

# Die Unternehmung und die Kaufkraft des Geldes

Von Prof. Dr. Max Gürtler, Basel

## I. Ausmass der Geldwertschwankungen

Als im Verlaufe und nach dem ersten Weltkrieg sozusagen alle Währungen der Welt ihre frühere «Stabilität» verloren und eine ganze Reihe von Währungen sogar vollkommen zusammenbrach, hatte sich die betriebswirtschaftliche Forschung diesem Problem zugewandt und sich vor allem mit den Auswirkungen der Geldwertänderungen auf das Rechnungswesen der Unternehmungen beschäftigt. In dieser Zeit ist wohl als wichtigste dieser Arbeiten Schmidts «Organische Tageswertbilanz» entstanden. Seither hat sich die Betriebswirtschaftslehre damit kaum mehr intensiv befasst und sich anderen Dingen zugewandt, die man offenbar für dringlicher gehalten hat. Vielleicht sehr zu unrecht, denn die Währungen haben sich auch in den letzten 30 Jahren alles andere als stabil verhalten, und die mit dem schwankenden Geldwert zusammenhängenden Probleme wären durchaus wert gewesen, dass sich die Betriebswirtschaftslehre weiterhin mit ihnen beschäftigt hätte.

Aber auch die sozusagen «sicherste» aller Währungen, der Schweizer Franken, war durchaus nicht stabil. Der Lebenshaltungsindex der Schweiz, Basis 1913 gleich 100, ist im Laufe des ersten Weltkrieges und nachher auf über 200 % gestiegen, alsdann erheblich gesunken, um mit Beginn des zweiten Weltkrieges wiederum rasch anzuwachsen. Und heute steht er auf ca. 235 %. An Kaufkraft hat der Schweizer Franken in den letzten 40 Jahren somit etwa 60 % verloren. Die durchschnittliche Kaufkrafteinbusse stellt sich *pro Jahr* auf  $2\frac{1}{6}$  %, wenn man, wie bei der Zinseszinsrechnung, mit multiplikativen jährlichen Faktoren rechnet. Das bedeutet, dass der Schweizer Franken *im Durchschnitt* alljährlich um etwas mehr als 2 % entwertet wurde. Es bedeutet aber nicht, dass diese Entwertung etwa eine gleichmässige war. Es gab vielmehr Perioden mit fast stürmischer Aufwärtsbewegung des Indexes neben Perioden annähernd stabiler, ja sogar rückgängiger Preise. Ähnliche Feststellungen lassen sich auch für die andern stabilen Währungen treffen, wie z. B. den \$, das £, die schwedische Krone usw.

Die zweite Gruppe umfasst alle andern sogenannten «unstablen» Währungen. Sie haben Entwertungen mitgemacht, die noch viel erheblicher waren. Es sei nur als einziges typisches Beispiel die *lateinische Münzunion* erwähnt, der die Länder Frankreich, Belgien, Italien, Griechenland und die Schweiz angehörten. Die Parität dieser 5 Länder war bis 1913 dieselbe und es kursierten in diesen Ländern auch einheitliche Münzen.

Verglichen mit der Schweizer Währung, die ja selber eine 60prozentige Entwertung mitgemacht hat, weisen diese Währungen auf Basis der heutigen Devisenkurse seit 1913 einen Kaufkraftschwund auf von:

|                        |         |
|------------------------|---------|
| Frankreich . . . . .   | 98,8 %  |
| Belgien . . . . .      | 91,2 %  |
| Italien . . . . .      | 99,4 %  |
| Griechenland . . . . . | 100,0 % |

Man darf daher wohl ohne zu übertreiben sagen, dass die Entwertung dieser Währungen, wenn man das Jahr 1913 als Basis wählt, annähernd eine vollständige ist. Und was für diese typischen Währungen gilt, das hat auch im grossen und ganzen Geltung für alle andern «unstabilen» Währungen, wie z. B. für die Währungen von Deutschland, Österreich, Spanien, Jugoslawien u. a. m.

Welche Probleme ergeben sich nun daraus für den Betriebswirtschaftler? Man kann das wohl nicht besser zum Ausdruck bringen als mit den Worten Irving Fishers, der sich in seinem Werk «Die Kaufkraft des Geldes» zu diesem Phänomen in treffender Weise wie folgt äusserte:

«Jede im Handel befindliche Einheit ist stabilisiert worden, ausgenommen die wichtigste und universellste von allen, die Einheit der Kaufkraft. Welcher Geschäftsmann würde auch nur im entferntesten darauf eingehen, einen auf so und so viele Meter Tuch oder so und so viele Tonnen Kohle lautenden Kontrakt abzuschliessen und die Länge des Metermasses oder die Grösse der Tonne dem Zufall zu ubelassen <sup>1</sup>.»

## II. Schutz der Unternehmungen vor Geldwertschwankungen

a) *Indexklausel.* Jeder Betriebswirt, der sich seiner Verantwortung bewusst ist, wird sich angesichts dieses betrüblichen Tatbestandes die Frage stellen, ob und wie die Unternehmungen einschliesslich der privaten Sparer vor den Gefahren der Geldwertschwankungen geschützt werden können. Dass sie davor geschützt werden sollen und müssen, dürfte wohl nicht notwendig sein, vorerst noch zu begründen.

Das naheliegendste und scheinbar einfachste Mittel, das uns zur Verfügung steht, ist der Einbau der Indexklausel in die Kreditverträge. Sobald eine Unternehmung Eigenkapital in geldwerter Form investiert, wie z. B. in Obligationen, Hypotheken, Darlehen, Bankguthaben usw., müsste sie mit ihren Schuldnern vereinbaren, dass sowohl Zinszahlungen als auch Amortisationen sowie die Rückzahlung nicht nominell, sondern unter Berücksichtigung einer Korrektur auf Basis eines geeigneten Preisindexes zu erfolgen haben. Dieses Mittel hat schon Irving Fisher vor mehr als 40 Jahren vorgeschlagen. So einfach sich das auch anhören mag, so schwierig ist es, diese Forderung in die Praxis umzusetzen.

aa) *Rechtliche und wirtschaftspolitische Einwände.* Gegen die Verwendung von Indexklauseln werden vielfach rechtliche und wirtschaftspolitische Bedenken vorgebracht. So wird etwa eingewandt, der Staat dürfe die Benützung der Index-

<sup>1</sup> Irving Fisher, Die Kaufkraft des Geldes. Berlin 1916. Deutsch erschienen bei B. Reimer.

klausel nicht zulassen, weil darin ein Misstrauen gegen die Währung zum Ausdruck komme und eine allgemeine Verwendung derselben die Währung in Misskredit bringen, ja sogar sie vollkommen untergraben werde.

