werden, ein anschauliches Bild der Veränderungen, die für einen guten Teil der Schwierigkeiten, mit denen die österreichische Wirtschaft seit Kriegsende zu kämpfen hat, verantwortlich sind. Es wurden die Kapitalveränderungen der an der Wiener Börse notierten Aktiengesellschaften einschließlich der Banken und Versicherungsgesellschaften berechnet, die 1913 und 1930 ihren Sitz im heutigen Österreich hatten. Es besteht kein Zweifel darüber, daß diese Statistik eines der fundamentalsten Geschehnisse der 18 in Betracht gezogenen Jahre enthüllt und wenn auch von vornherein damit zu rechnen war, daß das Ergebnis dieser Aufstellung insofern sehr betrüblich sein mußte, als die großen Verluste, die sich zum Teil als Wirkungen des Krieges, in größerem Umfange aber als Wirkungen der Nachkriegsinflation erwiesen, bekannt waren, so überrascht doch ihr Ausmaß, das sich hier wohl zum ersten Mal in verlässlicher Weise annähernd ziffernmäßig hat feststellen lassen.

Ehe von den Ergebnissen der Berechnung gesprochen werden kann, muß die Methode der Berechnung dargelegt werden. Sie bestand darin, daß zunächst das Kapital für 1913 ermittelt wurde. Außerdem wurde der Kurswert für 1913 für jede einzelne der rund 200 Gesellschaften bestimmt. Diese beiden Zahlen dienten als Basis für die weiteren Posten. Die einzelnen Kapitalerhöhungen, die die Unternehmungen seit 1913 vorgenommen haben, wurden jeweils in Goldkronen umgerechnet (bzw. sodann in Schillingen ausgedrückt), so daß lediglich der Effektiv-Ertrag der Kapitalerhöhungen für jede einzelne Unternehmung in Betracht gezogen wurde. Die Bestimmung dieses Effektiv-Ertrages geschah in der Art, daß der gesamte Nominalbetrag umgerechnet wurde zum durchschnittlichen Kurs der Goldkrone während der Einzahlungsperiode, die den Aktionären gestellt wurde.

¹⁾ Die Untersuchung wurde im Österreichischen Institut für Konjunkturforschung angestellt. Der Verfasser ist Frau St. Hainzer für unermüdliche Unterstützung bei der Ausarbeitung zu Dank verpflichtet.

Tabelle 1

Name	Kurswert 1913	Effektivvertrag der Kapitalserhöhungen		Kurswert 1913 plus sämtlichen Effektiv- erhöhungen	Kurswert 1930
		1913—1923	1923—1930		
Schilling					
Versicherungen ..	189 214 200	11 641 053	17 324 992	218 180 245	74 811 350
Banken	1 713 878 460	647 131 135	379 315 135	2 740 324 730	346 079 000
Verkehr	506 664 892	53 800 223	30 125 278	590 590 393	56 960 743
Bau	147 919 452	9 368 187	10 645 141	167 932 780	35 625 933
Brau	81 712 946	3 961 520	3 479 997	89 154 463	41 425 900
Chem. Industrie .	60 530 400	1 603 577	2 008 962	64 142 939	36 229 550
Elektrizität u. Gas	207 136 865	73 796 047	23 636 493	304 569 405	123 116 220
Holz	5 211 000	296 619	1 290 000	6 797 619	714 000
Hotels	13 460 400	230 678	180 000	13 871 078	5 085 696
Kohle u. Bergwerk	44 428 680	3 223 313	12 375 000	60 026 993	54 311 467
Leder u. Schuhe .	3 540 412	16 999 234	2 374 999	22 914 645	2 016 000
Metallindustrie ..	838 093 217	191 301 535	70 925 370	1 100 320 122	197 124 401
Papier, Druck und Verlag	133 527 240	16 457 472	25 580 611	175 565 323	36 369 785
Petroleum	2 880 000	882 109	—	3 762 109	5 256 900
Textil	84 944 141	28 696 258	8 269 374	121 909 773	43 231 566
Zucker	18 846 000	180 000	—	19 026 000	16 381 600
Diverse Industrie- unternehmungen	95 722 560	13 800 710	23 329 995	132 853 265	51 333 636
	4 147 710 865	1 073 369 670	610 861 347	5 831 941 832	1 126 073 747

