

# Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 27

5. April 1929

## DIE BÖRSEN

BERLINER BÖRSE

BÖRSENINDEX DES „DEUTSCHEN VOLKSWIRT“

	Gesamtindex <sup>1)</sup>	Terminpapiere	variable Papiere	Kassapapiere	Börsenumsatzsteuer <sup>2)</sup>
					in Prozent des Nennwerts
Ende 1913	164,1	163,0	—	164,6	1,48 <sup>3)</sup>
„ 1925	69,7	75,6	61,0	68,2	3,89 <sup>3)</sup>
„ 1926	168,6	201,0	123,4	130,1	5,12 <sup>3)</sup>
4. Mai 1927	203,6	232,5	164,2	167,5	—
Ende „	156,9	173,2	132,8	137,7	6,94 <sup>3)</sup>
„ Jan. 1928	158,9	173,4	135,8	142,7	4,32
„ Febr. „	154,1	165,4	136,3	140,4	3,70
„ März „	154,1	165,5	136,2	140,6	2,84
„ Dez. „	165,4	176,3	161,4	143,9	4,11 <sup>3)</sup>
„ Jan. 1929	158,7	169,4	137,9	141,1	4,18
6. Febr. „	157,3	167,6	136,4	140,6	—
13. Febr. „	156,8	167,4	134,6	139,7	—
20. Febr. „	157,1	167,4	135,8	140,3	—
27. Febr. „	152,7	162,1	131,0	138,1	3,10
6. März „	154,4	164,1	134,3	138,6	—
13. März „	152,8	161,9	132,4	138,8	—
20. März „	156,8	167,6	136,3	138,9	—
26. März „	156,9	167,4	136,9	139,3	—
3. April „	158,3	169,4	136,9	139,9	—

<sup>1)</sup> Durchschnittskurs sämtlicher deutscher an der Berliner Börse notierten Aktien unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Kapitalbeträge in Prozenten der Nominalwerte. <sup>2)</sup> Monatsortrag. <sup>3)</sup> Jahresdurchschnitt.

In der Woche vor Ostern hielten die Auslands-käufe an, die Nachfrage ließ aber etwas nach, die Kurssteigerungen waren mit wenigen Ausnahmen nicht groß. Besonders fest lagen zunächst Kunstseide-aktien und von Spezialwerten Polyphon, Linoleum und Schultheiss-Ostwerke. Nach den Osterfeiertagen wurde aber die Tendenz uneinheitlich. Trotz weiterer kleinerer Auslandskäufe, die sich noch auf dem Elektromarkt auswirkten, traten am 2. und 3. Kursrückschläge ein, von denen besonders auch die Bemberg-Aktie wegen börsentechnischer Tauschmanöver mit Bezugsrechten betroffen wurde; sie verlor am 3. über 23 Punkte, was auch auf die Börsentendenz nicht ohne Eindruck blieb. Der Grund zu diesem Tendenzumschwung lag aber vornehmlich in Geldsorgen, die erst nach dem Ultimo zutage traten. Bedenklich erschien vor allem die starke Ultimobeanspruchung der Reichsbank und ihre großen Devisenabgaben, die ein Anziehen des Dollarkurses nicht verhindern konnten. Die Frage einer deutschen Diskonterhöhung taucht jetzt drohend am Horizont auf, so daß die Aufwärtsbewegung der Effektenkurse, die schon bisher nur in geringem Maße von der heimischen Spekulation getragen wurde, gehemmt wird. Auch das Interesse der Franzosen für Kaliwerte hat in der Berichtswoche nachgelassen: die noch in der Vorwoche stürmische Hausse der Kaliaktien konnte sich kaum fortsetzen. Immerhin ist in der zweiten Hälfte des März die Börsensituation durch Abgabe verschiedener Inlandsengagements an Ausländer soweit konsolidiert, daß die jetzigen Geld- und Diskontsorgen nur zu einer relativ geringen Abschwächung führten. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, daß unmittelbar vor und nach Ostern die Umsatztätigkeit wie üblich etwas nachließ. Unser Börsenindex zeigt eine Steigerung von 156,9 auf 158,3, die im wesentlichen durch die anfängliche Bewegung der Terminwerte bedingt ist. Am Donnerstag war die Börse widerstandsfähig, zum Teil sogar erholt unter Führung von Mansfeld.

### Kreditbanken

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende		Kurse						
		Vorj.	letzte	Höchst- 1928	Tiefst- 1928	Höchst- 1929	Tiefst- 1929	20. 3. 1929	26. 3. 1929	3. 4. 1929
<b>Gruppenindex</b>				<b>197</b>	<b>165</b>	<b>194</b>	<b>185</b>	<b>190</b>	<b>191</b>	<b>190</b>
Adca .....	40	10	10*	150	135	142	138	141	142	133
Barmer Bank-Ver..	36	10	V10*	154	139	146	138	142	142	145
Berl. Handels-Ges.	22	12	12*	305	243	249	217	225	225	230
Commerz & Privat.	60	11	V11*	199	171	202	194	197	198	201
Darmst. u. National	60	10	12	301	223	293	270	280	284	288
Deutsche Bank ..	150	10	10	176	159	176	164	175	175	169
Disconto-Ges.....	135	10	10	170	150	168	163	165	166	160
Dresdner .....	100	10	10	174	152	172	167	170	170	172
Mitteld. Credit ...	22	9	10*	228	196	216	184	184	187	191
Dt. Übersee .....	30	V 7*	V 7*	116	103	110	106	108	108	108
Reichsbank.....	300	12	12*	341	186	334	296	315	321	321
Rhein. Creditbank.	24	8	8*	135	123	126	121	126	121	121
Südd. Disconto ...	15	8	V3*	148	129	141	130	135	135	131
Verinsbank,Hambg	15	10	V10*	176	146	160	151	156	156	156

\* Für 1928

Am Markt der Kreditbanken waren, im Einklang mit der Allgemeintendenz, am Anfang des Berichtsabschnitts Kurssteigerungen zu verzeichnen, die im Durchschnitt 2—3 Punkte betrug. Im weiteren Verlauf schwächten sich dann die Kurse fast allgemein wieder etwas ab, immerhin konnten die meisten Bankaktien noch höher schließen als im vorigen Berichtsabschnitt. Bei Deutsche Bank, Disconto-Gesellschaft, Adca und Südd. Disconto-Ges. ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen.

### Hypothekendarlehen

Gruppenindex	Kurse									
	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	
Bayr. Hyp.u. W.Bk.	45	10	10*	181	153	175	152	154	152	155
Bayer. Vereinsb. ..	20	10	10*	180	154	171	153	153	153	154
Berliner Hyp. ....	5	12	12*	242	190	203	189	196	197	203
Gotth. Grund.-Cred.	7,5	9	10*	159	130	145	135	142	137	137
Hamb.Hypotheken	9	8	10*	161	131	169	145	150	149	150
Hannov. Boden ..	3,6	12	12*	216	183	216	204	204	204	204
Meininger Hyp. ...	16	9	V10*	148	131	145	139	145	144	145
Pr. Boden-Creditb.	13	8	V10*	144	131	144	138	144	143	144
Pr. Central-Boden .	18	9	V10*	175	145	175	157	166	168	154
Pr. Hypotheken ..	12	9	V10*	158	136	150	143	145	148	147
Pr. Pfandbrief ....	21	10	12*	176	147	187	173	174	174	179
Rhein. Hypotheken	12	9	10*	217	175	216	201	214	203	201
Sächs. Bod.-Cred. Anst.	9	12	12*	208	145	175	162	165	165	165
Südd. Bod.-Creditb.	8	9	10*	228	165	195	172	191	182	179

\* Für 1928

Die meisten Hypothekendarlehen-Aktien konnten die Kursgewinne, die sie vor Ostern erzielten, auch in der allgemein etwas uneinheitlicheren zweiten Hälfte des Berichtsabschnitts behaupten. Besonders Berl. Hypothekendarlehenbank stiegen auch in den letzten Tagen weiter und erreichten wieder ihren Jahreshöchstkurs von 203. Bei Preuß. Centralboden ging die Dividende ab.

### Versicherung\*

Gruppenindex	Kurse									
	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	1928	
Aach.Münch.Feuer.	18	15	20	397	345	389	351	375	389	376
Allianz u. Stuttgart	60	12	12	320	246	262	248	250	250	248
Berl. Feuer .....	4,2	3	V 3†	71 ¼	48	65	60	63	64 ¼	62
Frankf. Allgem. ...	25	6,4	10	210	172	1018	975	995	990	995
Leipz. Feuer .....	7,5	12	14	290	235	243	230	241	240	241
Magdeb. Feuer....	4,88	10	V10†	116	101	542	510	515	525	527
Magdeb. Rückvers..	3	6	V10†	41	28	38	35	36 ¼	36 ¼	36 ¼
Nordst. Allg. ....	3,4	10	12	310	210	300	275	285	292	290
Schles. Feuer .....	5	4	V 4*	80	65	73	68	70 ½	69	69
Vaterl. & Rhenania	11,2	30	34	585	450	598	548	582	580	580

\* Kurse und Dividenden in RM je Aktie. — † Für 1928

Am Markt der Versicherungs-Aktien herrschte nur geringe Bewegung, da die Versicherung der „Europa“ zum größten Teil zu Lasten englischer Rückversicherer geht. Viktoria Allgem. hielten sich unter geringen Schwankungen auf 3000, Viktoria Feuer konnten ihre vorwöchentliche Steigerung noch bis auf 570 fortsetzen. Aachen-Münchener Feuer, die fälschlich mit dem Brand des Lloyd-Dampfers „Europa“ in Zusammenhang gebracht worden waren, fielen bis auf 370, um sich dann wieder etwas zu erholen. Magdeburger Feuer, die bei um 3 auf 24,14 Mill. gestiegener Prämieinnahme, aber etwas verringertem Reingewinn die Dividende unverändert auf 10 % belassen,

blieben im Kurs fast unverändert, ebenso Magdeburger Rück., die die Dividende von 6 auf 10 % erhöhen. Die übrigen Feuerversicherungs-Aktien blieben im allgemeinen unverändert, obwohl die Schadensstatistiken jetzt wesentlich höhere Ziffern zeigen als im Vorjahr.

**Schifffahrt**

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj.   letzte	Kurse					
			Höchst/Tiefst 1928	Höchst/Tiefst 1929	20.3. 1929	26.3. 1929	3.4.	
<b>Gruppenindex</b>			<b>173 141</b>	<b>138 128</b>	<b>135 128</b>	<b>128 126</b>	<b>126</b>	
Hapag .....	160	8 7*	175 135	141 121	129 122	122 121	121	
Hamburg-Süd ....	40	8 8*	229 177	200 170	195 192	197	197	
Hansa-Dampf ....	32	10 V10*	238 171	174 154	170 166	159	159	
Nordd. Lloyd ....	160	8 8*	166 133	135 114	126 116	114	114	
Neptun .....	7	10 V10*	148 122	129 122	127 127	128	128	
Schles. Dampfer ..	7,2	6 7	119 72	90 77	—	—	—	
Ver. Elbe-Schiff ..	7,2	5 5	86 51	55 38	45	45½ 45½	45½	

\*) Für 1928

Hapag waren kaum behauptet und erreichten am 3. April einen neuen Jahrestiefstkurs von 120%. Auch Lloyd schwächten sich weiter etwas ab und erreichten ebenfalls mit 114% einen neuen Tiefstkurs. Hansa Dampf waren gleichfalls schwach und schlossen 7 Punkte tiefer. Dagegen konnten Hamburg Süd ihre Steigerung fortsetzen und im ganzen 9 Punkte gewinnen, allerdings schlossen sie dann wieder um 3 Punkte abgeschwächt.

**Bahnen**

Gruppenindex		Vorj.	letzte	Kurse						
				103	94½	96½	93%	94½	95½	95½
Reichsbahn.....	V.-A.	7	7	101	90%	91½	89%	90%	90½	90%
A.-G. f. Verkehr...	30 <sup>1)</sup>	10	11	220	168	177	159	169	170	174
Aboag .....	7,2	10	10	183	146	190	182	186	186	186
Allgem. Lokalb. ..	18	12	V 12*	216	178	182	171	176	177	176
Hamburg-Hochb...	95,9	6	6	90	75	78	76	77½	77½	77½
Lübeck-Büchen ..	45	5	V 5*	102	70	89%	75½	82%	81½	81½
Münchener Lokalb.	4	7	7	111	91%	91	87½	—	—	—
Südd. Eisenb.....	20,8	10	10	144	119	129	120	122	122	123
Zschipk.-Finsterw.	3,4	14	15	287	229	255	233	236	242	231

1) Vorschlag 47.25 RM — \* Für 1928

Reichsbahn-Vorzugs-Aktien stiegen vor Ostern bis auf 90%, um dann wieder auf 90% zurückzugehen. A.-G. für Verkehr waren weiter fest und stiegen bis auf 175%. Auch Allgem. Lokalbahn konnten sich im Laufe des Berichtsabschnitts bis auf 180 bessern, verloren dann aber wieder den ganzen Gewinn. Zschipkau-Finsterwalde fielen sukzessive fast um 10 Punkte. Unter dem strengen Winter hat zwar das Frachtgeschäft gelitten, doch soll eine Dividendenreduktion nicht in Frage kommen.