Es scheint aber, dass man diese Gefahr, die ja lediglich psychologischer Natur ist, sehr überschätzt. Dass der Geldwert erheblichen Schwankungen unterworfen ist, das dürfte heute beinahe Allgemeingut geworden sein, ohne dass lediglich deshalb die Währungen mehr gefährdet sind, als sie schon immer waren. Millionen von Menschen haben auf ihren nominell gebundenen Vermögenswerten Verluste erlitten und wissen aus eigener Erfahrung von der Instabilität der Kaufkraft des Geldes. Wieviele Angestellte oder Arbeiter gibt es noch, die nicht wissen, was Erhaltung der Kaufkraft ist und die mit den Begriffen Index, Reallohneinbusse oder Verbesserung nicht nur operieren, sondern diese Begriffe sehr wohl verstehen? Bei sozusagen allen Lohnverhandlungen spielt heute der Lebenshaltungskostenindex eine ausschlaggebende Rolle. Und in Tausenden von Gesamtarbeitsverträgen vieler Länder und Branchen sind die Lohntarife an die Bewegungen der Preisindices gekoppelt. Wenn der Staat diese Bindung der Lohnsätze an die Preisindices zulässt, mit welcher Berechtigung und welcher Begründung könnte er noch gegen eine Indexklausel bei Kreditverträgen Einspruch erheben? Wenn etwas für die Stabilität der Währungen von Gefahr sein könnte, so sind es die gleitenden Löhne, die automatisch den Bewegungen des Indexes folgen. Sind nämlich die Löhne eines Landes generell zu hoch angesetzt, so dass sie der Produktivität nicht entsprechen, so muss die Koppelung der Löhne an den Index, weil die produzierte Gütermenge nicht ausreicht, um die Löhne voll zu absorbieren, unweigerlich die Preise fortwährend in die Höhe treiben und zu einer schleichenden oder vielleicht auch rapiden Inflation führen.

*bb) Technische Bedenken.* Halten auch die rechtlichen bzw. wirtschaftspolitischen Bedenken gegen die Verwendung der Indexklausel einer ernsthaften Kritik kaum Stand, so stossen Indexvertrage dagegen auf erhebliche technische Schwierigkeiten. So verursacht bereits die Frage, *welcher* Index verwendet werden soll, einiges Kopfzerbrechen. Soweit bisher Kreditverträge mit Indexklauseln versehen worden sind, wie z. B. in Deutschland in der Zeit nach der Inflation oder in den letzten Jahren in Frankreich, wo eine ganze Reihe grosser industrieller Unternehmungen und auch die Postverwaltung indexierte Obligationen auf den Markt gebracht haben, fusst der Index in der Regel auf den Preisen einzelner Waren bzw. Leistungen, wie z. B. Roggen, Kohlen, Stahl, Strom, und zwar vornehmlich solcher Güter oder Leistungen, die dem betreffenden Industrieunternehmen nahe stehen («Partizipierungs-Anleihen», «Produktionsanteile»).

Indessen vermag eine solche Indexklausel nicht ganz zu befriedigen. Da die Gläubiger direkt oder indirekt vornehmlich Arbeiter, Angestellte, Frauen und Rentner sind, die aus den Zinsen und dem Kapital leben, so muss man die Sicherung der Kaufkraft nicht in einer Kupplung der Forderungen an die Preise einzelner Güter oder Leistungen, sondern an den Lebenshaltungskostenindex suchen. Wiederum entsteht die Frage, *welcher* Index? Immerhin ist anzunehmen, dass diese zweifellos bestehenden technischen Schwierigkeiten bei gutem Willen der Beteiligten beseitigt werden könnten.

Ein weiteres Problem verursacht die Anpassung der Zinszahlungen und Amortisationen an die Bewegungen des Indexes. Der Zinsendienst so gesicherter Forderungen würde sich längst nicht mehr so einfach gestalten, wie wir das heute gewohnt sind. Jede kleine Veränderung der Preise würde auch eine entsprechende Erhöhung oder Reduktion z. B. der Zinszahlungen verursachen. Man könnte jedoch daran denken, die Arbeit dadurch zu vereinfachen, dass kleinere Schwankungen des Indexes von z. B. weniger als 1, 2 oder 5 % nicht berücksichtigt werden, wenigstens was die Zinszahlungen anbelangt. Schon diese beiden Schwierigkeiten mögen genügen, um die allgemeine Einführung der Indexklausel für die nächsten Jahre als unwahrscheinlich erscheinen zu lassen.

cc) *Wirtschaftliche Hemmungen.* Soweit es zu übersehen ist, wurden bisher Anleihen, die mit dem Lebenshaltungskostenindex gesichert waren, wohl noch nicht herausgebracht, jedenfalls nicht in nennenswertem Ausmass. Dasselbe gilt für Hypotheken oder andere Kreditverträge. Und dass der Staat generell seine Anleihen mit einer Indexklausel versehen könnte und damit selber seiner Währung ein ungünstiges Zeugnis ausstellen würde, lässt sich heute schwerlich vorstellen.

Solange sich der Staat, die Unternehmungen, Hausbesitzer usw. langfristige Kredite ohne Kaufkraftsicherung so leicht, wie das heute möglich ist, beschaffen können, so lange werden indexgesicherte Kredite kaum an Boden gewinnen. In manchen Ländern, wie z. B. der Schweiz, haben die Banken, Versicherungsgesellschaften und die sonstigen Kapitalsammelstellen seit Jahren grosse Mühe, ihre zur Verfügung stehenden Kapitalien in geeigneter Form zu investieren. Die Zinssätze sind mangels genügender Nachfrage nach Kapital oder infolge zu grossem Angebot immer tiefer gesunken und alle Bemühungen und Bestrebungen zur Stützung des Zinsfusses waren nur von einem bescheidenen Erfolg begleitet. An dieser Grundtendenz ändert auch die Tatsache nicht viel, dass in den letzten Monaten die Zinssätze im Geldmarkt etwas angezogen haben.

Dass es unter solchen Verhältnissen möglich sein sollte, Anleiheverträge oder Hypotheken mit Indexklauseln auszurüsten, lässt sich heute kaum denken. Voraussetzung dazu wäre die Bereitschaft der Schuldner, eine solche Kaufkraftsicherung zu akzeptieren, wozu sie sich nur dann bereit finden dürften, wenn sie infolge Kapitalmangels bei hohen Zinssätzen oder infolge einer herrschenden Teuerungswelle oder gar Inflation zu dieser Konzession von den Gläubigern gedrängt werden könnten, wie das in den letzten Jahren in Frankreich und auch zur Zeit und nach der deutschen Inflation der Fall war. Ob aber, sobald sich die Verhältnisse einigermaßen stabilisiert haben, sich solche Kreditbedingungen auf die Dauer halten können, ist eine andere Frage. In Deutschland sind die indexgesicherten Anleihen aus den Zwanziger Jahren teils infolge von Rückzahlungen und Umwandlungen, teils auf Grund gesetzlicher Vorschriften wieder verschwunden.

Zusammenfassend lässt sich somit sagen, dass Anleiheverträge mit Indexsicherung wohl wünschenswert und die technischen Schwierigkeiten mit gutem Willen auch zu überwinden wären, die wirtschaftlichen Hemmungen, die der Verwendung solcher Klauseln entgegenstehen, jedoch so beträchtlich sind, dass mit deren Einführung in den nächsten Jahren kaum gerechnet werden kann. Und

es scheint, dass es noch einer ganz bedeutenden Aufklärung und einer viel besseren Einsicht der Geldgeber bzw. Sparer bedarf, um eine solche Massnahme durchzusetzen. Ja, man möchte sagen: die Zeit dafür ist einfach nicht reif. Vielleicht ist es erlaubt beizufügen: noch nicht.

b) *Wertgleichheit*. Eine zweite Möglichkeit, den Unternehmer und Sparer vor Kaufkraftschwund zu schützen, liegt in einer Massnahme, die *Schmidt* in seiner «Organischen Bilanz» mit «Wertgleichheit» bezeichnet hat. Es schwebt ihm dabei vor, dass die Unternehmungen ihr Eigenkapital vollständig in Sachwerten investieren sollen, nicht aber das Fremdkapital, so dass die geldwerten Aktiven und Passiven gleich gross sind. Die Einbusse an Kaufkraft, die bei einer Geldentwertung auf den aktiven Forderungen entsteht, wird alsdann vollkommen kompensiert durch den Gewinn an Kaufkraft, den die Unternehmung durch die Entwertung der Kreditoren erzielen kann.

