**Zeitschrift:** Schweizer Spiegel
**Herausgeber:** Guggenbühl und Huber
**Band:** 7 (1931-1932)
**Heft:** 3

**Artikel:** Die Kapitalanlage
**Autor:** [s.n.]
**DOI:** https://doi.org/10.5169/seals-1065226

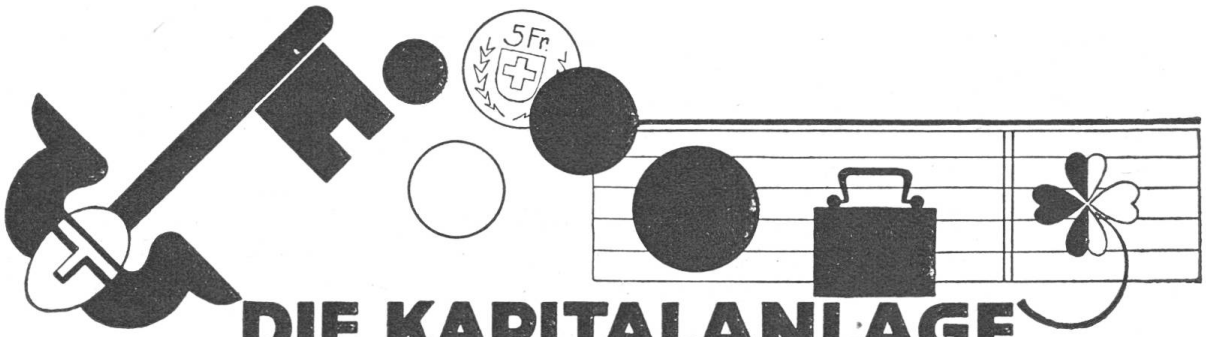
**Nutzungsbedingungen**
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

**Conditions d'utilisation**
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

**Terms of use**
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

**Download PDF:** 02.10.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch**




# DIE KAPITALANLAGE

## Der innere Wert einer Aktie

*An K. R. in S.*

Bei den Obligationen und bei den Aktien wird, wie Sie richtig schreiben, oft vom « innern Wert » gesprochen. Ihre Frage nach der Bestimmung des innern Wertes ist sehr schwer zu beantworten und ich kann Ihnen nur einige Andeutungen machen. Es wird oft angenommen, es handle sich dabei um den denkbar einfachsten Begriff, den jeder an Hand der letzten Bilanz mit einigen Additionen und einigen Subtraktionen mit seinem Westenbleistift rasch feststellen könne. Ein schwerer Irrtum !

Die französischen Bankiers reden von « valeur intrinsèque » eines Titels oder sprechen auch von « valeur à casser », was Deutsch etwa dem Ausdruck « Schmelzwert » eines Titels entsprechen könnte oder auch dem Liquidationswert.

Der innere Wert eines Titels wäre tatsächlich leichter festzustellen, wenn der Beurteiler die notwendigen Elemente zur Verfügung hätte. Aber die fehlen ihm eben in der Regel. Wie gross ist der innere Wert der Aluminiumaktie, oder der Aktien Brown Boveri oder Lonza oder einer Grossbankaktie, gar nicht zu sprechen von den Aktien einer Finanzgesellschaft ?