**Berg- und Hüttenwerke**

Gruppenindex		Vorj.	letzte	Kurse						
				131	111	114	109	111	110	111
Buderus .....	26	5	V5*	108	79½	86%	76	79%	76½	77½
Dea .....	100	6	7	145	122	139	119	124	124	128
Essener Steinkohle	52,5	8	V8*	163	117	133	117	127	126	131
Gelsenkirch.Bgw. .	250	8	8½	147	119	132	122	130	129	132
Harpener .....	100	8	6	205	129	141	130	137	136	136
Hoesch .....	70,3	8	6½	160	123	129	118	122	123	127
Klöckner .....	110	7	6½	140	104	109	103	108	104	107
Köln-Neuessen ...	70,3	9	7½	159	120	128	117	122	122	126
Mannesmann .....	185	8	8	165	124	132	112	118	112	118
Mansfeld .....	37,5	7	7	132	106	139	111	130	135	139
Mitteld. Stahlwerke	50	7	7½	133	113	134	121	121	121	123
Oberbedarf ....	27,7	5	5½	119	83	114	85%	89%	86½	88
Oberkoks .....	80	0	6	120	91	115	98	104	105	107
do. Genußschelne	10	0	6	96	71	85%	75%	79	79	82
Phönix-Bgb. ....	205	3	6½	106	87½	96%	91	95%	92%	93
Rhein Stahl .....	160	6	6	189	131	138	122	126	124	129
Riebeck-Montan ..	50	6	7,2	164	139	152	136	142	144	147
Ver. Stahlwerke ..	800	6	6½	110	90%	99½	91½	92	92	92
Hohenlohe .....	23,75 <sup>1)</sup>	7½	6½	112	61%	85	68	79%	77	85
Laurahütte .....	41,6	0	0½	88	65%	70%	64%	67½	65½	67
Max.-Hütte .....	22,5	10	10½	214	168	206	186	189	189	—
Schles. Bgb. Zink .	40 <sup>1)</sup>	12	8	154	116	136	125	137	127	131
Schles.Bgw.Beuthen	16,7	12	12	189	139	151	135	149	147	145
Siegen-Sollingen ..	8	0	V 0*	53	17%	18%	12	15%	12	12½
Stolberg-Zink ....	14,3	8	6	228	144	180	147	168	166	176
Concordia Bergbau	20	—	6	105	71	74	67½	73½	72½	71
Magdeb. Bgw. ....	10,29	0	0½	114	54	60	47	47	52	49
Mülheim Bgw. ....	20	7	7	143	101	111	96%	101	100	105
Preußengrube.....	12	0	5	111	90	115	111	115	115	115
Rh.-W.St.-u.Walz.	6,5	8	8½	174	130	136	110	112	115	111
Sächs. Guß. Döhlen	7	6	6½	154	123	127	98½	100	104	100
Ver. v. d. Zypen...	22,2	9	V9*	230	188	199	180	188	188	180
Wittener Guß ....	10,4	0	0	75	41	50	31	44	46	48

1) Zloty — § Für 1927/28 — \* Für 1928/29

In der Gruppe der Berg- und Hüttenwerke herrschte ziemlich feste Tendenz, ungeachtet der bevorstehenden neuen Arbeitskämpfe. Verschiedene Werte erreichten neue Höchstkurse, so Essener Steinkohlen mit 133, die dann allerdings wieder etwas abfielen, Gelsenkirchen mit 132, Hoesch mit 129 und Köln-Neuessen mit 128. Stahlverein blieben weiter fast unverändert um 92. Mansfeld blieben weiter beachtet und schlossen nach fortgesetzter Steigerung mit einem neuen Jahreshöchstkurs von 138%. Fest waren auch Rhein Stahl. Mannesmann, die im vorhergehenden Berichtsabschnitt ihren Jahrestiefstkurs erreicht hatten, konnten sich wieder bis auf 120 erholen und gaben erst am Mittwoch wieder 2 Punkte ihres Gewinnes ab. Oberbedarf setzten zunächst fest ein, gingen dann aber wieder zurück und schlossen nur 1½ Punkte über der Vorwoche. Dagegen konnten Preußengrube ihren Jahreshöchstkurs behaupten. Schles. Bergbau Zink konnten sich nach dem Rückschlag der Vorwoche befestigen, holten den Verlust aber noch nicht ganz ein. Bei Zypen-Wissen ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen. Siegen-Sollingen befestigten sich etwas, mußten den Gewinn dann aber wieder hergeben.

**Braunkohle**

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj.   letzte	Kurse					
			Höchst/Tiefst 1928	Höchst/Tiefst 1929	20.3. 1929	26.3. 1929	3.4.	
<b>Gruppenindex</b>			<b>237 208</b>	<b>234 225</b>	<b>220 230</b>	<b>231</b>		
Ilse .....	50	8 10*	310 219	233 205	211 216	219		
do. Genußschelne.	40	8 V10*	137 110	134 113	124 124	124		
Rhein. Braunk. ...	67,2	10 10	315 231	302 267	293 299	297		
Anhalt-Kohle ....	22,95	6 6	119 90	101 91	92 93	94		
Bublag .. ...	20	10 10	191 160	167 161	165 167	166		
Braunsch. Kohle	12,75	10 10*	294 200	233 215	230 233	231		
Elbracht Braunk..	24	10 10*	177 155	165 147	149 153	153		
Leopoldgrube ...	17,5	0 0	104 66½	86%	71½	74 72½ 73		
Niederl. Kohle....	24	10 10*	175 153	166 150	150 153	152		
Roddergrube .....	18	27 27*	910 620	900 825	825 866	866		
Wersch.-Weißfels	17,5	10 10	189 151	153 146	147 147	150		

† Für 1927/28 — \* Für 1928

Der Markt der Braunkohlen-Aktien war im allgemeinen recht fest. Rhein. Braun. erreichten mit 302½ am 27. einen neuen Jahreshöchstkurs, fielen dann aber langsam wieder unter den Schluß der Vorwoche. Auch Ilse konnten den zunächst erzielten Gewinn von über 6 Punkten nur zur Hälfte behaupten. Bis zum Schluß behauptet waren dagegen Anhaltische Kohle und besonders Werschen-Weißfels.

**Elektroholding**

Gruppenindex		Vorj.	letzte	Kurse						
				235	190	220	191	202	205	208
Bank elektr. Werte	24,2	10	10†	176	150	159	145	154	157	158
Elektra, Dresden .	15	12	12	204	177	196	194	195	195	195
El. Lieferung ....	40	10	V10*	191	162	180	159	170	172	173
El. Licht u. Kraft .	30	10	10†	268	207	248	201	215	218	222
Gesfürel .....	75	10	10	305	243	264	220	236	234	237
Lahmeyer .....	18	10	10†	186	152	184	159	168	171	180
Rhein.-Elektra ..	12,6	9	9	182	146	178	159	165	167	171
Schuckert & Co. ..	60	7	8	269	166	255	214	229	238	241

† Für 1927/28 — Für 1928\*)

Auf diesem Marktgebiet waren fast sämtliche Werte zu Beginn des Berichtsabschnitts sehr fest, mußten aber zumeist einen Teil der Gewinne wieder hergeben. El. Licht und Kraft schlossen immerhin 4 Punkte über unserem letzten Stichtag, Lahmeyer sogar 9 Punkte höher. Besonders stark war die Bewegung in Schuckert & Co., die sukzessive bis 246½ stiegen, um dann wieder bis auf 241½ nachzugeben.

**Elektroindustrie**

Gruppenindex		Vorj.	letzte	Kurse						
				234	163	209	188	200	202	204
A.E.G. ....	150 <sup>1)</sup>	8	8½	203	150	195	162	178	175	181
Bergmann .....	44	9	V 9†	247	170	235	200	220	222	227
Felten & Gulleaume	66	6	6	160	116	147	135	146	144	146
Siemens & Halske St.A.	105	12	14½	443	258	419	364	390	396	399
Accumul. Hagen ..	20	8	8	180	143	164	156	159	—	156
Brown Boveri ....	25	8	9	167	150	155	148	151	152	152
Dt. Kabel .....	10	6	0	103	65	69	61	63	62	62
Dt. Teleph. u. Kabel	7,2	6	7	145	106	130	75½	77	78	78
Jüdel Signal .....	10	8	9½	172	113	164	130	143	143	147
Lorenz .....	9,5	6	6	168	100	182	152	167	167	170
Lüdenscheid.Metall	5	5	6½	114	82½	108	100	104	104	103
Mix & Genest ....	16	9	8†	161	110	114	103	109	111	113
Pöge .....	6	6	0†	121	58	66%	49%	60	58½	61
Sachsenwerk .....	14,15	7	V7½†	147	114	131	118	120	120	124
Telephon Berliner <sup>2)</sup>	7,1	0	5	84	56	66	51	56	56	57

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende		K u r s e							
		Vorj.	letzte	Höchst 1928	Tiefst 1928	Höchst 1929	Tiefst 1929	20.3. 1929	26.3. 1929	3.4. 1929	
Ver. Busch-Jaeger	2,57	0	0 5/8	97	68	95	60	92 1/2	91 1/2	90	
Vogel Draht .....	8,2	6	6 1/2	100	80	82	76 1/4	81 1/4	80 1/2	81	
Voigt & Haeffner..	7,5 <sup>a)</sup>	8	V 9	256	175	213	211	213	213	213	

† Für 1928 — § Für 1927/28 — \*) Ferner RM 36,25 Mill. V.-A. — \*\*) Ferner RM 2,7 Mill. V.-A. — \*) Dividende für 1927 p. r. t.

Von den Großwerten konnten AEG den Verlust der Vorwoche wieder aufholen und sich darüber hinaus zeitweise sogar bis 182 1/2 befestigen. Siemens überschritten zeitweise wieder die 400-Grenze, am 28. März sogar bis 404 1/2, um dann wieder auf 399,5 nachzugeben. Fest waren auch Bergmann, die um 9 Punkte anzogen, dann allerdings sich nicht behaupten konnten. Voigt & Haeffner, die im Geschäftsbericht für 1929 über „wesentlich höhere Umsätze“ berichten, hielten sich unverändert auf 213. Sachsenwerk erhöht für 1928 die Dividende von 7 auf 7 1/2 %, die Verwaltung beziffert die Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr auf 20 %; in das neue Jahr wurde ein höherer Auftragsbestand übernommen. Der Kurs konnte sich um 4 % verbessern.

### Strom-, Gas-, Wasserlieferung

Gruppenindex	178	143	180	167	175	177	178			
Charl. Wasser ....	60	7	8 1/2	141	117	136	115	119	120	119
Dessauer Gas ....	75	8	8	223	167	229	209	219	219	218
El. W. Schleien ..	30	8	V 8*	150	116	125	115	122	125	127
Hambg. El.-W. ....	88	10	10 1/2	169	142	154	143	147	148	149
R. W. E. ....	181	9	9 1/2	248	164	257	227	246	251	252
Schles. El. u. Gas ..	32	10	V 10*	264	177	233	198	209	214	215
Thür. Gas .....	30,8	8	9	177	140	167	149	153	152	156
Transradio .....	16,5	8	8	171	126	160	146	160	160	160
Amperwerke .....	14	7	7 1/2	120	101	116	102	104	105	108
Bayer. El.-Lief. ...	15	7	V 7*	106	93	109	98	103	104	105
Dt. Atlanten .....	7,11	7	V 7*	177	102	145	123	133	127	132
Frankf. Gas .....	25	7	6	160	143	143	137	—	—	—
Gas, Wass. u. El. Berl.	12	6	6	129	83	121	102	112	108	110
Kölnener Gas u. El..	6	6	6	110	83	90	85 1/2	90	90	89
Lelpz. Landkraft ..	16	6	6 1/2	104	88	95 1/2	91	93	92 1/2	—
Neckarwerke .....	20	9	9	150	130	140	132	136	136	138
Rheinfelden .....	12	10	10	204	174	190	176	188	189	190
Wasserw. Gelsenk.	28	7	9	148	130	148	130	131	139	148

† Für 1927/28 — \* Für 1928

Auf diesem Marktgebiet schlossen ebenfalls die meisten Werte über dem Vorwochenschluß. Als besonders fest sind, wenigstens im Anfang, RWE zu nennen, die am 28. März einen neuen Jahreshöchstkurs von 257 erreichten, dann aber den Gewinn zum größten Teil wieder hergeben mußten. Dagegen konnten Thüringer Gas den in der ersten Hälfte des Berichtsabschnitts erzielten Gewinn von 5 Punkten fast voll behaupten. Sehr fest waren auch Wasserwerk Gelsenkirchen, die mit einem Jahreshöchstkurs von 148 schlossen. Auch Rheinfelden konnten den Höchstkurs behaupten. Dagegen gaben Charl. Wasser; die jetzt in Amsterdam zur amtlichen Notierung zugelassen wurden, eine Kleinigkeit nach.

### Lokomotiven, Waggon

Gruppenindex	112	91 1/2	99	86 1/2	92 1/2	91	95 1/2			
Berl. Maschinen ..	15,75	6	0 1/2	136	83 1/2	92 1/2	76	84	84	84
Orenstein & Koppel	36	4	5	140	100	101	81	90	88	97
Eisenb.-Verkehrsm.	5,2	8	10 1/2	198	130	168	127	165	163	163
Görlitzer Waggon <sup>1)</sup>	6	8	10	120	110	111	100	109	105	108
Hanomag .....	14	0	0	81	39 1/2	50	43 1/2	46 1/2	48	49 1/2
Krauss & Co. ....	5	0	0	76	50	64 1/2	50 1/2	61 1/2	62 1/2	64 1/2
Bathgeber Waggon	2,8	0	7	101 1/2	76 1/2	81 1/2	70 1/2	73 1/2	77 1/2	78

† Für 1927/28 — \*) Einführungskurs am 27. November 28 116 %

Die Aktien dieser Gruppe wurden von der Kündigung der Lokomotivverbände durch Henschel & Sohn nicht beeinflusst, einzelne Werte konnten sogar Gewinne erzielen: so befestigten sich Krauß & Co. um 2 Punkte. Sehr fest lagen Orenstein & Koppel, die zeitweise 10 Punkte gewannen. Görlitzer Waggon konnten eine Steigerung um über 3 Punkte voll behaupten. Auch Hanomag befestigten sich etwas und erreichten zeitweise beinahe ihren Jahreshöchstkurs.