Wenn auch diese Operation jederzeit möglich ist, ohne dass es der Schaffung neuer Institutionen, wie z. B. Index-Anleihen, bedarf, so darf das nicht darüber hinwegtäuschen, dass diese sogenannte Wertgleichheit in der überwiegenden Zahl der Fälle nur ein frommer Wunsch bleiben muss. Die Frage nämlich, ob eine Unternehmung ihre Kapitalien in Gütern oder Geldforderungen investieren und ob sie das erforderliche Kapital als Eigen- oder Fremdkapital beschaffen soll, hängt in der Regel von ganz anderen Faktoren ab als vom Wunsche nach Wertgleichheit.

Die Betriebe legen sich meist nur soviel an Sachwerten in Form von Waren, Rohmaterialien und Fabrikaten zu, als diese für die Umsatztätigkeit bzw. den Produktionsprozess gerade erforderlich sind, aber nicht mehr. Denn jeder Warenüberschuss über dieses Ausmass hinaus verursacht erhebliche Mehrkosten an Zinsverlusten, Versicherungsprämien, Warenverlusten, Raumkosten, Be- und Überwachungskosten usw.

Und die Art der Beschaffung von Kapital richtet sich nach der Greifbarkeit, d. h. also der Liquidität der Aktiven, nach den Gepflogenheiten in der betreffenden Branche, nach den Verhältnissen im Kapitalmarkt und nicht zuletzt auch nach steuerlichen Momenten. Und die Wertgleichheit mag vielleicht dabei auch eine Rolle spielen, aber diese Rolle kann nur von untergeordneter Bedeutung sein.

Nur ein Beispiel dazu: Ein privater Hausbesitzer hat den Kauf seiner Liegenschaft finanziert mit 30 % Eigenkapital und mit 70 % in Form von Hypotheken. Wie könnte auch dieser Hausbesitzer in seiner Bilanz die Wertgleichheit erreichen, selbst wenn er es wollte?

### III. Anlagen in Aktien und Liegenschaften

a) *Allgemeines*. Sehr vielen Kapitalbesitzern steht ein geeigneteres Mittel zur Verfügung, um das von ihnen verwaltete Vermögen vor Kaufkraftschwund zu schützen. Es ist das eine Anlage des Vermögens in Aktien und Liegenschaften. Und damit kommen wir zu einem umstrittenen Problem, das in den letzten Jahren vielfach erörtert wurde. Gegenüber reinen Sachwerten wie Rohstoffen usw. haben

Anlagen in Aktien und Liegenschaften den grossen Vorteil, dass sie nicht nur keine Kosten verzehren, sondern auch noch Ertrag bringen. Gedacht wird dabei nicht etwa an die Erwerbung einzelner Liegenschaften oder Aktien, sondern, um einen breiten Risikoausgleich zu erreichen, an eine weit verteilte Anlage in einer Vielheit verschiedenartiger Aktien verschiedener Branchen und an eine grosse Zahl von Liegenschaften verschiedener Landesgegenden, bestehend in weit überwiegendem Ausmass aus ertragsstabilen Wohnhäusern mit unterschiedlichen Wohnungen.

Für Privatleute, die in der Regel nur bescheidene Vermögen besitzen, kommt eine Anlage in Anteilen von Investmenttrusts in Frage, die in den letzten Jahrzehnten in vielen Ländern eine sehr grosse Bedeutung erlangt haben.

b) *Die Eignung zur langfristigen Anlage.* Wir beschränken uns der Einfachheit halber im folgenden nur auf die Investments von Aktien und Liegenschaften. Die folgenden Ausführungen gelten aber ebenso sehr für jedes in geeigneter Weise aufgeteilte Portefeuille an Aktien oder von entsprechenden Anlagen in Grundbesitz.

Versucht man sich ein Urteil über die Eignung dieser Investments zur Kapitalanlage zu bilden, so stösst man auf Ansichten, die sich diametral gegenüberstehen. Es gibt nicht wenige Fachleute, die der Meinung huldigen, die Anlage von Kapital in Form von Sparguthaben, Obligationen, Hypotheken usw., kurz in Geldforderungen, sei für den normalen kleinen Sparer mit verhältnismässig bescheidenen Mitteln die gegebene, ja einzig vernünftige Methode, da nur diese Anlagen risikolos und mündelsicher seien und der einfache Mann sich auf eine «Spekulation», z. B. in Aktien, nicht einlassen sollte.

Andere sind der Meinung, Mündelsicherheit sei ein überwundener Begriff. Denn Mündelsicherheit bedeute zwar eine Sicherung der reinen Geldforderung, aber keine Sicherung der Kaufkraft. Die bittere Erfahrung der Sparer der letzten Jahrzehnte habe mit aller Deutlichkeit gezeigt, dass Mündelsicherheit nicht das Ziel einer verantwortungsbewussten Anlagepolitik sein könne. Diese falsch verstandene Auffassung von Sicherheit habe dazu geführt, dass Millionen von kleinen und grossen Sparern ihre Ersparnisse in der Vergangenheit zwar nominell erhalten, in Wirklichkeit aber, d. h. gemessen an der Kaufkraft, ganz oder zum erheblichen Teil eingebüsst hätten. «Mündelsichere» Anlagen hätten sich, ungeachtet der gesetzlichen Vorschriften für die Anlage von Mündelgeldern, als denkbar ungeeignet erwiesen.

Versuchen wir uns ein objektives Urteil über diese Frage zu bilden, so scheint vorerst das eine klar zu sein, was keiner weiteren Begründung mehr bedarf: Wenn wir fragen, welche Anlagen besser, also *sicherer* sind, so kann als Maßstab für die Sicherheit *nicht* die Erhaltung des nominellen Geldwertes dienen, sondern nur die möglichste Erhaltung der *Kaufkraft*, denn eine Sicherheit, die sich nur auf die Erhaltung des nominellen Wertes beschränkt, ist keine Sicherheit, sondern nur die Einbildung einer solchen.

Dies vorausgesetzt, sieht ein Vergleich zwischen Anlagen in Geldforderungen und Aktien oder Grundstücken folgendermassen aus, wenn man die Entwicklung der letzten Jahrzehnte betrachtet. Bei einer Anlage in Aktien oder Grundstücken

wurde den Anlegern die Kaufkraft im grossen und ganzen erhalten, während Forderungen in den stabilsten Währungen etwa 60 % und in den unstabilen Währungen bis zu 99 % an Kaufkraft eingebüsst haben. Der Vergleich fällt eindeutig zugunsten der « Sachwertanlagen » aus, und zwar umso überzeugender, je länger die Zeitspanne des Vergleiches gewählt wird.

