

Im gleichen Verlag erschien Ende Januar 1928:

Deutsche Anleihen im Ausland

1924 bis 1927

Deutsche ergänzte Ausgabe von American Loans to Germany
von R. Kuczynski

Preis 6 Mark

Aus den Besprechungen in der Tagespresse:

Der erste Teil des Buches gibt einen Ueberblick über sämtliche deutsche Auslandsanleihen seit 1924, für die zureichende Angaben erhältlich waren. Er beruht vor allem auf den einschlägigen amerikanischen, britischen, holländischen, schweizerischen und schwedischen Prospekten resp. auf Auskünften von den Emissionshäusern. Auf diese Weise kommt Kuczynski zu einem fast lückenlosen Material über die langfristig aufgenommenen Anleihen 1924/27. Von den insgesamt 271 Anleihen, die 1924/27 aufgelegt worden sind, wurden 45 ausschließlich in den Vereinigten Staaten, 43 in den Vereinigten Staaten und Europa und 183 ausschließlich in Europa begeben. Hinzu kommen noch im einzelnen nachgewiesene 154 kirchlich-katholische Anleihen, von denen 152 nur in Europa, eine nur in Amerika und eine in Amerika und Europa aufgelegt wurden. Der gesamte Nennwert der in den Jahren 1924/27 öffentlich aufgelegten deutschen Auslandsanleihen einschließlich Dawes-Anleihe betrug nach den Feststellungen Kuczynskis 5,2 Milliarden RM. Der gesamte Nennwert der 158 Kirchenanleihen betrug 26 108 474 Dollars.

Der zweite Teil enthält eine eingehende Darstellung der Bedingungen der in Amerika öffentlich aufgelegten deutschen Anleihen (1924/26). Sie beruht vor allem auf den zwischen den deutschen Kreditnehmern und den amerikanischen Emissionshäusern und Treuhändergesellschaften abgeschlossenen Verträgen. In dieser Untersuchung erblicken wir den Hauptwert der Schrift von Kuczynski, weil sie erstmalig eine quellenmäßig belegte eingehende Darstellung der Anleiheverträge gibt. Auf Grund seiner Untersuchungen kommt Kuczynski zu dem Ergebnis, daß nicht so sehr die absolute Höhe der bevorstehenden Zahlungen — der Schuldendienst der langfristigen Anleihen allein ohne die Reparationsanleihe erfordert für das nächste Vierteljahrhundert eine jährliche Ausgabe von durchschnittlich etwa einer Drittel Milliarde RM. — zu Bedenken Anlaß geben

muß, als vielmehr die Tatsache, „daß die Last im Verhältnis zu den erhaltenen Beträgen viel zu hoch ist, weil die Bedingungen der meisten Anleihen viel ungünstiger waren, als gemeinhin angenommen wird und sogar wohl ungünstiger, als dem Kreditnehmer selber und erst recht den Aufsichtsstellen beim Abschluß der Anleihen bewußt geworden ist.“ Die Mindestzinslast, bezogen auf den Uebernahmepreis, die Kuczynski für eine Anzahl von Anleihen errechnet hat, schwankt zwischen 7,02% (bei den Berliner Städtischen Elektrizitätswerken) und 10,12% (bei der Anleihe der Rudolf Karstadt Akt.-Ges.). Wie hoch sich die tatsächliche Zinslast im Durchschnitt aller Anleihen stellt, wagt der Verfasser auf Grund seines, wie er sagt, immerhin dürftigen Materials nicht zu entscheiden. Man wird sie aber seiner Ansicht nach auf annähernd 9% des Reinerlöses schätzen. Nicht berücksichtigt ist dabei die sonstige Belastung des Schuldners, die mit der Aufnahme der Anleihe verknüpft ist, wie die Unterhaltung eines Uebertragungsbüros und Eintragungsbüros, die Gebühren für die Notierung von Obligationen, die Erstattung tatsächlicher Auslagen, die Entschädigung des Zahlungsagenten und des Treuhänders. Auch scheint es, daß manche deutsche Gesellschaften, die Kredite von amerikanischen und von britischen Emissionshäusern erhielten, besonders im letzteren Falle, Handels- und Finanzverpflichtungen eingehen mußten, die keine unmittelbare Beziehung zum Schuldendienst der betreffenden Anleihe hatten. Neben dem bekannten inzwischen abgeänderten Anleihevertrag für Ufa ist die Feststellung interessant, daß bei dem Abschluß einer 7proz. Anleihe von 1 Mill. Pfd. zwischen der Bank für Textilindustrie und dem britischen Emissionshaus Helbert, Wagg und Co. (Dezember 1925) der deutsche Anleihennehmer die Verpflichtung übernehmen mußte, „im Laufe des Jahres 1926 in Käufen auf Märkten des Vereinigten Königreichs 3 Mill. Pfd. auszu-