### Maschinen- und Metallindustrie

Gruppenindex	108	97	107	98 1/2	100	101	101			
Dt. Maschinen ....	24	0	0	78	45	55 1/2	43 1/4	51 1/2	51 1/2	54
Loewe .....	20	10	10	279	225	247	207	221	223	225
Metallgesellschaft ..	65	8	8	161	122	146	125	137	135	140
Schubert & Salzer ..	19,25	16	16*	393	331	346	303	320	316	318
Angsb.-Nürnberg ..	20	0	6 1/2	128	90 1/2	95 1/2	77 1/2	84 1/2	83	85 1/2
Berl. Karlsruh. Ind. ..	30	0	0	89	58	70 1/2	64 1/2	70 1/2	67 1/2	67 1/2

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende		K u r s e							
		Vorj.	letzte	Höchst 1928	Tiefst 1928	Höchst 1929	Tiefst 1929	20.3. 1929	25.3. 1929	3.4. 1929	
Dt. Eisenhandel ..	24	4	6	96	72	83	78 1/2	78 1/2	78 1/2	81	
Hackethal Draht ..	9,2	6	V 8*	104	83	104	90	93 1/2	104	102	
Hartmann-Masch.	10	0	0 5/8	34	16	19	12 1/2	15 1/4	14	12 1/2	
Hirsch-Kupfer ...	12	6	V 9*	146	109	146	132	144	144	143	
Körting, Gebr. ...	7,5	4	V 6*	97	68	77 1/2	67 1/2	76 1/2	77 1/2	76 1/2	
Mlag Mühlenbau ..	14,8	10	10	153	134	151	139	142	142	132	
Motoren Deutz ...	12,75	0	0	75	58	71 1/2	66	67	66 1/2	65	
Hugo Schneider ..	6	8	V 10*	128	106	129	111	128	129	129	
Alexanderwerk....	7,44	0	0	71	53 1/2	55	50	50	50	50	
Berthold Messinglln.	5,5	7	7	110	78	78 1/2	64	65	64	65 1/2	
Cartoon, Ind. ....	5	7	7	122	82	84	58	70	66	58	
Dt. Bab. u. Wilc. ..	8	9	9 1/2	155	130	145	123	127	123	124	
Dt. GuBst. Kugel..	4,4	0	6 1/2	112	85	96	83	84 1/2	83 1/2	83	
Dresd. L. Schnellpr.	4	10	10 1/2	140	118	120	111	113	113	114	
Eisenw. Sprottau..	6,6	5	8	104	77	86 1/2	80	81 1/2	83 1/2	83 1/2	
Enzinger Union....	6,2	0	V 6*	84 1/2	38	86 1/2	70 1/2	78 1/2	83 1/2	84 1/2	
Flohr .....	3,3	0	0 1/2	90	76	79	78	78 1/2	78 1/2	79	
Flöther Masch. ...	3,6	4	4	108	58	51	33 1/2	40	38 1/2	37 1/2	
Frkf. Pok. & Wit. .	6,6	0	6	85	63	68 1/4	60	66 1/2	64	66 1/2	
R. Frister .....	6	5	0	117	90	104	96	100	101	101	
Gaggenau Eisen ..	4,84	0	0	50	7	8	2 1/4	6 1/2	5 1/2	5 1/2	
Gritzner .....	6,3	11	V 6*	147	115	118	87	87	88 1/2	87	
Heln, Lehmann & Co.	4,2	0	6	98	77	81	76	78	80	81	
Kirchner & Co. ...	5,5	6	6 1/2	128	104	100	88	90 1/2	90	91	
Kollmar & Jourd. .	5	0	5	93	72 1/2	75 1/2	67	70	67	66	
Kölsch-Fölzer....	6	0	0 1/2	69	54	56	47 1/2	50	49 1/2	48 1/2	
Kronprinz-Metall..	9,45	0	8	135	97	100	77	84	93 1/2	92	
Küppersbusch ....	4,9	11	12	199	171	195	160	168	167	169	
Msch.-Fbr. Buckau	12	10	V 10*	164	134	137	128	131	132	137	
Pintsch .....	9	5	8	186	160	180	175	176	175	175	
Reinecker, J. E....	7,2	7	10 1/2	130	102	126	108	110	114	115	
Schließ-Defries <sup>1)</sup> ...	8	7	V 7*	108	105	107	103	104	104	104	
Schüchtermann & Kremer-Baum ...	6,6	—	6 1/2	121	84	93 1/2	79	89	86	85	
Thale Eisenhütte .	8,3	4	7	—	—	—	—	—	—	—	
Ver. Dt. Nickel ...	11,66	11	12 1/2	187	157	190	170	170	170	170	
Vogtl. Maschinen ..	7,2	4	6 1/2	90	69	77 1/2	65	68	67 1/2	67	
Wegell & Hübner	3,95	7	8*	130	97	114	98	104	108	102	
Westf. Drahtf. Hamm	6,7	5	5 1/2	97	83	93	85 1/2	91	91	90	

Werften:

Bremer Vulkan ..	10	8	8	155	127	140	122	129	127	127
------------------	----	---	---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

§ Für 1927/28 — \*) Für 1928 — \*) Einführungskurs am 1. Nov. 1928 105 %

Ludwig Loewe konnten sich in den ersten Tagen des Berichtsabschnitts nennenswert befestigen und erreichten am 28. März einen Kurs von 229, gaben dann aber etwa die Hälfte des Gewinns wieder her. Verschiedene Werte konnten am Anfang des Berichtsabschnitts neue Höchstkurse erreichen, so Dt. Maschinen 55 1/2, Hugo Schneider 129, Enzinger Union 86 1/2 und Maschinenfabrik Buckau (die über günstige Auswirkungen der Betriebskonzentration berichtet) mit 137. Dagegen konnten Kronprinz Metall die starke Kurssteigerung des letzten Berichtsabschnitts nicht ganz behaupten. Rückläufig waren Cartonnagen Loschwitz, die mit 58 einen neuen Jahrestiefkurs erreichten und insgesamt 8 Punkte verloren. Auch Hartmann Maschinen setzten ihren Rückgang fort. J. A. John lassen die Dividende auf 10 %.

### Kraftfahrzeuge

Gruppenindex	124	91 1/2	81	60	68 1/2	70 1/2	69 1/2			
Daimler-Benz ....	50	0	0	120	72	67 1/2	51	56 1/2	60 1/2	57 1/2
N. A. G. ....	17	6	0	108	51	55 1/2	30	31 1/2	31 1/2	33 1/2
Adlerwerke .....	19,25	5	V 0*	143	77	87	50	53 1/2	54 1/2	53
Bayer. Motoren ...	16	12	14	285	185	235	187	191	191	188
Dürkoppwerke ...	6	0	0	80	40	57	30 1/2	30 1/2	31 1/2	30 1/2
Excelsior Fahrrad .	3,6	6	6	119	47	56 1/2	47 1/2	47 1/2	48 1/2	46 1/2
Horch .....	5	8	V 8*	121	100	114	107	110	108	107
Magirus .....	5	0	0	62	32	40	31	32	31	32
N. S. U. ....	10	8	8	110	21	28	12	23	22	13
Wanderer .....	15,65	12	6	243	112	106	87 1/2	90 1/2	90 1/2	91 1/2

\*) Für 1928

Die Werte dieser Gruppe schlossen den Berichtsabschnitt fast durchweg etwas schwächer. Auffällig ist der abermalige scharfe Rückgang der NSU-Aktien, die zeitweise bis auf 12 % fielen. Kleine Gewinne erzielten nur Magirus und Wanderer. Daimler-Benz verloren insgesamt 3 Punkte, während Adler-Kleyer nach Veröffentlichung des Sanierungscommuniqués, worüber wir besonders berichten, noch um 1 1/2 Punkte unter den Anfangskurs zurückgingen.

### Kali

Gruppenindex	322	193	310	213	236	240	252			
Kall Aschersleben .	15,82	10	V 10*	300	165	295	197	221	235	236
Salzdetfurth .....	16,1	15	V 15*	525	241	531	297	333	360	360
Westeregeln .....	16,65	10	V 10*	302	174	294	204	225	240	242

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj.   letzte	K u r s e						
			Höchst 1928	Tiefst 1928	Höchst 1929	Tiefst 1929	20.3. 1929	26.3. 1929	3.4. 1929
Friedrichshall ....	32	5 5	210	150	199	165	178	178	183
Burbach).....	34	10 10	—	—	282	204	229	227	228
Kaliind. A.-G.) ..	20	12 12	—	—	241	218	229	231	239

) Freiverkehr

Auch auf diesem Marktgebiet befestigten sich alle Werte zu Anfang des Berichtsabschnitts, um dann die Gewinne wieder herzugeben. Nennenswert behaupten konnten sich nur Friedrichshall und im Freiverkehr die Aktien der Kaliindustrie A.-G.

**Chemie**

Gruppenindex	240	210	231	214	220	220	222
I. G. Farben .....1100)	10	12	291	243	267	242	250 250 253
Dynamit Nobel ...	37,50	5	6	145	115	123	113 116 118 117
Goldschmidt.....	29	5	5	126	91%	97%	85 90% 90 91
Rütgerswerke ...	73	0	6	109	91	106	92 93% 93% 95%
Byk Guldenwerke .	3,33	0	6	96	82	82	74 75% 76% 76%
Chem. Buckau ...	8,5	5	5	119	90	100	88 99 99 —
Chem. v. Heyden .	14,7	4	5	141	116	127	99 108 103 101
Chem. Gelsenk....	3,5	5	5	87	73	77	70 70 72% 73%
Chem. Albert ...	7,5	6	0	140	69%	79%	69 75 77 77%
Chem. Brockhues .	4	4	7	110	78	115	104 113 112 112
Fahlberg List ...	10,5	10	V10*	145	116	121	101 107 107 107
Gebe & Co. ....	4,25	0	5	103	70%	100	82 86% 84% 82
Genschow .....	4	0	8,8	112	92	100	89% 92% 93 93%
Guanowerke .....	5,6	4	V 4*	100	60	64	58% 61% 61 61
Hageda .....	6	8	10	142	112	140	130 136 136 137
Heine & Co. ....	5,2	0	3	75	54%	62	45% 50 48 50%
Kötitzer Leder ...	4,28	8	11	163	133	149	143 146 147 151
Lingner-Werke ...	5,4	7	7	124	92	94	83 86 82% 83
Mimosa .....	3,3	17	V 18*	314	251	297	266 278 285 287
Rh. West. Sprengst.	12	4	4,8	112	92%	99%	90 92 93% 92%
Sachtleben).....	12,5	12	12	225	198	206	197 202 205 200
Schering-Kahlbaum	30	0	9,6	320	220	314	290 310 314 314
Schulz jun. ....	4,4	3	V3*	99	71	75	66 67% 66 66
Union chem. Fabr.	6	4	4	85	50%	67	59 60% 60 59%
Ver. Ch. Charlbg.	2	10	7	168	105	113	68 85 70 76
Ver. Ultramarin...	5,46	10	12	172	136	158	151 155 153 155

† Für 1926/27 — § Für 1927/28 — \*) Ferner RM 250 Mill. Wandelanleihe — \*) Einführungskurs am 24. Mai 220 % — \* Für 1928

Der Markt der Chemiewerte zeigte dieselbe Bewegung: Anziehende Kurse vor Ostern, dann wieder teilweise Gewinnhergabe. Farben kamen zeitweise bis auf 256%, Rütgers bis auf 97 und Chem. Heyden bis auf 106%. Sehr schwach lagen zeitweise Heine & Co., die am 2. April einen Tiefkurs von 45% erreichten, sich dann aber wieder kräftig erholen konnten. Eine Sonderbewegung hatten Ver. Chem. Charlottenburg, die ihren Rückgang zunächst bis auf einen Jahrestiefkurs von 68 fortsetzten, dann aber bei Repartierung wieder kräftig anzogen. Die Majoritätsbesitzerin, die Kokswerke & Chem. Fabriken, kündigt für Charlottenburg einen Ausfall der Dividende an. Weiter stetig blieben Mimosa, deren 1928er Bilanz (Dividendenerhöhung von 17 auf 18 %) wieder einen recht guten Eindruck macht.

**Gummi**

Gruppenindex	126	100	122	112	120	122	125
Conti Caoutchouc	40	6	V 7*	152	110	152	132 145 146 150
Calmon Asbest ...	4	0	0	57	40%	46	36 40 39% 38%
Harburg Phönix .	7,2	6	0	112	77	84%	74% 77% 79% 79
Peters Union ....	9	8	8	118	95	108	101 103 107 111

† Für 1926/27 — \* Für 1928

Conti-Caoutchouc konnten zunächst ihre Aufwärtsbewegung fortsetzen und erreichten am 28. März einen neuen Jahreshöchstkurs von 152%, den sie dann aber nicht ganz behaupten konnten. Der Fusionsvorschlag mit Peters Union sieht den Eintauch von 3 Conti- gegen 4 Peters-Aktien vor. Das Conti-Kapital braucht nicht erhöht zu werden, sondern man beschafft sich den Aktienbetrag aus den Händen des Konsortiums, das das Goodrich-Paket zurückerwarb. Für die noch laufenden Fusionsverhandlungen mit Titan-Polack erwartet man den Abschluß nächste Woche. Die Polack-Aktie ging um 2 Punkte auf 105 zurück und hielt sich auf diesem Niveau. Die Kursbewegung von Peters Union entsprach etwa der der Conti-Aktie. Das erste Kapitel der deutschen Reifenkonzentration ist damit abgeschlossen.