Freilich ist mit « Sachwertanlagen » ein spekulatives Moment verbunden, das sich nicht ausmerzen lässt. Das zeigt sich z. B. vor allem darin, dass die Kurse gewisser *Aktien*, ja sogar der Gesamtheit der Aktien, im Durchschnitt wesentlich stärker steigen können, als der Lebenshaltungskostenindex, oder auch umgekehrt in der Entwicklung wesentlich hinter dem Lebenshaltungskostenindex zurückbleiben können.

Während also der Aktionär nicht nur verlieren, sondern auch gewinnen kann, hat der Obligationär oder allgemein der Gläubiger höchstens die Chance, nichts zu verlieren; gewinnen aber kann er praktisch nicht, denn Deflationen erheblichen Ausmasses haben sich als undurchführbar erwiesen. Und darin liegt die Überlegenheit der « Sachwertanlagen » gegenüber reinen Forderungen.

Da die Möglichkeit eines Fehlschlages der « Sachwertanlagen » umso geringer ist, je länger die Dauer der Investition sein soll, so eignen sich Aktien und Liegenschaften dazu umso weniger, je kurzfristiger die Anlage ist. Aber auch eine langfristige Investition in « Sachwertanlagen » kann zu Kaufkraftverlusten führen, wenn etwa solche « Sachwertanlagen » in einer Hochkonjunktur zu teuren Preisen erworben und in einer Depression zu niedrigen Preisen verkauft werden. Wenn auch Verluste solcher Art sich nicht vermeiden lassen, so kann man jedoch diese Gefahr dadurch mildern, dass man den Erwerb der Sachwertanlagen nicht auf *einen* Zeitpunkt verlegt, sondern, soweit möglich, über einen längeren Zeitraum von z. B. 2 oder 3 Jahren oder noch besser über einen ganzen Konjunkturzyklus verteilt und in gleicher Weise den Verkauf während eines längeren Zeitraumes allmählich durchführt.

Geschickte Anleger können jedoch aus der Not eine Tugend machen und diese unvermeidlichen konjunkturellen Bewegungen bewusst zu ihren Gunsten ausnützen, um auf diese Weise die Kaufkraft ihrer Kapitalien nicht nur zu erhalten, sondern sogar noch zu vermehren. Sie werden versuchen, vornehmlich in der Depression billig zu kaufen, um in der Hochkonjunktur teuer zu verkaufen. Sie werden also vorübergehend ihre Vermögen in Forderungen investieren, nämlich genau so lange als die Preise in der Hochkonjunktur überhöht sind. Es zeigt sich jedoch, dass es selbst für berufsmässige Investoren ausserordentlich schwierig ist, gegen den Strom zu schwimmen, weil sie der Versuchung nicht widerstehen können, bei steigenden Kursen, also in der Hochkonjunktur zu kaufen, und bei schlechter Konjunktur zu verkaufen, statt umgekehrt. Ausserdem besteht dabei die Gefahr, dass die Anleger beim Kauf oder beim Verkauf den richtigen Moment verpassen und die Spekulation alsdann misslingt. Für den einfachen Mann dürfte diese Art der Anlage, bei der sich auch der tüchtigste Sachverständige trotz besten Informationen und Einblicken gründlich verrechnen kann, kaum zu empfehlen sein.

Wenn auch unter Berücksichtigung all dieser Überlegungen eine Investition in Aktien oder Liegenschaften vor Kaufkrafteinbüssen im Durchschnitt besser

geschützt ist als eine entsprechende Anlage in Geldforderungen, so hat doch trotz der enormen Verluste, die die Sparer, Obligationäre und Versicherten in den vergangenen Jahrzehnten erlitten haben, die Institution der «mündelsicheren» Anlagen immer noch eine überragende Bedeutung. Und es macht heute nicht den Eindruck, als ob sich diese Gewohnheiten der Sparer in absehbarer Zeit in umwälzender Weise ändern würden.

c) *Grenzen der kaufkraftgesicherten Anlage.* Immerhin erfreuen sich Aktien, Liegenschaften und Investments als Anlagewerte einer wachsenden Beliebtheit. Es hat dies eine vermehrte Nachfrage nach Aktien und Liegenschaften zur Folge. Das aber setzt eigentlich voraus, dass der Markt diese Anlagemittel auch in genügender Menge zur Verfügung zu stellen vermag. So wäre es heute gar nicht möglich, sehr viel mehr in Sachwertanlagen zu investieren, als das bisher schon der Fall war. Die Zahl der Grundstücke lässt sich praktisch überhaupt nicht vergrössern. Und eine Vermehrung der Aktien ist auch nur in beschränkter Weise möglich. Das Gleichgewicht lässt sich daher nur dadurch aufrecht erhalten, dass im selben Ausmass, wie die Nachfrage nach Sachwertanlagen wächst, Forderungsrechte in Anteilsrechte umgewandelt werden. Und das wieder stösst bald auf unüberwindliche Schwierigkeiten.

Bis heute hat sich der Staat als grösster Schuldner die erforderlichen Mittel durch Obligationen, Schatzwechsel, Darlehen usw. beschafft. Dass der Staat aber statt dessen Aktien ausgeben könnte, scheint uns unvorstellbar zu sein.

Die nächstwichtigste Gruppe von Schuldnern stellen die Grundbesitzer dar, die sich die Mittel zur Finanzierung ihrer Grundstücke zum erheblichen Teil durch Hypotheken beschaffen. Die Umwandlung solcher hypothekarisch gesicherten Forderungen in Anteilsrechte wäre zwar nicht unmöglich, würde aber die Schaffung neuer Institutionen verlangen, die wir heute noch gar nicht kennen.

Möglicherweise würde die Einführung bzw. die weitere Förderung des Stockwerkeigentums, über die zurzeit vielerorts diskutiert wird, eine Änderung insofern ermöglichen, als die Zahl der Grundbesitzer dadurch erheblich wachsen und die Verschuldung derselben vermindert werden könnte. Ob aber Geldgeber und Hauseigentümer sich dazu bereit finden würden, Hypotheken in Stockwerkeigentum umzuwandeln und die damit beidseitig verbundenen Risiken einzugehen, ist eine zweite Frage.