Selbst wenn wir alle Faktoren zur Beurteilung genau besitzen, so ist zu beachten, dass mannigfache Bewertungsfaktoren in ganz verschiedenartiger Weise eingeschätzt werden können. Es ist auch ein offenes Geheimnis, dass die Aktiengesellschaften in Zeiten der Prosperität gewisse Teile ihrer Gewinne nicht ausschütten und dadurch über mehr oder weniger grosse stille Reserven verfügen. Das beste Beispiel dafür ist Nestlé, die in guten Zeiten nur etwa die Hälfte des Gewinnes ausschüttete. Brown Boveri baute jahrelang aus den Jahresgewinnen und auch Aluminium genügten die Gewinne zum Ausbau der Anlagen wertgebend. Mit diesen Reserven kann dann die Gesellschaft dem Aktionär eine gewisse Stabilität der Dividende sichern. Diese Reserven können in ganz verschiedenartiger Form in der Bilanz figurieren, ohne dass der Beobachter sie zu finden vermag. Wenn natürlich modernste Neubauten, die die Leistungsfähigkeit des Unternehmens ungemein erhöhen, aus dem laufenden Geschäft total abgeschrieben werden, so bedeutet das eine wichtige stille Reserve. Ebenso können Debitoren stark unterwertet eingesetzt sein. Sodann gibt die Bewertung des Lagers grosse Freiheit in der Bewertung; auch können Immobilien willkürlich bewertet werden, um nur einige wichtige Punkte anzudeuten, welche die Feststellung des innern Wertes eines Titels sehr erschweren. Doch können auch ausgewiesene Reserven oder Gewinnerträge nur Ausgleichsposten zu diskutierbaren Aktiven bilden. Schliesslich besteht auch bei den Wertschriftenbeteiligungen nur eine ganz vage Möglichkeit der Nachkontrolle für den Aussenstehenden. Was aber bei der Mehrzahl der Gesellschaften unbekannt ist, das sind ihre eingegangenen Garantieverpflichtungen für die Verpflichtungen anderer, ihnen nahestehenden Unternehmungen. So hat z. B. die Lonza eine Garantieverpflichtung für das künftige Kraftwerk Reckingen, die Rheinisch-Westfälischen Kraftwerke haben die Garantie für viele Millionen Anleihen ihnen nahestehender Gesellschaften im Embryonalzustand übernommen, die Asturienne in Brüssel haben eine grosse Anleihe ihrer Tochtergesellschaft, der Norske, garantiert, um nur einige Beispiele anzudeuten. Die Berücksichtigung solcher Garantien ist von Wichtigkeit bei der Beurteilung des Aktienwertes, erscheint aber unmöglich, zahlenmässig erfasst zu werden. Zur Feststellung des sog. innern Wertes einer Aktie müssen auch noch andere Ele-

**Prothos der gesunde Schuh**

ist **formschön,** weil dem natürlichen Bau des Fusses genau angepasst - **dauerhaft,** dank erstklassigem Material und sorgfältigster Schweizer-Machart.

Probieren Sie ihn einmal, denn er stützt sicher, hälts länger aus und

*ist billiger*

Bezugsquellen-Nachweis und Gratisprospekt durch

**PROTHOS AG., OBERAACH**

**Staubsauger-Reparaturen nur durch**
**ELEKTRO-SIDONI, ZÜRICH**
Badenerstrasse 269 Tel. 57223

mente herangezogen werden, welche der Willkür grosse Bewegungsfreiheit lassen. Denken wir daran, was ein Name wie Nestlé, Maggi, B B C, Bally, um nur einige der wichtigsten Firmen zu nennen, auf dem Weltmarkt bedeuten; hier handelt es sich um einen Faktor, der sich zahlenmässig nicht erfassen lässt.

So kommt man zum Schluss, dass den genauen innern Wert einer Aktie niemand, selbst Angehörige der Verwaltung nicht, zu errechnen vermögen. «Der innere Wert eines Papiers ergibt sich aus der Synthese von Schmelzwert und Rendite; allein den Schmelzwert der eigenen Aktien zu ermitteln, dürfte selbst dem Direktor einer Grossbank oder dem Leiter einer Industriegesellschaft kaum ganz gelingen. Denn gar manche der in Betracht kommenden Bewertungsfaktoren können so oder anders in Rechnung gestellt werden. Und für den Aussenstehenden ist die Möglichkeit der Berechnung des innern Wertes einer Aktie vollständig ausgeschlossen, mag die Jahresrechnung noch so mitteilsam über die Bilanzzahlen sein.» So äussert sich Dr. H. Kurz, eine Persönlichkeit, der die grösste Kompetenz in dieser Materie zukommt. So oft man sich mit der Errechnung des innern Wertes einer Aktie beschäftigt, muss man sich über diese Tatsachen voll Rechenschaft geben und man muss sich Rechenschaft geben, dass hier der Phantasie ein grosses Feld offensteht und man der Gefahr grosser Fehlrechnung ausgesetzt ist. Schon Napoleon sagte: «C'est l'imagination qui perd les batailles.» Hüte man sich deshalb, im Kampf um finanzielle Positionen der Errechnung innerer Werte zum Opfer zu fallen.

## Titelbelehnung?

*An H. L. in R.*

Ich glaube nicht, dass der Moment schon gekommen sei, dass Sie Titel auf Kredit, d. h. mit Mitteln einer Bank kaufen dürfen. Sie würden sich unter den jetzigen Verhältnissen vielleicht daraus einen Strick drehen, an dem sie eines schönen Tages erhängt herumbaumeln. Die Zeiten sind zu unsicher, und die Vertrauens- und Kreditkrisis sitzt viel zu tief, als dass man sich auf die Aeste der Bankverschuldung herauslassen dürfte; denn diese Titelbelehnung hat in den letzten zwei Jahren manchem Debitor seine wirtschaftliche Existenz ge-