**Textil**

Die meisten Textil-Aktien konnten wenigstens einen Teil der Gewinne, die sie am Anfang des Berichtsabschnitts erzielten, bis zum Schluß behaupten. Nordd. Wolle gewannen zeitweise bis 10 Punkte und schlossen noch 6 % über der Vorwoche. Auch Industriewerke Plauen konnten

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj.   letzte	K u r s e					
			Höchst 1928	Tiefst 1928	Höchst 1929	Tiefst 1929	20.3. 1929	26.3. 1929

Gruppenindex	159	141	143	128	128	130	132
Dt. Wollwaren ...	6,5	0	0	64	33	46%	32 32 32% 34%
Hammersen .....	25)	6	10	183	135	138	128 135 135 138
Nordd. Wollk. ....	75	10	12	232	161	191	160 168 168 174
Schles. Textil ...	8,8	0	0	98	36	39%	24% 35 33% 31%
Stöhr Kammgarn	22	6	10	283	161	242	178 186 186 188
Berl. Gub. Hut ...	6,3	16	16	435	320	343	305 315 305 309
Brem. Wollk. ....	10	12	12*	266	180	226	198 210 213 198
Concordia Splnn. .	5,50	10	10	144	101	108	96% 97% 98 99
Dresd. Gardinen ..	9	8	12	172	126	136	122 122 123 124
Erlangen-Bamberg	6,5	9	10	181	150	152	142 142 142 141
Gebhard & Co. ...	4,4	7	9	149	108	113	105 108 — —
Girmes & Co. ....	5	10	15	310	226	265	242 — 247 —
Gladbacher Wolle .	4	12%	11	204	154	156	144 147 145 148
Gruschwitz Textil.	13,26	7	V 6*	113	74%	86	68 69% 72% 73
Industriew. Plauen	4,5	14	V14*	211	150	192	170 173 173 174
Mech. Web. Linden	10,5	15	V10*	250	200	208	150 166 165 167
Meyer-Kaufmann.	7,04	0	7	94	65%	72	59 63 63 59
Mez & Söhne ....	6	0	4	79	51%	73%	53% 63 63% 65
Schles. Lein. Kramst.	8,46	0	0	84	36%	37	22 25% 25 22
Gebr. Simon .....	12	0	0	131	123	125	123 125 125 125
Ver. Jute .....	14,85	0	6	128	122	126	116 116 121 123
Ver. Märk. Tuch ..	3,5	7	V5*	94	69	89%	65% 65% 65% 66%

\* Für 1928 — \*) Davon 0,8 Mill. V.-A.

den größten Teil ihres Gewinns behaupten. Bremer Wollk. stiegen vor dem Dividendenanschlag noch bis auf 215. Bei Berl. Gubener Hut hat sich der scharfe Rückgang des vorigen Berichtsabschnitts nicht fortgesetzt, das Papier konnte sogar einen Teil des Verlustes wieder einholen. Schwach lagen Meyer-Kaufmann, die mit 59 einen neuen Jahrestiefkurs erreichten, auch Schles. Leinen waren weiter rückläufig. Klause Spinnerlei schließt für 1928 mit etwa RM 120 000 Verlust ab (i. V. 7 % Dividende).

**Kunstseide**

Gruppenindex	817	510	512	393	439	425	442
Bemberg .....	28	14	14*	669	415	469	351 388 379 396
Ver. Glanzstoff ..	75	15	18	867	530	526	410 450 445 463

\* Für 1927/28

Sowohl Bemberg wie Glanzstoff mußten etwa die Hälfte der namhaften Gewinne, die sie bis zum 2. April erzielen konnten, wieder hergeben. (Bemberg waren bis auf 418, Glanzstoff bis auf 485 gestiegen.) Das Bemberg-Bezugsrecht wurde am 3. April erstmalig mit 65% % notiert, d. h. einige Prozente unter dem rechnerischen Wert.

**Zellstoff, Papier**

Gruppenindex	219	179	201	182	191	191	190
Feldmühle .....	16,5	12	V12*	279	190	242	213 225 227 232
Zellst. Waldhof ..	34,7)	12	12	330	245	290	252 262 262 271
Ammendorf Pap. .	4	15	12	251	177	189	161 165 165 168
Aschaffenburg ...	14,4	10	12	239	167	210	182 189 189 194
Dresdner Chromo	7	8	8	148	109	111	106 108 107 106
Natron Zellstoff ..	6,5	10	10	156	133	158	145 145 145 147
Reisholz Papier ..	6,18	12	12	280	225	254	221 246 248 252
Varziner Papier...	5	8	10	151	134	139	133 134 137 138
Zellstoff Verein ..	8	10	10	159	125	127	115 117 118 121

\* Für 1928 — \*) Vorschlag RM 44,7 Mill.

Auch in dieser Gruppe konnten die meisten Werte die Anfangs erzielten Gewinne nicht voll behaupten. Zellstoff-Waldhof und Aschaffenburg schlossen aber noch je 5 Punkte höher. Die Feldmühle-Generalversammlung genehmigte die Fusion mit Reisholz; die Reisholz-Aktie erreichte mit 254 am 28. März einen neuen Jahreshöchstkurs, gab dann aber wieder 2 Punkte her. Die jungen Feldmühle-Aktien werden zu 130 % angeboten. Die neue Gesellschaft wird eine doppelt so hohe Produktionskapazität haben als die zweitgrößte deutsche Papierfabrik. (In ihrem letzten Geschäftsjahren haben Feldmühle und Reisholz etwa 160 000 t Papier — zumeist Druckpapier — erzeugt gegen eine Produktion von 87 000 t Packpapier bei Waldhof im Jahre 1927. Die Stärke von Waldhof liegt aber auf dem Zellstoffgebiet.)

**Zement, Baumaterialien**

Auf diesem Marktgebiet war die Bewegung ziemlich einheitlich. Fest waren Ver. Schimischow, Rhein.-Westf. Kalk und zeitweise auch Schles. Zement, deren Geschäftsbericht für 1928 die Absatzerhöhung gegenüber dem Vorjahr als nur geringfügig bezeichnet und über niedrigere Durchschnittserlöse berichtet (Dividende wieder 12 %). Bei der Bayerischen Hartsteinindustrie (Kurs zuletzt 120) hat sich die Verwaltung, die ursprünglich eine Dividenden-

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende		Kurse						
		Vorj.	letzte	Höchst/ 1928	Tiefst/ 1928	Höchst/ 1929	Tiefst/ 1929	20.3. 1929	26.3. 1929	3.4. 1929
<b>Gruppenindex</b>				<b>165</b>	<b>145</b>	<b>147</b>	<b>139</b>	<b>141</b>	<b>141</b>	<b>143</b>
Adler Zem. ....	7,5	10	10	161	135	144	129	133	134	131
Alsen Zem. ....	6	14	15	241	200	217	198	202	205	202
Basalt .....	24	0	6	97	60	60%	52	55	56	57
Berl. Holzkontor .	4	8	V 6*	115	86	91	73%	78	74%	73½
Dolerit-Basalt ....	4,5	7	V 0*	107	63½	63	46%	51	50	50½
Germania Zem. ...	4,9	14	14	215	181	200	182	198	200	200
Hemmoor Zem. ...	3,78	15	15	288	231	285	264	284	280	281
Rh. Westf. Kalk ..	15	8	8†	155	103	114	103	104	104	108
Schles. Zem. ....	27	12	V 12*	239	190	212	195	199	198	200
Stett. Chamotte ...	18,2	3	5	110	75	82	69	80½	79½	78½
Stett. Zem. ....	4	10	10	146	127	140	133	138	139	139
Ver. Schlimschow .	15	12½	15†	274	215	238	225	229	229	234
Wicking .....	31	10	12	210	144	174	155	160	165	167

† Für 1927/28 — \* Für 1928

ermäßigung auf 7 % in Vorschlag brachte, durch die Opposition eines Großaktionärs veranlaßt gesehen, die Ausschüttung wieder in der vorjährigen Höhe von 8 % zu proponieren.

**Bau und Terrain**

Gruppenindex	20	12	7	170	127	140	120	126	129	128
Holzmann .....	20	12	7	170	127	140	120	126	129	128
Berger Tiefbau ...	7,5	15	20	433	293	420	365	391	407	417
Allg. Bauges. Lenz.	7,5	—	10	170†	150	166	148	153	160	162
Allg. Häuserb. ....	3,125	7	10	168	131	154	137	138	139	137
Beton- u. Monierb.	2,6	9	10	142	117	138	119	128	135	138
Christ. & Unmack .	8	0	0	90	56	69½	51½	53	55	54½
Dyckerh. & Widmann*)	8	0	6	122	120	122	111	114	112	115
Goedhart, Gebr. . .	3	10	V 15*	360	123	372	340	344	364	360
Grün & Billfinger .	4,41	10	12	200	153	185	169	181	176	176
Hellmann & Littmann	15	6	8	145	110	115	103	109	109	109
Industriebau .....	8	6	10	154	128	144	137	140	140	144
Lelpz. Immob. ....	5,5	8	9	136	114	127	119	124	126	124
Passagebau .....	7,5	0	0	83	56	63½	52	56	54	52
Tempelh. Feld ....	7,5	0	0	95	63½	62	55	55	56½	55½
Ways & Freytag*)	12	10	10	145	131	135	125	129	130	135

\* Für 1928 — † Einführungskurs am 7. 9. 1928 — \*) Einführungskurs am 22. August 1928 143% — \*\*) Einführungskurs am 14. 12. 28: 121%

Auch in dieser Gruppe erreichten verschiedene Werte neue Jahreshöchstkurse, ohne sie in den letzten Tagen behaupten zu können. Berger gewannen zeitweise bis 13 Punkte, Lenz kamen am 28. März bis auf 166. Weiter schwach lagen dagegen Passagebau, die einen neuen Jahrestiefstkurs von 52 zu verzeichnen hatten.

**Glas, Porzellan, Steingut**

Gruppenindex	148	128	129	122	122	123	124
Dt. Steinzeug ....	4,5	12	15	295	222	243	228
Dt. Ton- u. Steinz.	10	10	10	181	143	162	147
Gerresheim Glas ..	9,8	8	V 9*	146	125	141	135
L. Hutschenreuther	9	8	9†	156	118	125	106
Kabla Porz. ....	9	0	7	175	105	118	100
Keramag .....	6	10	15	378	226	231	198
Nordd. Steingut...	5	10	10	198	179	201	183
Rhein. Spiegelglas	6	12	12	193	162	181	156
Rosenthal Porz. ..	6	5	7	133	112	120	100
Siemens Glas ....	10	9	V 9*	159	138	145	140
Steatit Magnesla ..	5	8	10	190	147	166	150
Ver. Taus. Glas ...	9	6	V 0*	141	86½	86½	68

\* Für 1928 — † Für 1927/28

Rosenthal blieb fest und erreichten zeitweise sogar wieder ihren Jahreshöchstkurs von 120 %. Triptis Porzellan beläßt die Dividende auf 6 % (letzter Kurs 75 %).

**Leder, Schuhe**

Gruppenindex	154	90 <sup>2/10</sup>	95 <sup>1/2</sup>	90	94 <sup>1/2</sup>	96 <sup>1/2</sup>	99 <sup>1/2</sup>
Hirschberg Leder .	8	6	6	127	105	107	100
Ilngel Schuh ....	3,04	0	4	80	32	49%	32½
Stader Leder ....	3,6	6	8½	121	94%	97	83
Tack Schuh .....	5,6	6	7	120	98½	111	101
Ver. Schuh Bernels	6,32	0	6	87	60%	70	55

Berneis-Wessels konnten sich beachtlich verbessern und erreichten einen Jahreshöchstkurs von 70 %. Fest waren auch Tack und Hirschberger Leder.

**Brauereien**

Gruppenindex	253	218	246	215	222	221	224
Ostwerke .....	44	12	12½	374	252	284	223
Schultheiß .....	50	15	15½	421	315	329	272
Bank f. Brau-Ind. .	15	11	11½	224	163	183	167
Berl. Kindl. St. Prior	4,15†	20	24½	570	435	547	505
Engelhardt .....	12,1	12	13½	255	190	240	216
Löwen-Böhmisch .	6,25	12	12½	345	259	324	275
Bavaria St. Paull .	9	14	14	248	208	226	197
Brauhaus Nürnberg	5,6	12	12½	207	174	181	165
Dortmunder Akt. .	11,1	12	15½	263	215	281	224

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende		Kurse						
		Vorj.	letzte	Höchst/ 1928	Tiefst/ 1928	Höchst/ 1929	Tiefst/ 1929	20.3. 1929	26.3. 1929	3.4. 1929
Dortmunder Rltter	4,56	20	20½	390	331	381	297	307	308	307
Dortmunder Union	15	14	16†	292	245	283	255	272	255	255
Holsten .....	10	12	14½	230	183	216	196	199	197	200
Lelpz. Riebeck ...	18	10	12½	160	134	170	144	146	147	146
Rückforth Nachf. .	6	0	V 0†	102	75	79	64	73	73½	71½
Schöfferrh.-Blindng	5	20	20½	380	313	372	347	356	357	356
Sinner .....	6,5	10	10†	149	131	140	135	138	129	130

† Für 1928 — § Für 1927/28 — \*) Ferner RM 0,95 Mill. St.-A. und RM 0,07 V.-A.

Im Einklang mit der Allgemeintendenz gingen auch bei dieser Gruppe die im Anfang des Berichtsabschnitts erzielten Gewinne nachher zum Teil wieder verloren. Nennenswert Befestigt schließen aber noch Ostwerke und Schultheiss. Braubank, die zeitweise bis 177% anzogen, gaben dann mehr als diesen Gewinn wieder her.

**Zucker, Lebensmittel**

Gruppenindex	120	87	116	110	111	113	115
Südd. Zucker ....	30	8	10*	157	131	158	143
Froebel Zucker . .	4,1	6	5*	100	58½	67½	59
Glauziger Zucker .	8	5	7*	110	90	92	85
Zuckerf. Kl.-Wanz.†)	20	6	6*	106	100	105	100
<b>Gruppenindex</b>	<b>136</b>	<b>117</b>	<b>131</b>	<b>126</b>	<b>128</b>	<b>126</b>	<b>127</b>
Brom. Beslgh. Oel .	10,88	0	4	79	60	69	64½
Hoffmann Stärke .	4,26	5	V 6†	85	69	81	74%
O. H. Knorr .....	6	10	10	177	142	166	151
Köhlmann Stärke	3,78	5	7*	104	94	101	87½
Mühle Rünigen	4,25	10	10*	143	115	122	117
Sarottl.....	8	12	12	252	175	213	198
Stollwerck, Gebr. †)	16,45	9	14*	191	139	167	147
Thörls Oel .....	14	6	6†	110	96	102	92

\* Für 1927/28 — † Für 1928 — †) Einführungskurs am 1. März 105% — \*) Dividende für 1927/28 einschl. 5% Bonus

Die Haltung auf diesem Marktgebiet war stetig, nur Stollwerck konnten sich nicht ganz behaupten. Von den Zuckerwerten zogen besonders Südd. Zucker an.