Bleiben als dritte und letzte Gruppe von Gläubigerrechten die Industrieobligationen. Deren Umwandlung in Anteilsrechte, also in Aktien wäre zwar verhältnismässig einfach zu bewerkstelligen. Die meisten Unternehmungen sind aber aus den verschiedensten Gründen gar nicht daran interessiert, ihr Eigenkapital auf diese Weise zu verwässern. Von Bedeutung ist dabei vor allem das heute vorherrschende System der Besteuerung, das dem Risikokapital feindlich ist. Vermag sich z. B. eine Unternehmung Fremdkapital zu einem Zins von 4 % zu beschaffen, so kann sie den Zins dafür in die Ausgaben setzen und keine Steuerbehörde wird dagegen Einspruch erheben. Das fremde Kapital «kostet» der Unternehmung tatsächlich 4 % und nicht mehr. Will sich die Unternehmung hingegen die erforderlichen Mittel durch Vergrösserung des Eigenkapitals beschaffen und stellt sie eben-

falls eine « Verzinsung » des neuen Kapitals von 4 % in Aussicht, so muss sie, weil dieser Ertrag der Einkommens- bzw. Ertragssteuer unterworfen ist, weit mehr als nur 4 % des neuen Kapitals verdienen und als Gewinn ausweisen. Rechnet man mit einem Steuersatz von z. B. 50 %, der in vielen Ländern leicht erreicht, ja sogar überschritten wird, so « kostet » das neue Eigenkapital die Unternehmung nicht nur 4 %, sondern je nach dem Steuergesetz 6 bis 8 %.

d) *Risikoprämie und Entwertungsprämie.* Nimmt bei den Anlegern die Einsicht mehr und mehr überhand, dass sie ihre Kaufkraft besser zu schützen vermögen, wenn sie « Sachwertanlagen » erwerben, statt ihre Mittel in Geldforderungen zu investieren, so wird, da sich die Summe der Anteilsrechte nicht entsprechend vermehren lässt, die erhöhte Nachfrage nach diesen Anlagen beträchtliche Rückwirkungen auf die Marktpreise bzw. Renditen der Aktien, Grundstücke usw. ausüben. Infolge der Verlagerung der Nachfrage von den festverzinslichen zu den Sachwertanlagen erfahren unter sonst gleichen Voraussetzungen einerseits die Renditen der Aktien und Grundstücke eine Senkung und andererseits diejenigen der festverzinslichen Anlagen einen Auftrieb. Während vieler Jahrzehnte war die Ansicht vorherrschend, die Rendite guter Aktien müsse normalerweise 1 bis 2 % über derjenigen entsprechender festverzinslicher Anlagen liegen. Man war gewohnt, in dieser Renditedifferenz eine angemessene Risikoprämie für das mit den Aktien verbundene zusätzliche Unternehmungsrisiko zu sehen. Indessen erscheint diese Ansicht etwas schief, wenn man in Rechnung stellt, dass zwar auf den Aktien in der Tat ein zusätzliches Risiko lastet, das man je nach der Unternehmung mit 1 bis 2 % bewerten mag, auf der andern Seite jedoch die festverzinslichen Anlagen einem anderen Risiko ausgesetzt sind, dem die Aktien praktisch nicht oder zum mindesten nicht in diesem Ausmass unterworfen sind, und das in der schleichenden oder offensichtlichen Entwertung liegt. Man kann dieses Risiko im Durchschnitt auch bei den stabilsten Währungen auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahrzehnte mit 2 bis 3 % veranschlagen. Man darf daher nicht bei den Aktien eine Risikoprämie von 1 bis 2 % einrechnen, ohne auch gleichzeitig die entsprechende Entwertungsprämie der Festverzinslichen zu berücksichtigen.

Ist das Absinken der Aktienrendite, wie das in der letzten Zeit in einigen Ländern, wie z. B. der Schweiz in Erscheinung getreten ist, in welchem Lande sie nunmehr für eine ganze Reihe guter Aktien etwa 1 % *unter derjenigen guter Obligationen* liegt, eine zufällige Markterscheinung, oder muss man darin bereits einen Ausdruck der geänderten Einschätzung der « Sicherheit » der Anlagen durch die Anleger sehen, die langsam zu begreifen beginnen, dass Franken und Franken nicht dasselbe ist? Streben wir schon heute einer neuen Gleichgewichtslage der Renditen zu, bei der man es als normal betrachtet, wenn die Rendite der Obligationen infolge der Einrechnung einer 2 bis 3prozentigen Entwertungsprämie nunmehr etwa 1 % über der Aktienrendite liegt?

Zu beachten wäre in diesem Zusammenhang noch, dass man in der Wertsteigerung der Aktien der letzten Jahre zum Teil eine Folge des eingetretenen Rückganges im Zinsfuss sehen muss. Sinkt das Zinsniveau, so steigen grundsätz-

lich die Aktienkurse stärker als die Obligationenkurse, weil die Börse üblicherweise die Aktien als *ewige* Renten bewertet. Eine Zinssenkung vermag daher die vorhandene Renditedifferenz zwischen Aktien und Obligationen etwas zu vermindern, aber sie kann sie wohl kaum ins Gegenteil umkehren.

Gewiss sind die heutigen niedrigen Aktienrenditen ferner zum Teil auch lediglich ein Ausfluss einer vermehrten *Selbstfinanzierung* der Unternehmungen. Soweit das der Fall ist, entsteht jedoch vorerst die Frage, warum denn die Unternehmungen in vermehrter Weise Gewinne zurückhalten und sie zur Selbstfinanzierung benützen. Zum wesentlichen Teil muss man darin lediglich Wertänderungen sehen, die sich aus der *Teuerung* ergeben und die von den Unternehmungen bewusst oder unbewusst zurückgehalten werden, um sie nicht als Scheingewinne auszuschütten und versteuern zu müssen.

Und damit kommen wir zum zweiten Problem, mit dem wir uns in diesem Aufsatz zu beschäftigen haben.

#### IV. Die Kaufkraft des Geldes in der Erfolgsrechnung

a) *Allgemeines.* Stellen wir nun die vor allem für den Betriebswirtschaftler wichtige Frage, in welcher Weise diese erheblichen Schwankungen im Werte des Geldes im heutigen Rechnungswesen der Betriebe berücksichtigt werden, so lässt sich darauf kurz und bündig antworten: Sie werden überhaupt nicht berücksichtigt. Es kann also eine Unternehmung während einer Geldentwertung praktisch die Kaufkraft ihres Kapitals annähernd vollständig verlieren, ohne dass dieser Verlust in der Buchhaltung zum Ausdruck kommen muss. Wenn auch die Kaufkraft des Eigenkapitals ständig schwindet und schliesslich in ein Nichts zusammensinkt, so kann die Erfolgsrechnung dennoch sehr wohl alljährlich einen Gewinn anzeigen.

Es ist erstaunlich, dass die Juristen, Kaufleute und sogar die Betriebswirtschaftler sozusagen aller Länder, das zwar im grossen und ganzen wissen, diese Tatsache aber einfach hinnehmen, ohne gegen ein solches Rechnungswesen Sturm zu laufen. Denn dass unter solchen Verhältnissen das Rechnungswesen die Aufgabe, die ihm zukommt, nicht zu erfüllen vermag, lässt sich ernstlich nicht diskutieren.

Jeder kleine Angestellte, jeder Arbeiter operiert heute sozusagen mit den Begriffen Index und Reallohn und sie vermögen auch im Auf und Ab der Konjunkturschwankungen im grossen und ganzen die Erhaltung ihrer Reallöhne durchzusetzen. Die Unternehmer und Betriebswirtschaftler sind jedoch noch nicht so weit; denn das Rechnungswesen der Betriebe, das ihnen anvertraut ist, strebt nicht nach der Erhaltung der Kaufkraft, sondern begnügt sich im grundsätzlichen immer noch mit der Erhaltung des nominellen Geldwertes der Eigenkapitalien.