kostet und ihm schliesslich Verpflichtungen aufgeladen, an deren Tilgung er lange zu arbeiten haben wird. « C'est une prévoyance très nécessaire de sentir qu'on ne peut tout prévoir », sagte schon Rousseau in seinem Contrat social. Wer glaubt, alles voraussehen zu können und blosse Entwicklungsmöglichkeiten als künftige Tatsachen auffasst, läuft schwer Gefahr. Gerade verschiedene Bankschwierigkeiten in den letzten Monaten dürften sich vorwiegend mit derart falsch eingeschätzten Entwicklungsaussichten erklären, indem die betreffenden Bankleiter gewisse Engagements eingingen, welche zu einer erfolgreichen Abwicklung eine Entwicklung der Verhältnisse zur Voraussetzung hatten, die nur in der Phantasie der betreffenden Personen lebte. Es bewahrheitet sich einmal mehr der Ausspruch Napoleons : « C'est l'imagination qui perd les batailles. »

Gerade in den heutigen Zeiten gilt es, daran zu erinnern, dass Bankkredit zu Spekulationszwecken, wie er Ihnen vorschwebt, ein gefährliches Instrument ist. Die Billigkeit des Zinsfusses darf darüber nicht hinwegtäuschen. Es bleibt vielmehr daran zu erinnern, dass bei der heutigen Unsicherheit der Valuten- und Kreditverhältnisse, die Effekten als Kreditunterlage den grössten Wertschwankungen ausgesetzt sind. Allerdings scheint heute verschiedentlich ein verlockender Ecart zu bestehen, zwischen den Kosten des Kredites einerseits und der Rendite des lombardierten Materials andererseits; doch lasse man sich heute davon nicht verlocken. Man kaufe Effekten mit Bargeld und schlafe ruhig. Belehnte Effekten riskieren heute aus irgend einem Grunde, als Kreditbasis ins Schwanken zu kommen, und in kürzester Zeit gilt es dann, Nachdeckung anzuschaffen, oder das Material unter Verlust zu realisieren. Die Dividendenunsicherheit bei der Mehrzahl der Aktien ist viel zu gross, als dass sie spekulativen Positionen als Grundlage dienen dürfen. Wir erleben es heute sogar, dass Obligationen Kursschwankungen unterworfen sind, welche die darauf aufgebauten Lombardkredite ins Wanken bringen können. Gerade die mangelnde Stabilität der Lombardkredite bedeutet aber für die Marktlage, und damit für die belehnten Positionen, neue Gefahren, denn jede einstürzende Position führt zu Kursstürzen und reisst damit andere Po-


VITA

Eine zeitgemässe Kapitalanlage in Versicherungsform bietet Ihnen die

„Vita"-
Kapitalschutz-Police

| | |
|---|---|
| Kaufpreis | 1000 Fr. |
| Versicherungssumme | 1350 Fr. |

zahlbar beim Tode oder nach zehn Jahren

Gesetzliche Sicherstellung
Kein Kursrisiko
Steuerprivilegien
Jederzeit rückzahlbar

*

Keine ärztliche Untersuchung
Im Maximum 10 Abschnitte à 1350 Fr. pro Person

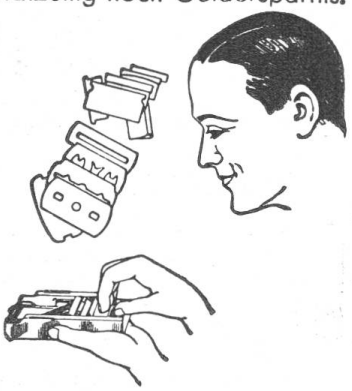
„VITA"
Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft
Generaldirektion: Zürich, Breitingerstrasse 9

Corpulent?
Nehmen Sie
Fucabohnen aus der Apotheke.

Schmerzen
verschwinden sofort mit Scholl's Zino-Pads. Auch in Grössen für Hühneraugen und Ballen erhältlich
Preis Fr. 1.50 per Schachtel
Scholl's Zino-Pads
In allen APOTHEKEN, DROGERIEN und bei SCHOLL-VERTRETER erhältlich

**Das Geschenk für den Herrn**

zu wählen, bereitet der Frau oft Kopfzerbrechen. Dachten Sie schon daran, Ihrem Herrn Gemahl das wöchentlich 3 bis 6 malige Rasieren zu erleichtern? Der ALLEGRO-Schleif- und Abziehapparat für Rasierklingen ermöglicht tadelloses Rasieren mit der gleichen Klinge während einem ganzen Jahr. Somit gleichzeitig noch Geldersparnis.