**Verschiedenes**

Cuxhav. Hochseef.	4	8	9½†	199	107	138	129
Dt. Linol. W. ....	40	15	15	393	237	360	322
Hotelbetriebs. ....	21,68	11	13†	241	176	198	175
Jungmans Gebr. ..	20	4	6†	94	81½	82½	68
Karstadt .....	70	10	12†	273	153	236	212
Lelpz. Plano .....	4,5	10	10†	152	108	111	74½
Leonische Werke .	6	7	8	130	101	104	87
Lindes Elmasch. .	16,5	10	12	197	146	180	158
Lindström*).....	7	10	15	1198	320	950	840
Mal-Kah .....	0,4	8	0	59	16	17	16
Markt- u. Kühlh. .	8,4	12	V 12*	175	145	155	149
Milnmax .....	4	10	10†	132	118	130	124
Nordsee-Dampfisch. 20†)	8	12†	204	148	180	167	170
Polyphon .....	17	9	14	570	211	462	331
Tietz L. ....	37	6	10	334	187	293	248

† Für 1927/28 — \* Für 1928 — †) Fasloniert mit Cuxhaven — \*) 1000% am 14. Nov. 1928

Dt. Linoleum konnten, in Auswirkung der holländisch-französischen Transaktionen des Trusts, zunächst noch 7 Punkte gewinnen, mußten das Plus dann aber restlos wieder hergeben. Auch die Warenhauswerte konnten nur einen Teil der zunächst erzielten Gewinne behaupten.

**Kolonialwerte**

Dtsch.-Ost-Afrika .	3	0	0	190	139	162	117
Kamerun-Eisenb. .	—	0	0	19½	7%	10½	8
Neu-Guinea .....	—	8	10*	860	590	625	471
Ostafrika Eisenb...	—	—	—	34½	18	25	20
Otavi .....	0,8E	11,1	12,5	67%	39	72%	66
Schantung .....	—	—	—	9,6	5%	5,7	4,6

\*) Für 1927/28

Neu-Guinea konnten die Aufwärtsbewegung des vorigen Berichtsabschnitts zunächst noch bis 500 fortsetzen, um dann aber desto schärfer wieder abzufallen. Die übrigen Werte hatten kaum Bewegung. Otavi sind in der letzten Woche nicht weiter gestiegen (nur am Donnerstag haben sie sich erhöht). Der Bauxit-Trust, dessen Großaktionär neben dem Lautawerk Otavi ist, verteilt für 1928 20 % Dividende, also denselben Satz, der für das vorangegangene Geschäftsjahr von 19 Monaten ausgeschüttet wurde.

**Auslandswerte**

Montecatini erlitten eine Einbuße, die sie am 2. April auf einen Jahrestiefstkurs von 59 brachten. Der Abschluß zeigt einen Rückgang des Reingewinns von Lire 103 auf 93 Mill., die Dividende bleibt 18 %, die Liquidität

Gesellschaft	Kapital Mill. RM.	Dividende Vorj.   letzte	K u r s e						
			Höchst/Tiefst 1928	Höchst/Tiefst 1929	20. 3.	26. 3.	3. 4.	1929	
Baltimore	—	—	122	102	120	117	—	—	—
Canada	—	—	116	63¼	77¾	68¾	68¾	68¾	72¾
Chade	260P	14	659	474	494	444	475	465	469
Montecatini <sup>1)</sup>	500L	18	65%	63%	64%	59	64	62%	59%
Svenska	270Kr.	15	527	401	497	425	450	429	437
Oest. Eisenb. Verk.	128	10	34	28	31	29¾	30%	30%	30%
Oest. Sten.-Schuck.	26,258	6	15	12½	15	13%	13%	13%	14
Ver. Bohler Stahl.	19,5 <sup>1)</sup>	9,28	V10 <sup>2)</sup>	172	136	147	136	145	144

<sup>1)</sup> Kurs in RM je Stück — <sup>2)</sup> Schweizer Fr. — <sup>3)</sup> Einführungskurs am 13. Dezember 1928 65,75 — <sup>4)</sup> Für 1928

der Bilanz hat sich etwas verschlechtert. Von den übrigen Werten konnten Chade, Svenska und Canada nur einen Teil der in der Mitte des Berichtsabschnittes erzielten Gewinne behaupten.

**Einheimische Renten**

Dt. Anl. Ablösungsschuld	Betrag Mill. RM	Zinsfuß in %	K u r s				
			Höchst 1928	Tiefst 1928	31. 12.	26. 3.	3. 4.
do. Neubehalt	—	—	54,60	50,90	52,12	53,90	54,00
Brandenburg. Rentenbriefe	—	—	—	—	16,70	—	—
Dt. Reichsanleihe 1927	50,00	6% <sup>1)</sup>	92,00	85,90	87,50	87,50	87,50
Berl. Anleihe 1926	22,50	7%	101,60	87,75	88,75	87,00	87,40
Pr. Centralboden Pfandbriefe	110,73 <sup>1)</sup>	8%	107,00	98,50	98,50	96,50	96,50
do.	10,68 <sup>2)</sup>	6%	99,50	87,00	87,00	83,00	83,00
do. Lliqu.-Pfandbr.	71,00	4½%	90,25	73,00	80,75	76,00	76,80
Ver. Stahlw. Anl. o. O.	126,00 <sup>3)</sup>	7%	104,00	86,00	90,25	82,25	82,50

<sup>1)</sup> Seit 1. August 1927 (vorher 5%) — <sup>2)</sup> Umlauf am 30. 6. 28 — <sup>3)</sup> Elnschl. der Stücke mit Aktienoption

Am Rentenmarkt war das Geschäft recht ruhig. Die Nominalrendite senkte sich von 7,79 auf 7,78. Neubestanzanleihe lag nach Ostern etwas fester. Gefragt waren auch Preußische Schätze mit 98,60 nach 98 und ebenso Sächsische Schätze (fäll. 30). Von Stadtanleihen war die Berliner von 26 etwas fester, und die Berliner Schätze stiegen sogar von 90,75 auf 91,60. Im übrigen lagen Stadtanleihen uneinheitlich. Schwächer waren die Dresdener, Kölner und Zwickauer, während die Eisenacher, Kieler und Münchener sich etwas erholen konnten. Goldkommunalobligationen wiesen eher eine schwächere Tendenz auf. 10% Centralboden GdK. stiegen aber von 101,60 auf 102,50. Das Geschäft in Aufwertungspapieren war außerordentlich still. Nur Braunschw.-Hann. Bod.-Anteile stiegen von 89 auf 91,50, da zu den bereits ausgeschütteten 10% weitere 8½%, davon 2½% in bar, ausgeschüttet werden. Industrieobligationen waren uneinheitlich, aber überwiegend etwas erholt. Von convertible Bonds stellten sich Harpener auf 137 nach 135, Rheinstahl auf 102 nach 101 und Farben auf 135 nach 137½. — Der Nettoabsatz an Pfandbriefen und Kommunalobligationen betrug 82,8 Mill. im Februar gegen 188,9 Mill. im Januar.

**Ausländische Renten**

Währ.	Zinsfuß in %	K u r s				
		Höchst 1928	Tiefst 1928	31. 12.	26. 3.	3. 4.
Bosnische Eisenb. 1914	M 5	48,50	31,00	42,50	36,00	36,62
Rumän. Gold-Anl. 1913	M 4½	24,75	13,00	13,62	18,90	18,12
Türk. Bagdadbahn Ser. 1	M 4	29,00	13,25	14,00	10,30	10,25
Ung. Goldrente (Caisse Comm.)	fl. 4	25,70	20,62	24,50	24,80	24,87
Buapest. Stadtanl. 1914 abgest.	M 4½	64,75	53,50	57,12	57,12	57,00
Mex. Bewäss.-Anl. abgest.	M 4½	36,00	34,00	36,00	22,50	21,10
Öst.-Ung. Staatsb. Goldprior.	M 4	15,75	4,50	4,75	5,30	5,20
Elisabeth Westbahn stfr. Gold	ö. fl. 4	44,50	34,25	39,50	—	—
1890	ö. fl. 4	26,00	10,10	11,10	—	9,10
Lemberg-Czern. steuerfrei	ö. fl. 4	26,00	10,10	11,10	—	9,10
Anatol. Eisenb. Ser. 1 konv. gr.	M 4½	33,40	16,75	18,87	19,50	19,00
Arbed (Acierles Réunies)	\$ 5½	94,00	89,75	92,50	101,50	101,00

Bei den Auslandsrenten war die Marktsituation unverändert ruhig. Das größte Geschäft hatten ausländische Stadtanleihen: Bukarester, die in der Vorwoche von 9,25 auf 9,80 gestiegen waren, stellten sich am 2. sogar auf 10,75 für die 95er, bzw. am 3. auf 11 für die 98er. Lissaboner, die in der Vorwoche von 10 auf 11 gestiegen waren, erreichten am 27. sogar einen Kurs von 14,10, um dann aber bis zum 3. auf 13,875 nachzugeben. Türkische Renten waren eher etwas abgeschwächt. Der Ausschüttungsbetrag

auf die jetzt zur Auszahlung gelangenden Kupons beträgt 70,40% (= 24,18% Nominalquote), wovon 62,25% auf die Türkei und 8,15% auf Syrien entfallen. Der Rest von 29,60% soll den Gläubigern sichergestellt werden. Schwächer lagen auch alle rumänischen und anatolischen Renten. Von den Mexikanern gaben 5proz. von 31 auf 30¼, 4proz. von 19,25 auf 18,60 nach.

**GELD- UND DEISENMARKT**

Die Anspannung des Reichsbankausweises zum Ultimo März war größer als zu den früheren Quartalsterminen, aber im Rahmen der des vorigen Märzultimos. Die Zunahme der Kapitalanlage beträgt 771,4 Mill. (i. V. 777,8 Mill.), die des Notenumlaufs 827,5 Mill. gegen 770 Mill. i. V. und 659 Mill. vor zwei Jahren. Wie in den Vormonaten wurden noch am 2. April neue Ansprüche an die Reichsbank gestellt, so daß das Bild vom 28. nicht die volle Ultimobelastung zeigt. Aber die Steigerung am Tag nach dem Ultimo dürfte eher geringer als im Vormonat gewesen sein. Die Giroguthaben gingen zum Ultimo um 50 Mill. zurück und die Lombards erhöhten sich um 91 Mill.; sie wurden wegen der vielen Zinstage während der Osterfeiertage nicht so stark in Anspruch genommen, und auf sie dürften die Hauptzugänge am 2. 4. entfallen sein. Der Wechselzugang war geringer und kurzfristiger als im Vorjahr, in Anbetracht der geringeren Märzentlastung aber noch sehr hoch. Neben 57 Mill. diskontierter Reichsschatzwechsel erfuhr das Wechselkonto einen Zugang von 623 Mill., der in Wirklichkeit noch etwas größer ist, da wieder 50 Mill. Devisen von der Reichsbank abgegeben werden mußten, wovon nur 31 Mill. aus dem Bestand der deckungsfähigen Devisen herrühren; damit schrumpften die Deckungsdevisen auf nur 36 Mill. ein, während der Goldbestand durch die Gutschrift der nach New York verschifften 35,8 Mill. Gold erhöht ist, so daß die ausgewiesene Deckung sich noch steigerte. Die Aktiven haben sich aber durch den Abgang der 35,8 Mill. nicht vermindert, sondern infolge des vom Reich mit wohl etwas weniger als 70 Mill. in Anspruch genommenen Betriebskredits um 60 Mill. noch vermehrt. Durch die Gutschrift stieg das Golddepot bei ausländischen Zentralnotenbanken von 94 auf 130 Mill., doch dürften die gutgebrachten Goldmengen jetzt bereits mitsamt denen des früheren Tauschs (gegen Goldliefe-

	Gold, Devisen <sup>1)</sup>	Wechsel, Schecks		Lombardbestand	Notenumlauf <sup>2)</sup>	Giroguthaben
		Stand	Beweg. <sup>3)</sup>			
In Millionen Reichsmark						
30. Jan. 1927	2256	1415	+ 35	82	4518	575
28. Febr.	2037	1644	+ 396	155	4579	539
31. März	2055	1963	+ 508	81	4685	616
31. Dezember	2147	3129	+ 712	78	5280	779
31. Jan. 1928	2161	2373	+ 295	91	4877	499
29. Februar	2170	2336	+ 412	117	4898	491
7. März	2186	2261	— 75	51	4674	527
15. März	2150	2001	— 260	91	4491	492
23. März	2136	1928	— 73	31	4359	495
31. März	2120	2652	+ 724	85	5129	533
30. Juni	2334	2477	+ 616	138	5253	525
31. Juli	2384	2516	+ 433	77	5130	542
31. August	2443	2604	+ 632	129	5243	565
29. September	2576	2576	+ 541	102	5400	503
31. Oktober	2696	2348	+ 385	95	5215	494
30. November	2797	2269	+ 510	113	5248	473
31. Dezember	2884	2627	+ 687	176	5460	816
31. Januar 1929	2881	1783	+ 235	102	4967	423
28. Februar	2819	1889	+ 418	297	5061	526
7. März	2811	1771	— 118	154	4815	503
15. März	2715	1720	— 50	59	4639	449
23. März	2714	1673	— 47	44	4498	528
28. März	2719	2353	+ 680	135	5326	478

<sup>1)</sup> ausgewiesene Deckungsdevisen; <sup>2)</sup> gegen Vorwoche; <sup>3)</sup> einschl. Rentenbankscheine.

zung an die Bank von Frankreich, was jetzt wiederholt wird) wieder in Devisen umgewandelt sein, da ja der gesamte Devisenbestand der Reichsbank jetzt noch unter 150 Mill. liegen dürfte. Der Gesamtverlust an Gold und Devisen, der im ersten Quartal durch die Interventionstätigkeit der Reichsbank entstanden ist, stellt sich auf etwa 420 Mill. Die Deckung ist jedoch noch sehr stattlich und läßt keine unmittelbaren Befürchtungen zu. Die Reichsbanknoten sind durch Gold allein mit 55,6 %, durch Gold und deckungsfähige Devisen mit 56,4 % gegen 61,9 % zu Ende Februar und 47 % im Vorjahr gedeckt, und selbst unter Einrechnung der Rentenbankscheine ist die Deckung mit 51 gegen 41 % i. V. noch sehr stattlich. Immerhin liegt der Notenumlauf aber noch um 200 Mill. über dem der Vorjahrszeit, während die Wechsel um 300 Mill. darunter liegen. Bei den Wechseln ist aber der Abfluß der Auslandswechsel zu berücksichtigen, der über 250 Mill. beträgt.