Unsere heutige Rechnungslegung ist daher nicht mehr auf der Höhe, denn sie kann es nicht, solange die Erfolgsrechnung nach der nominellen Erhaltung des Kapitals strebt. Zwar schliessen die gesetzlichen Bestimmungen nicht vollständig aus, dass die Unternehmungen ihre Erfolge auch bei erheblichen Geldwertänderungen angenähert richtig ermitteln können, denn die einsichtigeren Kaufleute haben es trotz der vorhandenen Hemmungen, die Gesetze und Usanzen tatsächlich bedeuten, verstanden, die grössten Fehler der nominellen Rechnung mit den ver-

schiedensten Behelfsmitteln, wie stille Reserven, eiserner Bestandsrechnung u.a.m. auszumerzen. Aber das ist kein System, das zu befriedigen vermag.

In den letzten Jahrzehnten haben die Naturwissenschaften, die Technik und auch die Betriebswirtschaftslehre enorme Fortschritte erzielt. Mag das auch von der Kalkulation und selbst von der Organisation des Rechnungswesens gelten, so gilt es jedoch nicht vom Ziel und System der Bilanz und Erfolgsrechnung, die seit Jahren starr am Prinzip der Vorsicht und der Erhaltung der nominellen Kaufkraft der Unternehmung kleben.

Begnügte man sich früher z. B. mit Messapparaten, die erlaubten, die Zeit in Sekunden und die Länge in Millimetern zu messen, gestatten die heutigen Präzisionsinstrumente, Tausendstel und Millionstel von Sekunden und Millimetern zu erfassen. In unserer Erfolgsrechnung jedoch wird, um bei diesem Vergleich zu bleiben, in Kilometern gemessen, wobei man erst noch im Zweifel sein kann, ob die ermittelten Kilometer positiv (Gewinn) oder negativ (Verlust) zu werten sind.

Bedenkt man, dass die Erfolgsrechnung Messinstrument und der Erfolg Mass für die Leistung der Betriebe darstellt, von dem alle wichtigen Entscheidungen der Unternehmungsleitung beeinflusst werden, und von dem sogar Leben und Tod der Unternehmung und die wirtschaftliche Existenz von Millionen von Arbeitern und Angestellten und ihren Familien abhängen, so ist es eigentlich verwunderlich, dass sich die Praxis und vor allem die Wissenschaft so lange mit diesem rudimentären Behelf, den unsere heutige Erfolgsrechnung darstellt, begnügt hat. Unsere infolge des rapiden technischen Fortschrittes hochentwickelte Wirtschaft, die es längst verstanden hat, selbst komplizierte und raffinierte Mittel und Methoden, wie Lochkarten, elektronische Maschinen, Budgetrechnung, Marktanalyse, Wahrscheinlichkeitsrechnung usw. in ihren Dienst zu stellen, bedarf dringend eines besseren Erfolgsmessers.

*b) Die Erfolgsrechnung in der Entwicklung.* Werfen wir einen ganz kurzen Rückblick auf die Fortschritte, die die Betriebswirtschaftslehre bezüglich der Erfolgsrechnung gemacht hat, so können wir drei Stufen in der Entwicklung unterscheiden.

Begnügte sich die *Bilanzlehre* anfänglich unter vollständiger Anlehnung an die gesetzlichen Vorschriften vor allem mit der Herausarbeitung einer richtigen Bilanz, wobei die Erfolgsrechnung mehr oder weniger ein von der Bilanz abhängiges Anhängsel blieb (statische Bilanz), so legte die dynamische Bilanzlehre *Schmalenbachs*, immer noch sich an die gesetzlichen Bewertungsvorschriften haltend, das Hauptgewicht auf die Ermittlung eines möglichst richtigen Erfolges.

Bedeutet auch die Dynamik gegenüber der Statik einen sehr grossen Fortschritt, so verbaute ihr doch das Festhalten an dem die gesetzlichen Vorschriften beherrschenden Vorsichtsprinzip die weitere Entwicklung. In der Tat braucht es für einen Betriebswirtschaftler, der gewohnt ist – vielleicht während Jahren –, Bilanzen nach den gesetzlichen Bestimmungen aufzustellen, eine grosse Überwindung, sich zur Erkenntnis durchzuringen, dass es einfach ein Ding der Unmöglichkeit ist, irgend etwas *richtig* zu messen, wenn man gleichzeitig *vorsichtig* messen

will. Das eine schliesst das andere aus. Vorsichtig messen, heisst unrichtig d. h. vorerst zu wenig messen. In unserem Falle bedeutet es, dass die Unternehmungen infolge der geübten Vorsicht stille Reserven bilden. Späterhin werden vielleicht die gebildeten stillen Reserven im ungeeigneten Moment wieder zum Vorschein kommen, wodurch alsdann der Erfolg ein zweites Mal, nunmehr in der entgegengesetzten Richtung, entstellt wird.

Einen weiteren grossen Schritt nach vorwärts bedeutete es, als *Schmidt* in seiner «Organischen Tageswerthbilanz» das Vorsichtsprinzip aufgab und in eiserner Konsequenz den Grundsatz aufstellte: Alle Güter sind zu Tageswerten zu bewerten ohne Rücksicht darauf, ob dabei die Werterhöhungen realisiert sind oder nicht.

Aber damit allein war das Problem der Veränderung der Kaufkraft des Geldes noch nicht gelöst. Die Organische Bilanz *Schmidts* trägt jedoch diesem Umstand dadurch Rechnung, dass sie sämtliche Wertveränderungen auf dem «Wertänderungskonto» erfasst und sie vom Umsatzgewinn vollkommen loslöst. Nach *Schmidt* ist nur der von den Wertänderungen befreite «Umsatzgewinn» ausschüttbar, während die Wertänderung «am ruhenden Vermögen» in der Erfolgsrechnung nicht in Erscheinung treten darf, sondern zur Erhaltung der Unternehmung direkt zum Eigenkapital geschlagen werden muss. Sofern die Wertgleichheit in der Bilanz annähernd erreicht wird, kann bei diesem Vorgehen eine Unternehmung nicht dauernd Gewinne ausweisen und gleichzeitig verarmen, wie das unter der Herrschaft der heute üblichen Bilanzierungsgrundsätze möglich ist.

Die letzte Konsequenz, die aus diesen Überlegungen folgt, dürfte *Schmidt* wohl gekannt haben, aber er hat sich nicht entschliessen können, sie auch zu ziehen.

Da ein sehr grosser Teil der Unternehmungen die Wertgleichheit nicht, ja nicht einmal angenähert erreichen kann, vermag auch die organische Tageswerthbilanz sie nicht vor einer Verarmung zu schützen. Zudem können Unternehmungen die Kaufkraft ihrer Kapitalien mit Hilfe von geeigneten Spekulationen beträchtlich vermehren, also sehr *erfolgreich* sein.

Nach den Grundsätzen der Organik wird dieser Zuwachs an Kaufkraft jedoch als Wertänderung gebucht und tritt somit als Erfolg nicht in Erscheinung. Wenn also auch die organische Bilanz die Fehler unseres heutigen Rechnungswesens zum grossen Teil ausmerzt, so vermag sie andererseits den wahren Erfolg in vielen Fällen gar nicht zu erfassen.