Elegant vernickelt Fr. 18 schwarz Fr. 12. Verlangen Sie Modell D für zweischneidige, Modell E für einschneidige Klingen in Messerschmiede-Eisenwaren- und allen andern einschlägigen Geschäften. Schweizer Qualitäts-Produkt! Prospekt gratis durch **Industrie A.G. Allegro Emmenbrücke 59 (Luz.)**

HABANA·EXTRA

Mild Extra fein

Preis Fr. 1·50

EDUARD EICHENBERGER SÖHNE BEINWIL A SEE

**Briefmarken**
Illustr. Offerte Nr. 9 gratis. Ia. Qualität, niedrige Preise
**John Bianchi, Rainstrasse 50, Zürich 18**

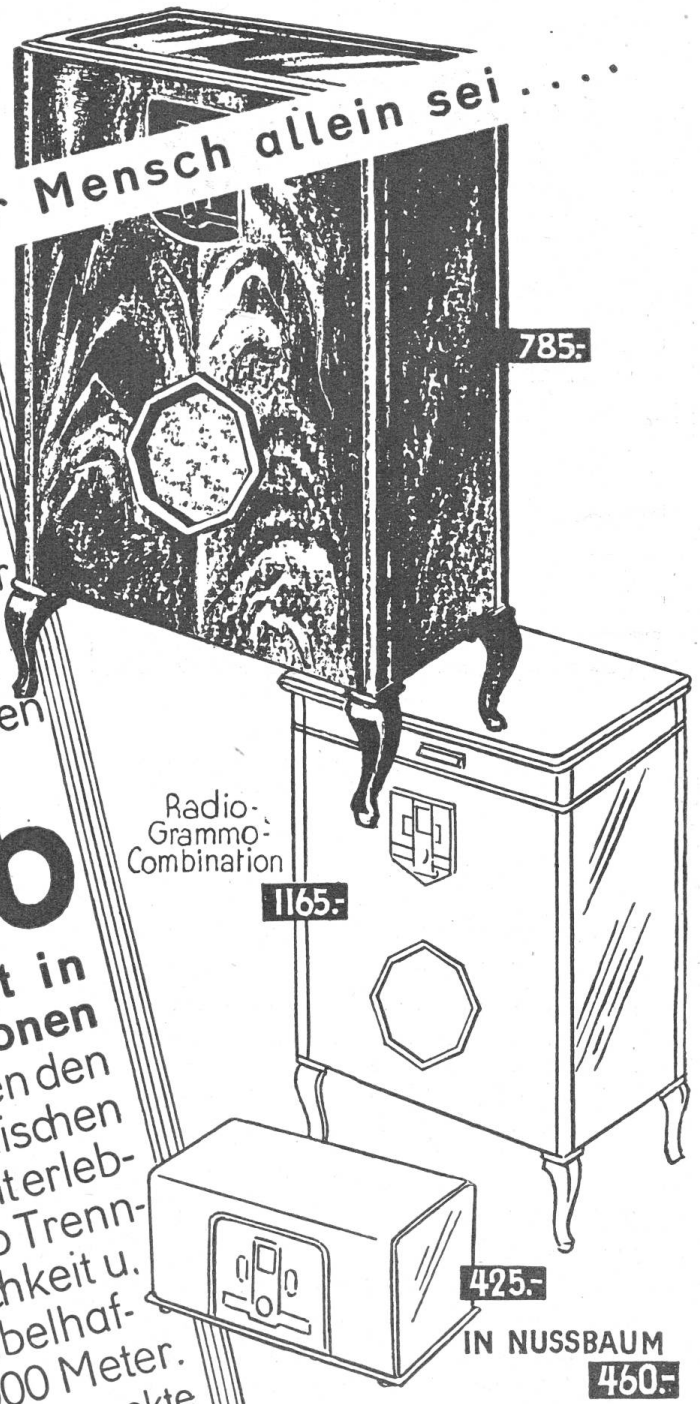
sitionen mit sich. Was aber heute ein ganz spezielles Gefahrmoment für die Lombardkredite bedeutet, das ist das Bestreben der Banken, ihre Kredite einzuschränken und Kredite in einem beliebigen Punkt zu kündigen. Die Banken haben heute ganz allgemein weitgehend mit ihren eingefrorenen Krediten zu rechnen, was ein Moment der Unsicherheit bedeutet. Um aber jeder möglichen Auswirkung mangelnden Zutrauens begegnen zu können, halten die Banken auf möglichst grosse Liquidität, wenn dieselbe auch auf Kosten der Rentabilität geht. Unter solchen Verhältnissen kann das Lombardgeschäft ganz allgemein nicht gepflegt werden, und Belehnung von Titeln bedeutet finanziellen Selbstmord. Es gilt also, andere Zeiten abzuwarten, Zeiten, da die Banken ihre Mittel wieder in Ertrag zu bringen wünschen, statt sie in Goldklumpen im Keller oder in Form von zinslosen Guthaben bei der Nationalbank liegen zu haben. Die Banken leiden heute vielfach unter ihrer zurückliegenden Kreditpolitik, die in Immobilisierungen mit scheinbar exorbitanten Erträgnissen auslief, und nun das andere Extrem, ertraglose Liquidität auf den Plan ruft. Darum vorläufig Hände weg von jeder Belehnung von Wertschriften und mag der Ecart noch so verlockend sein und die Bonität des Papiers noch so gut sein und der innere Wert scheinbar noch so weit über dem Kurs stehen. Unter den heutigen finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnissen bedeutet Effektenkredit eine offene Gefahr, und mancher liegt heute als Opfer seiner Belehnungsoperationen auf dem Schlachtfeld des Marktes, schwer belastet mit einem Debitorensaldo, dessen Abzahlung ihm graue Haare machen wird.