Am Geldmarkt ist der Quartalsultimo ohne Reibungen verhältnismäßig leicht überwunden worden. Der Tagesgeldsatz stellte sich auf 7½ bis 9 % am 28. Nach der Erhöhung des Privatkontsatzes am 27. von 6% auf 6½ % ließ das Angebot an Privatkonten nach. Dagegen blieb die Geldsituation nach den Osterfeiertagen weiterhin sehr angespannt. Die Abgaben von Privatkonten setzten sich noch fort, was in den ersten Tagen nach dem Ultimo relativ selten ist, und der Tagesgeldsatz hielt sich auf der Höhe des Ultimosatzes. Die Ursachen dieser Versteifung waren neben der am 2. fälligen Einzahlung des Hauptteiles von dem Reichskredit der Großbanken von 150 Mill. auch der Zahlungstermin für die 150 Mill. Industriebelastungszinsen. Infolge der hohen New Yorker Geldsätze ist für Ein- und Dreimonatsgeld Kabel gegen Reichsmark wieder ein Deport entstanden.

Am Devisenmarkt erreichte der Dollarkurs einen neuen Rekord. Es herrschte in Berlin eine außerordentlich starke Dollarnachfrage, die wieder im wesentlichen nur durch die Reichsbank befriedigt werden konnte. Man nannte am 2. und 3. Summen von je \$ 5 Mill., so daß der erwähnte Goldtausch in dieser Woche zugunsten des New Yorker Depots (mit der Bank von Frankreich und der Belgischen Nationalbank gegen Goldlieferung von Köln nach Paris und Brüssel) davon absorbiert zu sein scheint. Dabei fanden in diesen Tagen wenig Transferierungskäufe des Reparationsagenten statt. Die vermehrten Abflüsse ausländischer Gelder nach Amerika dürften allmählich der Reichsbank unbequem werden. Durch die Geldversteifung in Paris wird der Ersatz der abfließenden amerikanischen Gelder erschwert. In Berlin notierten in Reichsmark pro Währungseinheit:

	2. 1.	6. 3.	13. 3.	20. 3.	27. 3.	3. 4.
Dollar .	4,2025	4,2150	4,2145	4,2145	4,2160	4,2170
Pfund .	20,387	20,450	20,459	20,458	20,459	20,463

Infolge der Diskontbefürchtungen für New York war der Dollar nicht nur in Berlin so fest. Auch das Pfund bleibt international etwas schwächer und stellte sich auf 4,85¼ nach 4,85%. Im übrigen waren die Veränderungen am Devisenmarkt gering. Spanien schwächte sich in Berlin von 64,24 auf 63,65 ab.

## Die österreichisch-ungarischen Vorkriegsschulden

**E**s sind derzeit eine ganze Reihe von Detailverhandlungen im Zuge, welche die Regelung der österreichisch-ungarischen Vorkriegsschulden zum Gegenstande haben. Wenn sie auch bisher noch nicht zu definitiven Resultaten geführt haben, so dürfte dennoch ein orientierender Überblick von Nutzen sein. Insbe-

sondere hat es den Anschein, als ob die österreichische Regierung von dem Prinzip „*quieta non movere*“ allmählich abzugehen bereit sei.

Hinsichtlich der Regelung der nicht bichergestellten Papierrenten und der Geltendmachung der Besserungsklausel für die Gold- und Valutatitres — das sind jene Schulden, die durch die Caisse Commune geordnet werden sollen — hat die Wiener Konferenz der Nachfolgestaaten vom 12. Oktober v. J. bekanntlich zu keiner Einigung geführt, und die zweite Konferenz, die bereits für Ende Januar nach Paris einberufen werden sollte, hat bis heute noch nicht stattgefunden. Die Hauptdifferenz bezieht sich auf die Papierrenten, die tiefer Betracht kommenden Nachfolgestaaten, insbesondere Ungarn, Rumänien, Polen und Jugoslawien, nicht, wie es die Gläubiger verlangen, mit 6 bis 8 % valorisieren wollen, während die Widerstände bezüglich der stufenweisen Erhöhung der Zinszahlungen auf 75 bis 100 % für die Gold- und Valutaanleihen und die Umwandlung der „ewigen“ Renten dieser Kategorie in amortisable Titres geringer sind. Der Verwaltungsrat der Caisse Commune hat in der letzten Zeit direkte Verhandlungen mit den einzelnen Sukzessionsstaaten, in erster Linie mit Ungarn, aufgenommen, um die Schwierigkeiten zu beseitigen; die Gerüchte über einen günstigen Verlauf dieser Verhandlungen haben noch keine offizielle Bestätigung gefunden.

Da die Caisse Commune sich vorläufig mit der Ordnung der „sichergestellten“ Schulden, d. h. hauptsächlich der staatlichen Eisenbahntitres, noch nicht beschäftigt, haben die deutschen, englischen, französischen, italienischen, belgischen, holländischen und Schweizer Gläubigerverbände kürzlich in einer gemeinsamen Erklärung auf die Dringlichkeit dieser Angelegenheit hingewiesen. Es werden in der Erklärung besonders erwähnt die verschiedenen Eisenbahn-Obligationen, für deren Dienst in erster Linie Österreich aufzukommen hat, sowie die auf Gold, Silber und Mark lautenden Eisenbahnprioritäten der Tschechoslowakei. Diese Erklärung bedeutet, daß sämtliche Gläubigerverbände gleich den deutschen das tschechische Gesetz bezüglich der Markprioritäten nicht anerkennen, während sie sich bezüglich der einfach auf Kronen lautenden Prioritäten mit der Konvertierung auf tschechische Kronen stillschweigend einverstanden erklären. Wegen der Goldprioritäten der Elisabeth-Westbahn, deren Dienst zu 97 % von der österreichischen Regierung zu bestreiten ist, haben Verhandlungen zwischen der österreichischen Regierung und dem österreichischen Kurator stattgefunden. Auf Einladung des Kurators der Silberanleihe der Rudolfsbahn, der mit der Regierung Verhandlungen geführt hatte, hat am 18. März in Wien eine Versammlung sämtlicher Kuratoren der verschiedenen Silberanleihen stattgefunden, die die volle Goldvalorisation forderte und für den Fall, daß das Finanzministerium nicht bis zum 1. Juni bindend seine Bereitwilligkeit zur Einleitung von Vergleichsverhandlungen erkläre, die Einbringung einer Hypothekarklage in Aussicht stellte. Da jedoch die österreichische Regierung noch immer, soweit es sich um Inlandsgläubiger handelt, an der Fiktion festhält, daß sie offiziell noch nicht die Rechtsnachfolge des früheren Ärar angetreten habe — ein wohl nicht mehr lange aufrechtzuerhaltender Standpunkt —, werden die Kuratoren erst darüber schlüssig werden müssen, ob sie die Klage gegen das alte Ärar oder gegen den Bundesschatz oder gegen beide gleichzeitig erheben. (Meritorisch ist natürlich eine Gleichstellung der Silberschulden mit den Goldschulden nicht zu erwarten, obzwar die österreichischen Gerichte bei Klagen gegen Privatbahnen — bei Klagen gegen den Staat erklärten sie sich bisher mit Rücksicht auf die erwähnte Fiktion als unzuständig — die Klausel „in klingendem Silber“ oder „Silber effektiv“ für wirksam erklärt haben. Es liegt auch nahe, daß der österreichische Staat, gestützt auf die Entscheidung der Reparationskonferenz, die Frage der Silberprioritäten durch ein Gesetz regeln und dadurch die Gerichte vor eine andere rechtliche Lage stellen wird. Wie verlautet, wird ein diesbezüglicher Gesetzentwurf bereits im österreichischen Finanzministerium bearbeitet.)

Bemerkenswert ist auch, daß die österreichische Regierung sich neuerdings bemüht, das Interesse der österreichischen Bevölkerung an der Aufwertung polnischer Titres festzustellen, da nach dem polnischen Gesetz die Aufwertung

Ausländern nur im Falle der „materiellen Reziprozität“ zugute kommt, d. h. wenn der Aufwertungssatz für die polnischen Besitzer von Effekten des betreffenden Staates mindestens so hoch ist wie der in Polen geltende. — Das neue österreichische Abkommen, das den deutschen, holländischen und Schweizer Besitzern der 3- oder 4proz. Francprioritäten der Staatsbahn die gleichen Rechte zuerkennt, die den französischen Besitzern schon früher zugestanden wurden, ist vielfach überschätzt und mißverstanden worden. Es handelt sich bloß um die rückständigen, vor dem 1. Juli 1919, vor dem Friedensschluß, fällig gewordenen Kupons dieser Anleihen, für die Österreich allein aufzukommen hat, während die späteren Kupons von allen Nachfolgestaaten schlüsselmäßig zu leisten sind, nach Maßgabe des Innsbrucker und Prager Protokolls.

Von der Lemberg-Czernowitzer Bahn ist nach der letzten Generalversammlung, der nur ein Vertragsentwurf mit der polnischen Regierung vorlag, auch eine Konvention mit der rumänischen Regierung vereinbart worden. Zur Ratifizierung dieser Verträge bedarf es aber nicht nur der Genehmigung der Generalversammlung, sondern auch der Zustimmung der Prioritäre, die das rumänische Angebot als völlig ungenügend ansehen und schon gar nicht mit den Aufwertungsvorschlägen zufrieden sind, die die Aktionäre ihnen auf Grund der beiden Verträge machen; sie haben direkte Verhandlungen mit der rumänischen Regierung eingeleitet, in denen sie ihr die Prioritäten zum Kaufe anbieten.

Von Vorkriegsschulden aus dem Bereich der Österreichisch-Ungarischen Monarchie, die nicht die Staaten belasten, und die noch nicht geordnet sind, stehen im Vordergrund die Goldprioritäten der Raab-Oedenburg-Ebenfurther Bahn. Die Verwaltung hat seinerzeit eine Valorisierung von 15 % angeboten. Der Wiener Kurator schlug dem Berliner Schutzverband vor einigen Wochen eine Valorisierung von 20 % vor, die dem gegenwärtigen Börsenkurs entspricht; da der Schutzverband diesen Vorschlag ablehnte, wird ein anderes Projekt vorgelegt werden müssen, das unter Rücksichtnahme auf die Vermögensverhältnisse der Gesellschaft doch auch dem Interesse der Prioritäre in größerem Maße entgegenkommt. — Bei der Wiener Investitionsanleihe von 1902 ist die Gleichstellung der deutschen Gläubiger mit den französischen und Schweizer Gläubigern noch immer nicht erfolgt. Der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes hat kürzlich eine Umfrage veranstaltet über den Umfang des deutschen Besitzes an solchen Stücken dieser Anleihe, für die von dem Umtauschangebot der Stadt Wien vom Jahre 1922 kein Gebrauch gemacht wurde.

#### ABSCHLUSS DER LANDESBANKENZENTRALE

Starke Veränderungen gegen das Vorjahr zeigt die Bilanz der Deutschen Landesbankzentrale A. G., des Spitzeninstituts des Verbandes deutscher öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten, das die Dividende auf 8 % läßt. Wenn bei einer Steigerung der Bilanzsumme von 128,1 auf 217,6 Mill. insbesondere die Kreditoren und die Debitoren erheblich zugenommen haben (von 42,1 auf 123,8 bzw. von 28,5 auf 106,6 Mill.), so liegt der Grund einmal in dem wachsenden Geldverkehr mit den regionalen Landesbanken und sonstigen Kreditinstituten, zum andern aber auch in der Tatsache, daß die 1928er Umschuldungsanleihe von \$ 25 Mill., die als solche nicht in der Bilanz erscheint (weil die einzelnen Landesbanken die Schuldner, die Zentrale nur Vermittler ist), doch in Teilbeträgen noch nicht ihrem Verwendungszweck zugeführt und dem Spitzeninstitut überlassen wurde. Dagegen wurden die Mittel aus der \$ 5 Mill. Wohnungsbau-Anleihe und aus der \$ 10 Mill. Anleihe für die Kredite an die mittlere und kleine Industrie restlos vergeben. Aus der Industrieanleihe sind 481 Darlehen im Gesamtbetrag von 41,5 Mill. gewährt worden, durchschnittlich in Höhe von RM 86 300, bei den Nöten gerade der Mittel- und Kleinindustrie gewiß nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Die märkische Kleiseisenindustrie, die Industrie der Steine und Erden und das Nahrungsmittelgewerbe haben den größten Anteil

an der Summe, rund ein Drittel der Firmen haben starken Export, dessen Erlös den Valutaanleihedienst erleichtert. Die gute Meinung der Industrie für die ganze Aktion regt zu einer Wiederholung an, die auch grundsätzlich beschlossen, aber bei der Lage des amerikanischen Marktes zunächst unmöglich ist.

#### DIE AUSDEHNUNG DES LINOLEUM-TRUSTS

Die Continentale Linoleum-Union hat durch die Einbeziehung der französischen Sarlino in Reims und der holländischen Fabrik Krommenie jetzt fast alle bedeutenden kontinentalen Linoleum-Produzenten vereinigt. Außer der großen englischen Linoleumindustrie und der amerikanischen, die kaum den dortigen Bedarf decken kann, bleiben in Europa nur die kleinen Rheinischen Linoleumwerke Bedburg, die Fabrik des Gummikonzerns Pirelli in Narni bei Rom, mit der der Linoleumtrust auf gutem Fuße stehen dürfte, und eine kleine spanische Fabrik unabhängig. Der Linoleumtrust, dessen Gesellschaften, wie erwartet, wieder eine Dividende von 15 % für 1928 verteilen, nimmt die Aktienmehrheit der N. V. Nederlandsche Linoleum Fabrik Krommenie (Aktienkapital hfl. 7,5 Mill.) durch die Continentale Linoleum-Union gegen Überlassung von Konzernaktien im Verhältnis 1:1 auf, so daß sich das umlaufende Kapital des Konzerns, das dividendenpflichtig ist, von RM 42 Mill. auf RM 50 1/2 Mill. erhöht. Die neue Beteiligung an der S. A. Remoise du Linoleum (Sarlino), an der Gualino beteiligt war, wird noch dadurch erweitert, daß bei der Kapitalerhöhung der Sarlino von fr. 70 auf fr. 106 Mill. weitere 33 Mill. neue Aktien zum Nennwert (davon 30 Mill. mit zunächst 25proz. Einzahlung) von der C. L. U. übernommen werden. Auf die umlaufenden Konzernaktien soll ein Bezugsrecht von 5:1 zu einem Kurs von nicht über 115 % ausgeschrieben werden. Doch sollen diese angebotenen Aktien aus den Beständen entnommen werden, und eine effektive Kapitalerhöhung um sfrs. 10 auf 50 Mill. tritt nur bei der C. L. U. ein, nachdem bereits vorher sfr. 4 Mill., zu deren Ausgabe die C. L. U. berechtigt war, begeben worden sind.