Die letzte Konsequenz, die man aus diesen Überlegungen ziehen muss, ist die, dass das Eigenkapital zu Beginn des Jahres mit Hilfe eines geeigneten Preisindex, wie z. B. dem Lebenshaltungsindex, bei einer Geldverschlechterung z. B. aufgewertet und die Vermehrung als Sollzuwachs betrachtet werden muss. Dieser Sollzuwachs ist dem Istzuwachs, der sich auf dem Wertänderungskonto niederschlägt, durch die Buchung «Wertänderung an Eigenkapital» gegenüberzustellen. Hat die Unternehmung erfolgreich operiert, so ist der Istzuwachs, also das Haben des Wertänderungskontos, grösser als der Sollzuwachs, und der Saldo des Kontos kann als Erfolg in den Anlagedispositionen ins Haben des Erfolgskontos übertragen werden.

Voraussetzung dieser Rechnung ist somit, dass vorerst die Wertänderungen nach den Grundsätzen der organischen Bilanzlehre vollständig erfasst und vom

Umsatzgewinn ausgedeutet werden. Wesentlich ist, dass als Erfolg des Anlagegeschäftes dabei nur der *Zuwachs an Kaufkraft des Eigenkapitals* in Erscheinung tritt.

Der so berechnete Erfolg ist nach bestem Wissen und Gewissen möglichst genau und ohne jegliche Beeinflussung durch offensichtliche oder Hintergedanken an das Vorsichtsprinzip ermittelt.

Man mag einwenden, dass eine jährliche Entwertung von z. B. 2 % ja nicht so erheblich sei und dieser Fehler es kaum rechtfertige, die bisher benützten bewährten Methoden der Erfolgsermittlung deshalb aufzugeben, umso mehr als sie in den anderen unvermeidlichen Schätzungsfehlern, die jeder Erfolgsrechnung anhaften, untergehen.

Man darf jedoch dabei nicht übersehen, dass die «andern unvermeidlichen» Schätzungsfehler sich immer nur auf einzelne Bilanzposten, vornehmlich der Aktivenseite, beziehen, dass sie positiv und negativ sein können und sich doch gegeneinander im grossen und ganzen pro Jahr oder zum mindesten, auf die Dauer gesehen, ausgleichen. Die Entwertung wirkt sich jedoch bei *allen* Bilanzposten mehr oder weniger aus und tendiert praktisch immer in *derselben* Richtung. Die sich daraus ergebenden Fehler können sich somit nicht ausgleichen, weder pro Jahr, noch viel weniger auf die Dauer, ganz abgesehen davon, dass die Geldwertverschlechterung pro Jahr auch wesentlich mehr als 2 % betragen kann, und zwar auch in Ländern mit «stabilen» Währungen, von den andern gar nicht zu reden.

c) *Erfolg und Ausschüttung*. Ob ein auf diese Weise berechneter Erfolg als Gewinn auch ausschüttbar ist, das freilich ist eine zweite Frage. Wenn die Betriebswirtschaftslehre bezüglich der Erfolgsrechnung der stürmischen Entwicklung der Technik nicht zu folgen vermochte, so mag das damit zusammenhängen, dass sie Erfolg und ausschüttbaren Gewinn bisher praktisch einander gleich gesetzt hat. Dringt man jedoch tiefer und ohne jedes Vorurteil in das schwierige Problem ein, vor das uns die Erfolgsermittlung stellt, so führt das zwangsläufig zur Erkenntnis, dass Erfolg und ausschüttbarer Gewinn zwei Dinge sind, die wohl miteinander zusammenhängen, aber nicht identisch sein können.

Der *ausschüttbare Gewinn* ist vorwiegend eine *juristische* Konstruktion; sie gibt darüber Auskunft, was die Unternehmung, ohne die Rechte der Gläubiger zu verletzen, ausschütten darf und was die Anteilseigner berechtigt sind, als Äquivalent für die Kapitalnützung zu fordern.

Dass gesetzliche Bestimmungen vorhanden sein müssen, die diese Verhältnisse regeln, und die von den Regierungen erlassen und den Parlamenten sanktioniert sein müssen, dürfte wohl unwidersprochen sein; dabei spielen unter anderen auch betriebswirtschaftliche Überlegungen, wie z. B. über die Finanzierung und die Liquidität der Unternehmung, eine entscheidende Rolle.

Es wäre aber unrichtig, in diesem so definierten ausschüttbaren Gewinn auch ein geeignetes Erfolgsmass zu sehen. Denn der wirkliche Erfolg ist eine *technische Grösse*, über die ausschliesslich der Techniker entscheiden kann. Dieser wahre Erfolg ist nach den neuesten Erkenntnissen der Betriebswirtschaftslehre zu ermitteln, und über ihn können daher weder die Juristen, noch die Regierungen, noch die

Parlamente befinden. Die Erfolgsrechnung, als technisches oder wissenschaftliches Instrument, eignet sich zum Objekt parlamentarischer Beratungen ebenso wenig, wie auch die Juristen, Regierungen und Parlamente nicht beschliessen können, wie man Volt- oder Ampèremesser konstruieren oder wie man Chronometer oder Theodoliten handhaben muss.

*d) Ausblick.* Man muss sich allerdings darüber im klaren sein, dass die Einführung einer in dieser Weise gestalteten Erfolgsrechnung in den nächsten Jahrzehnten auf sehr grosse Schwierigkeiten stossen würde.

Einmal bestehen gesetzliche Vorschriften über die Aufstellung der Jahresabschlüsse, über die sich kein Kaufmann hinwegsetzen kann. Selbst wenn diese gesetzlichen Vorschriften in der Richtung einer wahren Erfolgsrechnung geändert, ja sogar die Grundsätze der nominellen Erhaltung des Eigenkapitals aufgegeben werden sollten, wofür zurzeit keinerlei Aussicht besteht, so könnte sich der Gesetzgeber doch nur mit dem *ausschüttbaren Gewinn* befassen. Daher ist der einzig gangbare Weg der, dass die Unternehmungen neben den offiziellen Abschlüssen, die den ausschüttbaren Gewinn ausweisen, noch interne Erfolgsrechnungen aufstellen, die über die wahren Erfolge Auskunft zu geben vermögen.

Aber auch in dieser Hinsicht bestehen mannigfache Hindernisse. Vorerst müsste sich die Betriebswirtschaftslehre eingehend mit diesen Problemen beschäftigen, damit unter ihren Vertretern die Einsicht mehr und mehr an Boden gewinnt, dass unsere heutigen Erfolgsrechnungen den Erfordernissen nicht mehr genügen können. Alsdann wäre eine enorme Aufklärungsarbeit erforderlich, um auch die Praktiker für diesen neuen Gedanken zu gewinnen. Weitere Probleme, die nicht leicht zu lösen sind, verursacht die Frage, ob und in welcher Weise die Ergebnisse solcher Rechnungen den Anteilseignern zugänglich gemacht werden können. In Europa ist man in dieser Beziehung zurückhaltend und man ist dabei recht gut gefahren, während die amerikanischen Unternehmungen in dieser Hinsicht nicht viel Hemmungen haben und dabei auch keine schlechten Erfahrungen gemacht haben.