Als oberster Grundsatz hat im übrigen bei der Benützung von Bankkrediten immer zu gelten, dass derselbe nur vorübergehend benützt werde, da bleibende Bankschulden letzten Endes immer zu Verlust führen.

Noch eine Antwort auf eine Frage, die Sie stellen: Wie sich eigentlich der Terminus technicus « Lombardgeschäft » erkläre? Das Lombardgeschäft ist nach den « Lombarden », den Nachkommen der Langobarden, den oberitalienischen Geldwechslern des spätern Mittelalters benannt und bedeutet die Beleihung von Wertpapieren, Waren oder andern beweglichen Pfändern durch Banken ganz allgemein. *Argentarius.*

# Es ist

**nicht gut, dass der Mensch allein sei ....**




darum bringt die große europäische Radio-Fabrik SCHAUB einen mit Rücksicht auf die heutigen Großsender (Beromünster etc.) vollkommen neu konstruierten

# Schaub

**5-Röhren Apparat in verschiedenen Variationen**

heraus. Er vermittelt Ihnen den Herzschlag der europäischen Großstädte in bisher nicht erlebter Klarheit, leistet punkto Trennschärfe, max. Empfindlichkeit u. Lautstärke geradezu fabelhaftes. Wellenlänge 200-2000 Meter. Erhältlich im Fachgeschäft. Prospekte durch die Fachgeschäfte und die Generalvertretung für die deutsche Schweiz:

# BANSI-AMMANN ZÜRICH 2

Tödistraße 9 Tel. 57.666

## *„Unsere ganze Klasse*

***hat während einem Jahr mit dem Fussball gespielt, den ich mir letztes Jahr mit dem Abonnement bei meinem Onkel Karl gewonnen habe.***

***Gibt es dieses Jahr wieder Weihnachtsgeschenke?“ . . . .***

***schrieb uns der Schüler Paul P.***

Wir haben ihm geantwortet:

„Lieber Paul P.!

Ja, Du kannst Dir auch dieses Jahr wieder mit kleiner Mühe Weihnachtsgeschenke verschaffen, denn wir setzen auch dieses Jahr wieder für das Werben von Abonnenten Preise aus.

Wir würden Dir raten, schon jetzt mit der Arbeit zu beginnen, denn es wird vielleicht nicht so einfach sein, unter Deinen Verwandten und Bekannten jemanden zu finden, der den „Schweizer-Spiegel“ entweder noch nicht abonniert hat, oder ihn nicht regelmässig am Kiosk kauft.

Dieses Jahr haben wir folgende Geschenke ausgesetzt: Alle Knaben oder Mädchen, die unter ihren Verwandten oder Bekannten
3 Jahresabonnenten gewinnen, erhalten einen **guten Photo-Apparat.**
Wer 2 Jahresabonnenten wirbt, erhält einen **reichhaltigen Zauberkasten.**
Für 1 Jahresabonnenten schenken wir **einen Fussball oder ein schönes Buch.**
Die Anleitung legen wir Dir bei,* und wir wünschen Dir den gleich guten Erfolg wie das letzte Jahr.

Mit freundlichen Grüssen!

„Schweizer-Spiegel“-Verlag“
STORCHENGASSE 16 ZÜRICH 1

* Alle Knaben oder Mädchen, die sich für dieses Preisausschreiben interessieren, schicken uns ihre Adresse, und sie erhalten unsere Anleitung, wie sie diese Geschenke verdienen können.