#### DER NESTLE-ABSCHLUSS

Das Weltunternehmen der schweizerischen Milch- und Schokoladenindustrie, die Nestlé & Anglo-Swiss Condensed Milk Co., Cham & Vevey, die jetzt auch in Deutschland eine starke Expansionstätigkeit verfolgt, hat 1928 ihre jährliche Dividendensteigerung wieder um 2 % auf 12 % fortgesetzt, nachdem im Jahr 1925 die Dividendenzahlung mit 6 % wieder aufgenommen worden ist. Die letzten Spuren der vergangenen Krisis sind aus den offenen Reserven verwischt. Nach der Fusion mit der Peter, Cailler, Kohler Chocolats Suisses S. A., die schon seit längerer Zeit geplant war, sind sfrs. 97,5 Mill. Stammaktien, 45 Mill. Prioritätsaktien und fast 117 Mill. Obligationen zu verzinzen; dazu treten an Eigenkapital Reserven von fast 15 Mill. Den Immobilien von 27,8 Mill. und den Maschinen von 16,2 Mill. steht ein Amortisationskonto von 22 Mill. gegenüber. Von der finanziellen Stärke des Unternehmens erhält man einen Begriff durch die Bankguthaben, die fast sfrs. 65 Mill. betragen, und den Debitoren von 85,5 Mill. stehen nur Kreditoren von 35,5 Mill. gegenüber. Relativ hoch erscheint das Warenkonto von fast 56 Mill. Das größte Aktivum sind die Beteiligungen, die mit 125,4 Mill. zu Buch stehen. Die Nestlé-Verwaltung hat hier 1928 weitere Abschreibungen von 9,4 Mill. vorgenommen und betont, daß die Beteiligungen „ihrem effektiven Wert nunmehr sehr nahe“ gebracht worden seien. Unter Berücksichtigung der Tatsache, daß die Einnahmen aus Betriebskonten 82,6, die aus Dividenden aber nur 5,3 Mill. betragen, scheinen die Beteiligungen wesentlich höher zu Buch zu stehen, als es in Deutschland üblich ist. Die Hauptbeteiligungen sind die Nestlé's Food Co., New York, die scharfe Preiskämpfe durchzumachen hatte, die Société Nestlé, Paris, die Sociedad Nestlé, Barcelona, die Nestlé (South Africa) Ltd., Durban, und Société Nestlé, Brüssel. Über Deutschland wird berichtet, daß im Interesse eines engeren und rationelleren Zusammenarbeitens der Fabriken und Verkaufsorganisationen, der Linda G. m. b. H. und der Otto & Quantz Schokoladenwerke A.-G., man sich gemeinsam mit diesen an der Deutschen A.-G. für Nestlé-Erzeugnisse beteiligte, durch die die beiden Unternehmen vereinigt werden. Die finanzielle Beteiligung an der Sarotti A.-G. soll zur Verwirklichung

des Umsatzsteigerungsprogramms beitragen. Von dem Anhalten der Expansionspolitik zeugt die Errichtung einer kubanischen Fabrik für kondensierte Milch, einer argentinischen Fabrik und einer Milchempfangsstation im Cumberland. Alle diese Unternehmen und andere, an denen die Tochtergesellschaften interessiert sind, werden mit eigenen Mitteln finanziert. Der Kampf um die Behauptung werde Jahr für Jahr heftiger und erfordere eine stets zunehmende Vermehrung der Mittel auf finanziellem und technischem Gebiet.

#### DIE AMERIKANISCHEN AKTIONÄRE DER GENERAL ELECTRIC

Der Streit um das Bezugsrecht der Londoner General Electric Co. Ltd. ist noch immer nicht geschlichtet. Als vor einigen Wochen die Gesellschaft ihren ursprünglichen Plan, der eine Begebung der jungen Aktien ohne Bezugsrecht zu einem niedrigen Kurs (42 sh bei einem Tageskurs von 60 sh) vorsah, zurückgezogen hatte, nahm man allgemein an, daß sehr bald eine Einigung zustande kommen würde. Die amerikanischen Aktionäre, die 60 % des Stammkapitals aufgekauft hatten, sandten zwei Vertreter nach London. Diese waren noch unterwegs, als die General Electric eine neue Generalversammlung einberief, die den folgenden Beschluß faßte: Alle Stammaktionäre erhalten zunächst ein Bezugsrecht im Verhältnis von 16 zu 1 zu 40 sh, dann können sie weiter auf 3 Aktien 2 „britische Stammaktien“ zum Preise von 42 sh beziehen. Die nicht englischen Aktionäre müssen nur dieses Bezugsrecht bis Ende Mai an der Börse verkaufen. Die Amerikaner haben auch diesen Plan zurückgewiesen, zunächst aus materiellen Gründen, denn der Wert des Bezugsrechts wird dadurch eingeschränkt, daß nur an Engländer verkauft werden darf, sodann aus „ideellen“ Motiven, weil der Plan dem Grundsatz fairer Behandlung aller Aktionäre widerspreche. Seit einigen Tagen sind Verhandlungen im Gang, um diese Schwierigkeiten aus der Welt zu schaffen, indessen ist noch nicht bekannt, auf welchem Weg man zu einer Lösung kommen will. Die englische Gesellschaft scheint aus dem allgemeinen Protest der Öffentlichkeit gelernt zu haben; es ist ihr sicher nicht lieb, sich mit dem Vorwurf zu belasten, sie habe die amerikanischen Kapitalisten dem Londoner Effektenmarkt entfremdet.

#### DER ENGLISCHE CHEMIETRUST

Über sein zweites Geschäftsjahr berichtet jetzt der englische Chemietrust (Imperial Chemical Industries). Im Dezember 1926, als die Zusammenfassung der vier großen englischen chemischen Unternehmungen unter Führung von Sir Alfred Mond (Lord Melchett) zustande gekommen war, wurde der künftige Reingewinn des Konzerns auf £ 4 Mill. geschätzt. Als Ergebnis des Jahres 1927 konnten aber schon £ 4,57 Mill. ausgewiesen werden, und jetzt, für 1928, sogar £ 5,49 Mill. Diese starke Gewinnsteigerung rührt allerdings zum Teil aus dem Ergebnis neuübernommener Interessen her; der englische Chemietrust hat im Laufe der letzten beiden Jahre seinen Besitz weiter abgerundet und zu diesem Zweck rund £ 5 Mill. neue Kapitalien verwendet. Aber die Gewinnzunahme übertrifft den Umfang der Kapitalvermehrung und dürfte bei dem sehr umfassenden Charakter der Produktion nur durch eine Besserung der englischen Wirtschaftslage erklärt werden können. Darauf lassen auch Buchgewinne schließen, die der Konzern durch Verkäufe von Beteiligungen erzielte. Es war ihm im letzten Jahr möglich, Aktienpakete, die bei der Fusion übernommen wurden, aber nicht organisch zum Arbeitsgebiet gehörten, abzustoßen. Zur Zeit der Fusion hat man zwar die Abfindung der Gründergesellschaften für reichlich gehalten, also nicht angenommen, daß in den übernommenen Buchwerten erhebliche stille Reserven stecken; im letzten Jahr konnten aber einige Beteiligungen zu so hohen Preisen über den Buchwerten verkauft werden, daß die Gründungsspesen in Höhe von £ 1.26 Mill. gänzlich abgeschrieben wurden und darüber hinaus ein kleiner Betrag den ordentlichen Reserven zufließt. Die Dividende wurde für 1928 allerdings nicht erhöht — die Vorzugsaktien erhalten 7, die Stammaktien 8 und die deferred shares 1¼ % Dividende — aber die Börse glaubt nicht, daß diese vorsichtige Gewinnverteilungspolitik lange beibehalten wird. Eine Dividendenerhöhung käme zunächst am stärksten den Nachzugsaktien zugute. Diese notieren jetzt 135 %, während die Stammaktien auf etwa 200 % stehen.

## CITYBRIEF

Von unserem Korrespondenten

London, den 2. April 1929

Die Lage des Londoner Geldmarktes wird jetzt im allgemeinen etwas günstiger beurteilt. Zwar hat sich die Situation in New York eher noch weiter zugespitzt, doch ist man in London der Meinung, daß eine Entspannung der dortigen Geld- und Kreditverhältnisse nähergerückt ist. Im Augenblick läßt allerdings der schwache Stand des Pfundkurses dem Dollar gegenüber (zuletzt nur noch 4,85<sup>7/32</sup>) größte Vorsicht geboten erscheinen, und aus diesem Grund bleibt die Tendenz des Privatdiskontmarktes weiterhin unverändert fest. Kurzfristige Wechsel notierten 5<sup>5/16</sup> %, Dreimonatsbankwechsel 5<sup>3/8</sup> % und Sechsmontatsbankwechsel 5½ %. Die Grundstimmung ist jedoch auch auf diesem Markt infolge der anhaltenden Golderwerbungen durch die Bank von England etwas zuversichtlicher geworden. Die Bank hat einen zweiten Posten holländischen Münzgoldes in ihren Bestand aufgenommen. Allgemein erwartet man auch, daß die Bank von England einen Teil des £ 800 000 südafrikanischen Goldes, der morgen auf dem offenen Londoner Markte erhältlich sein wird, erwerben wird, ebenso wie andere in der nächsten Zeit ankommende Goldmengen. Tagesgeld war zuletzt mit 4¼ % recht flüssig. Der Ultimo konnte glatter überwunden werden, als man vielfach befürchtet hatte, trotzdem die Geschäftstätigkeit unmittelbar vor den Osterfeiertagen verhältnismäßig lebhaft gewesen war. Immerhin hatten der Quartalsultimo- und der Osterbedarf eine erhebliche Ausdehnung des Notenumlaufes der Bank von England bewirkt.

Wichtige Emissionen sind in der Berichtswoche nicht erfolgt. Die soeben veröffentlichten Ziffern der Midland Bank über die Kapitalauflegungen im März ermöglichen ein Bild über die Emissionen im ersten Quartal 1929. Mit £ 114,2 Mill. erreichten diese einen Rekordstand (im Vorjahr £ 103,4 Mill.). England selbst hat hiervon £ 69,0 Mill., Indien 9,5 Mill., das übrige Empire 19,4 Mill. und das Ausland 16,3 Mill. aufgenommen.

An der Stock Exchange haben die Liquidationen in Wallstreet nur einen verhältnismäßig geringfügigen Einfluß gehabt. Die Geschäftstätigkeit war im allgemeinen ruhig, britische Staatspapiere konnten sich sogar gut behaupten. So konnte die 3½proz. Konversionsanleihe von 75<sup>9/16</sup> auf 76<sup>3/8</sup> steigen, die 4½proz. Konversionsanleihe von 97¼ auf 97½ und die 4½proz. Kriegsanleihe sogar um ungefähr 1 %. Auf dem Markt für ausländische Anleihen war allerdings eine leichte Abschwächung zu erkennen. Auf dem Markt für Industrieaktien sind die General Electric-Aktien im Zusammenhang mit dem Streit um die Auflegung der „britischen Stammaktien“ der Gesellschaft gesucht gewesen, und zuletzt wurden sie mit 60 notiert (54/3 vor einer Woche). Bemerkenswert ist die Nachfrage für heimische Eisenbahnwerte infolge der besseren Verkehrseinnahmen der Gesellschaften: Great Western stiegen von 81 auf 83, L. M. S. von 51¼ auf 55 und Southern Railway von 72½ auf 73½. Bergwerks- und Gummiaktien waren in der Berichtswoche wenig gesucht. Doch führte die Kupferhausse zu einer weiteren Erhöhung von Rio Tintos von 61½ auf 62½. Northern Rhodesias stiegen von 5/10½ auf 6 sh. Petroleumaktien schlossen per Saldo etwas höher, waren aber zuletzt vernachlässigt.

## PARISER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Paris, den 2. April 1929

Die Geldanspannung in New York und die Diskonterhöhung in Holland haben den Pariser Geldmarkt nur sehr wenig beeinflußt. Der Privatdiskont blieb

bei 3% %, für Tagesgeld wurde immer noch 3 % gezahlt. Die Ereignisse an den ausländischen Geldmärkten haben sich bis jetzt nur durch eine gewisse Abnahme der Devisenreserven der Bank von Frankreich fühlbar gemacht: nach dem letzten Ausweis der Bank ist dieser Bilanzposten um Fr. 235,5 Mill. zurückgegangen. Das Wechselportefeuille der Bank hat demgegenüber um Fr. 324 Mill. zugenommen, was auf die üblichen Bedürfnisse am Monatsende zurückzuführen ist. Unter den Passiven sind die Depositionen um Fr. 41 Mill. gestiegen, der Banknotenumlauf aber um Fr. 252,5 gefallen. Das Deckungsverhältnis beträgt gegenwärtig 42,26 %.

Die Börse hat im Laufe der Berichtswoche nur drei Versammlungen abgehalten, die nur schwach besucht waren. Die Umsätze sind ebenfalls sehr beschränkt gewesen. Dennoch muß die allgemeine Tendenz als ziemlich fest bezeichnet werden. Der Pariser Markt scheint der Ansicht zu sein, daß die Devisenreserven der Bank von Frankreich, die Fr. 29 Milliarden übersteigen, zusammen mit den Goldbeständen der Bank, die Fr. 34 Milliarden erreichen, einen genügenden Schutz gegen alle äußeren Einflüsse bilden. Was die innere politische und wirtschaftliche Lage betrifft, so wird sie allgemein ziemlich befriedigend beurteilt. Die Börse hat für ihre gute Stimmung auch einen spezifisch-technischen Grund in den jetzt bekanntgegebenen Bedingungen der Neuemission der Banque de Paris et des Pays-Bas. Diese Emission wird nom. Fr. 100 Mill. betragen (von der Generalversammlung sind Fr. 200 Mill. genehmigt worden) und soll zu einem Kurse von Fr. 1250 erfolgen, obwohl man allgemein auf einen Emissionskurs von Fr. 1500 vorbereitet war. Gleichzeitig wurden die sehr günstigen Geschäftsergebnisse der Bank für das vergangene Jahr veröffentlicht (Reingewinn: Fr. 44 Mill. gegen Fr. 38,3 Mill., Dividende Fr. 100 gegen Fr. 85). Die Stimmung hat sich dadurch auf der ganzen Linie gehoben.