Tabelle 2

Name	Kurswert zur Zeit der Gründung	Effektivvertrag der Kapitalserhöhungen		Kurswert 1913 plus sämtlichen Effektiv- erhöhungen	Kurswert 1930
		1913—1923	1923—1930		
Schilling					
Banken	4 270 895	1 808 244	566 998	6 646 137	761 600
Bau	1 509 109	938 954	175 199	2 623 262	1 151 230
Brau	2 741 376	1 387 522	947 000	13 598 898	51 072 960
Chem. Industrie .	3 343 418	3 663 962	3 718 478	10 725 858	1 812 275
Elektrizität u. Gas	4 959 640	10 799 773	77 289 564	93 048 977	55 774 767
Glas	299	—	—	299	829 800
Holz	1 211 345	3 278 448	1 499 999	5 989 792	4 041 500
Hotels	1 844 674	475 197	—	2 319 871	6 172 600
Kohle u. Bergwerk	1 676 503	4 993 803	14 484 742	21 155 048	4 275 614
Metallindustrie ..	47 696 612	68 532 590	22 731 901	138 961 103	20 512 979
Papier, Druck und Verlag	5 993 235	119 999	—	6 113 234	235 120
Petroleum	60 000	—	900 000	960 000	612 000
Textil	4 215 998	1 263 992	2 648 628	8 128 618	2 885 475
Diverse Industrie- unternehmungen	5 849 161	1 486 306	3 124 999	10 460 466	14 982 975
	85 372 265	98 748 790	136 616 508	320 731 563	1 651 708 95
Gesamtsumme ...	4 233 083 130	1 172 118 460	747 471 855	6 152 673 445	1 291 244 642

Die Schwierigkeiten, die dadurch entstanden, daß in manchen Fällen der Begebungskurs nicht bei allen Aktien feststand, sondern Syndikate größere Posten zu unbekanntem Bezugsbedingungen übernahmen, wurden nach reiflicher Überlegung dadurch aus dem Wege geräumt, daß für diese Aktien der gleiche Begebungskurs eingesetzt wurde, der für die freien Aktionäre angesetzt worden war.

Der hiedurch entstandene Fehler ist bei der Gesamtsumme als sehr gering einzuschätzen, da die Abweichungen der beiden Kurse nur in seltenen Fällen groß gewesen sein dürften. Außerdem wirkt sich diese Methode sehr zum Vorteil der einzelnen Gesellschaften aus, da höhere Syndikatskurse zweifellos einen größeren Effektiv-Ertrag ergeben hätten, als sich laut der vorliegenden Aufstellung herausstellte. Die Gesamtsumme der Effektiv-Erträge der Erhöhungen wurde gebildet 1. für die Zeit bis zur Stabilisierung (1. Januar 1923) und 2. für die Zeit nach der Stabilisierung. Die Gesamtsumme dieser Effektiv-Erhöhungen bis 1930 wurde sodann zu dem Kurswert von 1913 addiert und dem Kurswert für 1930 gegenübergestellt. Diese Gegenüberstellung ist es, auf die es eigentlich ankommt und die in klarster Weise ein Maß für die eingetretenen Veränderungen abgibt.

Das Ergebnis dieser ausführlichen Berechnungen ist in den beiden vorstehend abgedruckten Tabellen enthalten, die in übersichtlicher Weise für 18 verschiedene Gruppen von Aktiengesellschaften die wichtigsten Posten dieser Statistik zusammenfassen. Es sind zwei getrennte Tabellen angelegt worden, weil zu unterscheiden war zwischen Gesellschaften, die bereits 1913 Aktiengesellschaften waren und an der Wiener Börse notierten und solchen Unternehmungen, die erst nach diesem Jahr gegründet oder in Aktiengesellschaften umgewandelt wurden. In erster Linie interessiert die Tabelle 1, aus der hervorgeht, daß der Kurswert aller derjenigen Gesellschaften, die 1913 an der Wiener Börse notierten, in diesem Jahre S 4 147 710 865 ausmachte, aber im Jahre 1930 nur noch S 1 126 073 747 betrug. Im Kurswert für 1913 und in den Erhöhungen sind aber auch alle Gesellschaften enthalten, die im Laufe der Zeit zugrunde gingen oder fusioniert wurden, wie z. B. die Union Bank usw.

Der Vergleich dieser beiden Beträge legt den Schluß nahe, daß eine Verminderung auf etwas mehr als ein Viertel eingetreten ist; jedoch wäre diese Schlußfolgerung übereilt, denn es sind alle jene großen Beträge mit in Rechnung zu stellen, die diesen Unternehmungen von 1913 bis 1930 in Form von Kapitalserhöhungen zugeströmt sind: 1913 bis 1923 waren es S 1 073 369 670, wozu nach der Inflation noch der ungeheure Betrag von S 610 861 347 kam. Addiert man, was, wie schon erwähnt, die einzig richtige Methode ist, diese beiden Beträge zu dem Kurswert von 1913, so erhält man einen Gesamtbetrag von S 5 831 941 882. Gegenüber diesem Sollbetrag ist das Haben für 1930 nur 19,31 %, mit anderen Worten, es sind 80,69 % verlorengegangen.