Ein schwerer Hemmschuh jedoch bedeutet die heutige Politik der Besteuerung der Unternehmungen. Solange auf den Gewinnen der Unternehmungen Steuern von 30, 40, 50 %, ja sogar mehr als 50 % lasten und auch die blossen Vermehrungen des nominellen Kapitals, die eine Folge der Verschlechterung des Geldwertes sind, soweit sie in der Erfolgsrechnung in Erscheinung treten, mit vollen Steuern belegt werden, kann man nicht erwarten, dass die Unternehmer gewillt sein könnten, die «wahren» Erfolge zu publizieren. Schon die Tatsache, dass man solche Erfolge berechnet, mag sich, selbst wenn die Berechnungen vertraulich behandelt werden, als gefährlich erweisen insofern, als die Steuerbehörden auf die Idee verfallen könnten, die Herausgabe dieser Berechnungen zu verlangen. Man darf wohl noch weiter gehen und sagen: Es wird so lange keinen richtigen Erfolgsmesser geben, als die Steuern vom betriebswirtschaftlichen Erfolg abhängig sind.

Man kann sich überhaupt fragen, ob es vernünftig ist, die Unternehmungen in dieser Weise zur Besteuerung heranzuziehen. Denn abgesehen davon, dass im allgemeinen nicht alle Unternehmungen, sondern nur gewisse Formen derselben,

wie die Aktiengesellschaften, besteuert werden, was dem Grundsatz der Gerechtigkeit der Besteuerung widerspricht, führt das in der Regel zu einer Doppelbesteuerung, werden doch nicht nur die Gewinne und Kapitalien der Unternehmungen als solche, sondern auch noch die Gewinnausschüttungen und dasselbe Vermögen bei den Anteilseignern (Aktionären) ein zweites Mal zur Steuer herangezogen. Bezüglich der Gewinne der Unternehmungen würde sich vielleicht noch eine Besteuerung derjenigen Gewinne rechtfertigen lassen, die *nicht* ausgeschüttet werden, da sie beim Aktionär nicht erfasst werden, während heute umgekehrt vornehmlich die ausgeschütteten Gewinne mit Steuern belegt sind.

Sehr unerfreuliche Auswirkungen verursacht bei den Unternehmungen vor allem die Progression, die man besser nicht von der Besteuerung der natürlichen Personen übernommen hätte.

Wenn man bedenkt, dass der Staat mit allen Mitteln wie Zollschutz, Einfuhrbeschränkungen, Ausfuhrförderungen, Exportkreditversicherung, Arbeitslosenfürsorge, Arbeitslosenversicherung usw. versucht, die Gründung und Erhaltung der Unternehmungen im Interesse seiner Bürger zu fördern, um ihnen Brot zu verschaffen, so liegt ein Widerspruch darin, wenn der Staat gleichzeitig dieselben Unternehmungen mit drückenden Lasten belegt, die die Entwicklung der Unternehmungen schwer behindern und ihr Interesse an einem weiteren Ausbau oft geradezu unterbinden.

Hält man sich das vor Augen, so kann man sich fragen, ob es eine sehr kluge Massnahme war, als ungefähr um die letzte Jahrhundertwende der Fiskus damit begonnen hat, die Unternehmungen zu besteuern und diese Steuern mehr und mehr von den Gewinnen abhängig zu machen.

Es scheint, dass wir uns mehr und mehr an diese fiskalische Besteuerung und an ihre unerwünschten Auswirkungen gewöhnen müssen, auf Grund derer die Betriebe vielfach zu entscheidenden Massnahmen gedrängt werden, die durchaus nicht im Interesse der Volkswirtschaft liegen. So entscheidet heute über die Kapitalinvestitionen in grossem Ausmass nicht der Mechanismus des freien Kapitalmarktes auf Grund der maximalen Rentabilität; vielmehr wird ein ganz erheblicher Teil der Investitionen infolge des überhöhten Steuerdruckes unter Umgehung des freien Kapitalmarktes mehr oder weniger zweckmässig durch Selbstfinanzierung aufgebracht.

So sieht sich der verantwortungsbewusste Betriebswirtschaftler heute vor einem Dilemma. Er möchte gerne die Erfolge der ihm anvertrauten Unternehmungen nach bestem Wissen und Gewissen möglichst genau erfassen, aber er kann es infolge der vielen bestehenden Hemmungen gar nicht wagen. Solange dieser Zustand herrscht, wird es gut sein, sich darüber klar zu werden, was die Erfolgsrechnung heute tatsächlich ist und was sie leider nicht sein kann.

---

## Anhang

Zum besseren Verständnis sei die Methode der Berechnung des Wertänderungserfolges anhand des folgenden Beispiels schematisch dargestellt.

| Anfangsbilanz | Aktiven                     | Passiven  |
|---------------|-----------------------------|---|
|               | Warenlager. . . . . 100 000 | Eigenkapital . . . . . 75 000<br>Fremdkapital. . . . . 25 000 |
|               | 100 000                     | 100 000   |

*Geschäftsvorfälle:* 1. Verkauf des Warenlagers zu 140 000 (Debitoren an Waren). Die Wiederbeschaffungskosten betragen 125 000. Wertänderung gegenüber Anfangsbestand somit 25 000 (Waren an Wertänderung 25 000). Umsatzerfolg daher noch 15 000 (Waren an Erfolgskonto).

2. Lebenshaltungskostenindex am Jahresanfang 100 %, am Jahresende 115 %. Aufwertung des Anfangskapitals 15 % von 75 000 = 11 250 (Wertänderung an Kapital).

## Buchungen

| Waren   |         | Debitoren  |        | Wertänderung |        | Erfolgskonto |        | Kapital |        |
|---------|---------|------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|---------|--------|
| 100 000 |         |            |        |              |        |              |        |         | 75 00  |
|         | 140 000 | 140 000    |        |              |        |              |        |         |        |
|         | 25 000  |            |        |              | 25 000 |              |        |         |        |
|         |         |            |        | 11 250       |        |              |        |         | 11 25  |
|         | 15 000  |            |        |              |        |              | 15 000 |         |        |
|         |         |            |        | 13 750       |        |              | 13 750 |         |        |
|         |         | Kreditoren |        |              |        |              |        |         |        |
|         |         |            | 25 000 |              |        |              | 28 750 |         | 28 75  |
| 140 000 | 140 000 |            |        | 25 000       | 25 000 | 28 750       | 28 750 |         | 115 00 |

*Wertänderungskonto.* Die Wertänderungen im Laufe des Jahres betragen somit 25 000 (Haben). Das Kapital erfährt eine Aufwertung von lediglich 11 250 (Soll). Somit Gewinn auf dem Anlagegeschäft 13 750, die als Saldo des Wertänderungskontos auf Erfolgskonto übertragen werden.

*Erfolgskonto.* Der Umsatzerfolg beträgt lediglich 15 000; der Anlageerfolg 13 750; der Gesamterfolg somit 28 750, der auf Kapital übertragen wird.

*Kapitalkonto.* Das Anfangskapital von 75 000 erfährt durch Aufwertung eine Erhöhung um 11 250, was keinen Gewinn, sondern lediglich eine Korrektur bedeutet. Ausserdem wird es durch den Gesamterfolg um weitere 28 750 erhöht, so dass das Endkapital nunmehr 115 000 beträgt.

| Schlussbilanz | Aktiven                     | Passiven   |
|---------------|-----------------------------|--|
|               | Debitoren . . . . . 140 000 | Eigenkapital . . . . . 115 000<br>Fremdkapital. . . . . 25 000 |
|               | 140 000                     | 140 000  |