Addiert man zu den eben angeführten Zahlen noch die entsprechenden Werte aus der Tabelle 2, so erhält man als Gesamtsumme aller

Kurswerte und sämtlicher Effektiv erhöhungen S 6152673445, der ein Kurswert von S 1291244642 für 1930 gegenübersteht, so daß der oben erwähnte Prozentsatz für die Gesamtsumme 20,99 % ausmacht, also nur ein Fünftel der in den betreffenden Gesellschaften vorhanden gewesenen, bzw. ihnen zugeflossenen Kapitalien erhalten worden ist.

Drückt man den Kurswert des Jahres 1930 der einzelnen Gruppen in Prozenten des Kurswertes von 1913 aus, zu dem sämtliche Effektiv erhöhungen hinzugezählt worden sind (Tabelle 1, Kolonne 4 und 5), so ergibt sich, daß der Kurswert des Jahres 1930 im arithmetischen Durchschnitt 41,54 % ausmacht.

Die einzelnen Gruppen verteilen sich wie folgt:

Aktiengesellschaften aus dem Jahre 1913	Kurswert 1930 in % des Kurswertes 1913 plus sämtlichen Effektiv erhöhungen
Versicherungen	34,29
Banken	12,63
Verkehr	9,64
Bau	21,21
Brau	46,46
Chemische Industrie	56,48
Elektrizität und Gas	40,42
Holz	10,50
Hotels	36,66
Kohle und Bergwerke	90,48
Leder und Schuhe	8,80
Metall, Metallindustrie	17,92
Papier, Druck und Verlag	20,72
Petroleum	139,73
Textil	35,46
Zucker	86,10
Diverse Industrien	38,64

Das Bild wäre noch wesentlich ungünstiger, wenn nicht in der Gruppe Petroleum die einzige Steigerung vorgefallen wäre. Da sie im Betrage sehr unerheblich ist, so ergibt sich für alle Gruppen ohne diese ein Durchschnitt von 35,40 %.

Außerdem muß darauf hingewiesen werden, daß der Jahresdurchschnitt von 1930 im gegenwärtigen Augenblick nur noch historisches Interesse hat, da sich seither in Übereinstimmung mit der allgemeinen Wirtschaftskrise das Bild wesentlich verschlechtert hat: Während der Gesamtkurswert Ende Oktober 1930 noch S 1055246597 betrug, war er Ende Oktober 1931 auf S 784255607 gesunken, jedoch handelt es sich bei dieser statistischen Untersuchung nicht um die Zufallsschwankungen eines Konjunkturverlaufes, sondern um die Grundgestaltung der Kapitalsphäre der Wirtschaft seit 1930.

Es ist schließlich noch zu erwähnen, daß sämtliche Ziffern auf Grund eingehendster Berechnungen für jede einzelne Firma zustande-

gekommen sind. Die Zahl der hiezu nötigen Rechenoperationen betrug rund 10 000. Da es aus Raumgründen nicht möglich ist, das gesamte Material abzdrukken, muß diese summarische Aufstellung genügen. An sie einen weiteren Kommentar anzuschließen, als er bisher schon gegeben wurde, erscheint einerseits unnötig, andererseits unzuweckmäßig; unnötig deshalb, weil die Tabellen leicht zu lesen und hinlänglich erklärt worden sind; unzuweckmäßig, weil eine Interpretation der Ergebnisse ohne Überschreitung des rein statistischen Gebietes, auf das sich dieser Bericht mit Absicht beschränkt, nicht möglich wäre. Es soll keinerlei Urteil darüber gefällt werden, warum gerade die eine oder andere Gruppe von Aktiengesellschaften besonders günstig oder ungünstig abgeschnitten hat, ob dies zusammenhängt mit der Auflösung des ehemaligen Wirtschaftsgebietes, mit der besonderen Schädigung gewisser Wirtschaftszweige durch die Inflation oder mit besonders vorsichtiger und begabter bzw. zielloser und unzulänglicher Leitung, mit der staatlichen Finanz- und Steuerpolitik usw.

Die sich in diesen Ziffern widerspiegelnde Kapitalsaufzehrung größten Stiles, die in der Form eines durch die Inflation hervorgerufenen „Konsumtivexzesses“ in Erscheinung trat, ist für die gegenwärtigen Schwierigkeiten der österreichischen Wirtschaft in erster Linie verantwortlich. Die Verringerung der Kapitalbasis, die hier zum Ausdruck kommt, konnte nicht ohne nachhaltige Folgen auf den allgemeinen Wirtschaftsablauf bleiben, Folgen die allzu bekannt sind, als daß sie an dieser Stelle dargestellt zu werden brauchten. Die oben wiedergegebenen Berechnungen haben also nicht unerhebliche Bedeutung für den Praktiker wie für den Theoretiker; sie zeigen nämlich, wohin die Wirtschaft durch Experimente mit der Währung gedrängt wird, Experimente, die fast immer inflationistischer Natur sind.