Die französischen Renten haben überall etwas Terrain gewonnen. Es notierten: 3proz. Rente 72,25 (+ 0,05), 4proz. Rente 1918 87,40 (+ 0,25), 5proz. Rente 1920 119,65 (+ 1,55). Die Banken sind wieder zu den Favoriten der Börse geworden: Banque de France 25 940 (+ 165), Crédit Lyonnais 3265 (+ 25), Crédit Foncier 5920 (+ 25), Banque de Paris 4880 (+ 130). Sehr wenig Geschäft ist in Eisenbahnaktien zu verzeichnen: Est 1172 (— 13), Nord 2660 (+ 10), P.L.M. 1507 (+ 11). Gute Nachfrage herrschte in Elektrizitätswerten: Compagnie Générale d'Electricité 3945 (+ 75), Compagnie Parisienne de Distribution 2935 (+ 60), Thomson-Houston 1085 (+ 9). Metallwerte lagen im allgemeinen ziemlich fest: Le Creusot 2350 (unveränd.), Acières de Longwy 2590 (+ 45), Denain-Anzin 3400 (+ 100), aber Fives-Lille 2145 (— 30). Kohlenwerte haben durchschnittlich ihr vorheriges Kursniveau beibehalten: Lens 1457 (+ 3), Courrières 1672 (— 6), Béthune 11100 (+ 300). Etwas erholt haben sich die chemischen Werte: Péchiney 3630 (+ 75), Kuhlmann 1189 (+ 9), Saint Gobain 8375 (+ 115). Von den internationalen Werten standen im Vordergrund die Petroleumwerte: Royal-Dutch 41200, Rio Tinto 7710 (— 35), Malacca 375 (+ 4).

## AMSTERDAMER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Amsterdam, den 28. März 1929

Die Börse wurde in der Berichtszeit weitgehend durch die Geldmarktverhältnisse, vor allem in New York und Amsterdam, beherrscht. Da man zuerst mit einer Diskonterhöhung in Amsterdam rechnete, dann wieder glaubte, daß die Notenbank, die so lange an der Diskontrate von 4½ % festhielt, schließlich ohne diese einschneidende Maßnahme auskommen würde, hierauf aber angesichts der sich verschlechternden Bankausweise diese Befürchtung nicht los werden konnte, die denn auch am Sonnabend zur Tatsache wurde, war zu einer gewissen Unruhe und Unsicher-

heit Anlaß genug gegeben. Der Status der Bank vom 25. März zeigte eine weitere Abnahme des Devisenbestandes um hfl. 21,9 Mill. (seit Jahresbeginn ist das Portefeuille von hfl. 177,7 Mill. auf 42,4 Mill. zusammengeschrumpft) und eine Verringerung des Goldbestandes von hfl. 434,3 auf 422,5 Mill., was von dieser Seite her die Diskonterhöhung rechtfertigt.

Als die Diskonterhöhung Wirklichkeit geworden war, erwies sich die Börse als ziemlich widerstandsfähig, so daß die Kursverluste an den ersten Tagen nach der Diskonterhöhung verhältnismäßig gering waren. Die Ausleiher von sonst der Amsterdamer Börse zur Verfügung stehenden Geldern nach New York hat auf die Sätze für Einmonatsgeld gegen Effektenunterpfand keine wirklich eingreifende Wirkung gehabt. Eher war ein Einfluß in der Richtung festzustellen, daß ablaufende Einmonatsdarlehen von den Kreditgebern nicht erneuert wurden, da sie hofften, bei späterem Abschluß höhere Sätze erreichen zu können. Der Satz für Einmonatsgeld hielt sich seit Anfang März zwischen 5% und 5¼ %, der Privatdiskontsatz, der sich vor der Diskonterhöhung zwischen 4<sup>7</sup>/<sub>16</sub> und 4<sup>9</sup>/<sub>16</sub> bewegt hatte, erreichte nachher 5¼ %. Die Emissionstätigkeit war, wie unter diesen Umständen nicht anders zu erwarten, nicht besonders lebhaft, doch ruhte sie keineswegs völlig.

An Auslandsanleihen wurden im März angeboten: \$ 2 Mill. 5proz. Obligationen Kreuzer & Toll zu 98 %, in Verbindung damit Kr. 16,25 Mill. gewinnberechtigte Obligationen zu 600 %; fl. 5 Mill. 5proz. Obligationen der Elsaß-Lothring. Eisenbahnen zu 95¼ %; \$ 1 Mill. 6proz. Oblig. Chile zu 93¼ %; \$ 400 000 5proz. Obligationen Cities Service Co. mit Aktienoption zu 98¼ %. An holländischen festverzinslichen Werten sind fl. 4 Mill. 5proz. Obligationen Van Berkel's Patent zu 100 % zu nennen, die größtenteils Konversionszwecken dienen. An ausländischen Aktien wurden emittiert bzw. eingeführt: 4000 Stück „A“-Aktien der Société Commerciale de Belgique zu fl. 340 per Stück; Zertifikate von Aktien der Chain Stores Stocks Inc. zu \$ 39¼; RM 1 Mill. Stammaktien Heyl-Beringer Farbenfabriken zu 110 %; Zertifikate von Stammaktien der Gamewell Co. zu \$ 74 und solche der Interstate Hosiery Mills zu \$ 32. Auf die Kurse der festverzinslichen Werte hatte die Verteuerung des Geldes zunächst nur geringen Einfluß; ein etwas deutlicherer Rückgang war erst nach der Diskonterhöhung festzustellen, doch auch dann nur vereinzelt.

In der Gruppe der Industriepapiere waren Philips Glühlampen zunächst schwächer, konnten danach auf Emissionsgerüchte stark steigen, büßten aber die Steigerung größtenteils wieder ein, als die Gerüchte unbestätigt blieben. Kursverlauf von Philips Gem. Bezit: 880—847¼—904—867¼ %. Auch Margarine Unie gehörten zu den am lebhaftesten gehandelten Werten; immer neue Berichte über Anschluß bisher unabhängiger Unternehmungen tauchen auf; so wurde eine Zeitlang die Batava Margarine, ein holländisches Unternehmen, in diesem Zusammenhang genannt, Kurs der Margarine Unie: 373¼—352¼—378% bis 360½ %; Calvé-Delft waren 171—155½—163—150 %. Die Verwaltung hat in der G.-V. bestätigt, daß eine Interessengemeinschaft mit der Margarine Unie zustande gekommen sei. Sie erklärte sich aber außerstande, Näheres hierüber mitzuteilen, und als darauf hingewiesen wurde, daß unter diesen Umständen den Aktionären jeder Maßstab zur Beurteilung des Wertes ihres Besitzes fehle, glaubte die Verwaltung diese durchaus zutreffende Bemerkung mit dem Hinweis beantworten zu dürfen, die Börse habe durch die Kurserhöhung des Papierses gezeigt, daß sie die Abmachung als günstig betrachte. Kunstseidenwerte waren im allgemeinen ziemlich lustlos; nur für Enka zeigte sich in der zweiten Monathälfte einiges Interesse, das wohl mit dem neuen Abkommen mit Glanzstoff in Zusammenhang stand. Enka notierten: 378%—385%—375 bis 394—382 %; Maekubee folgten zögernder: 148%—152%

bis 145¼—156¼—145¼ %. Die italienische Tochtergesellschaft Italo-Olandese Enka soll eine Kapitalherabsetzung und -Wiedererhöhung planen. Dr. Hartogs, Leiter der Enka, hat in mehreren Presseinterviews sich ziemlich optimistisch über die Lage der Industrie geäußert. Bredawerte waren wenig beachtet: Breda selbst 172—180—175 % und Internationale Viscose 83%—88¼—83 %. Die Tochtergesellschaft La Soie de Valenciennes hat einen nicht sehr befriedigenden Jahresbericht veröffentlicht, der u. a. auch zeigt, daß die erwartete Produktionsmenge nicht erreicht wurde. Von einer den deutschen Kunstseidegründungen in Amerika nahestehenden Seite wurde zur Widerlegung verschiedener Gerüchte mitgeteilt, daß die American Glanzstoff sehr günstig arbeite, die allgemeine Inbetriebnahme der ersten Fabrikseinheit sei früher, als ursprünglich vorgesehen, zu erwarten; die Tagesproduktion betrage bereits ca. 12 000 lbs. Bei der American Bemberg hätten technische Verbesserungen die Erzeugung eines besonders hochwertigen Garnes ermöglicht. Nachdem Bembergseide kürzlich dem Verkaufspreis feinfädiger Viscoseseide nahekam, sei der Absatz ausgesprochen lebhafter geworden. Aus dem Gewinn werde seit Mitte 1928 die V.-A.-Dividende bezahlt und man erhoffe Aufnahme der Zahlung der St.-A.-Dividende noch im laufenden Jahre. American Bemberg notierten \$ 82—65¼—84—78; American Glanzstoff V.-A. mit St.-A. schließen zu 120% %.

Von Petroleumwerten konnten Koninklijke anfangs infolge des Berichtes über die Einigung mit den Russen und die ihr folgende Benzinpreiserhöhung in England bis auf 402½ % anziehen, gaben danach aber unter Schwankungen wieder bis auf 389 % nach — dies trotz der Nachricht, daß auch Sir Henri Deterding sich nach den Vereinigten Staaten begeben habe, um an einer Konferenz über die Regelung der Weltproduktion teilzunehmen. Die Reise erfolgt auf Einladung des American Petroleum Institute. Seither ist eine grundsätzliche Verständigung erzielt worden, was sich auf die Aktienkurse günstig auswirkte. Von Kolonialwerten erlitten Kautschukaktien einen mit dem schon vorher kaum begründeten Optimismus besonders kontrastierenden Kursrückgang: Amsterdam Rubber gaben von 290¼ auf 265 % nach, Deli-Batavia von 204 auf 182%. Dagegen konnten sich Zuckerverwerte recht gut behaupten. Die übliche Belegung des Geschäftes in Tabakaktien zur Zeit der ersten Einschreibungen hielt sich diesmal in bescheidenen Grenzen.

## NEW YORKER BÖRSE

Der Sturm in Wall Street hat sich noch nicht gelegt. Die Ereignisse vom 26. März — Call money-Satz von 20 % und Umsatz von 8,3 Mill. Stück Aktien — haben sich zwar nicht wiederholt, aber die Unruhe hat nicht abgenommen. An den folgenden beiden Tagen kostete Tagesgeld 15 %, und erst nach Ostern senkte sich der Satz langsam auf 12 bzw. 10 %. Monatsgeld gegen Effektenunterpfand hat sich aber erst nach dem 26. versteift und notierte während der ganzen Berichtswoche 9 %. Die Maklerdarlehen haben sich trotz der enormen Sätze in der letzten Woche nur wenig (um \$ 144 Mill.) ermäßigt, für den Monat März gerechnet bleibt noch immer ein Zugang von über 100 Mill. (von \$ 6678 auf 6804 Mill.). Unter diesen Umständen geht das Rätselraten über die künftige Politik der Reservebanken weiter. Zwei Ereignisse der letzten Woche waren von Wichtigkeit: zunächst die klare Stellungnahme der National City Bank. Am Tag nach dem 20proz. Geldsatz erklärte diese Bank, daß sie es für ihre Pflicht halte, die Wiederholung einer solchen Desorganisation zu vermeiden. Sie werde in den nächsten Tagen je \$ 5 Mill. zu 16, 17, 18, 19 und 20 % dem Markt zur Verfügung stellen. Dieses Geld wurde nicht in Anspruch genommen, die Ankündigung

der Bank genügte, um den Geldsatz nicht mehr über 15 % steigen zu lassen. Die Börse beurteilte aber das Angebot als eine spekulationsfreundliche Tat und war daher enttäuscht, als wenige Tage später der Monatsbericht der National City Bank ganz entschieden für die Heraufsetzung des Diskontsatzes von 5 auf 6 % Stellung nahm mit der Begründung: obwohl nur wenige Banken bei den Reservebanken rediskontierten, um der Spekulation zu helfen, würde eine Diskonterhöhung doch durch ihre psychologische Wirkung die Situation erleichtern.

Auf der anderen Seite haben große Börsenhändler während der Ostertage eine Gegenaktion eingeleitet. Sie richteten eine telegraphische Rundfrage an die Verwaltung von 100 großen amerikanischen Industriegesellschaften. Die Stellungnahme der Reservebanken erwecke den Eindruck, als ob die Aktienkurse zu hoch seien, sie fragten daher an, ob die Verwaltungen gleichfalls dieser Meinung seien oder nicht. Nur für die Beeinflussung der öffentlichen Stimmung kann diese Rundfrage wichtig sein, denn die Börse selbst erweist sich ohnehin trotz aller Angriffe als sehr kräftig. Auch die stärksten Kursstürze werden bisher regelmäßig innerhalb kurzer Frist ausgeglichen. Das Gesamtniveau hat sich in den letzten Tagen überhaupt nicht gesenkt, die Hauptwerte haben sogar durchweg Gewinne erzielt.

	27. 2.	6. 3.	13. 3.	20. 3.	26. 3.	4. 4.
General Motors . . .	83,6	80,1	81¼	87¼	82¼	83¼
General Electric . . .	236¼	233¼	232	234	227	227¼
U. S. Steel . . .	186	182¼	183	185¼	178	180¼
Radio Corp. . . .	384	76 <sup>1)</sup>	93	96	92	99¼
Woolworth . . . .	200	200	196¼	203¼	195	198
Standard Oil N. J. . .	49	48¼	49¼	54	52¼	58¼
Am. Tel. & Tel. . . .	216¼	212	216¼	214¼	209¼	218¼
Pennsylvania . . . .	77¼	77	76¼	76¼	73	74¼
Can. Pacific . . . .	250¼	247	244¼	246¼	230	233¼

<sup>1)</sup> für 5 alte Aktien.

Am 26. hatten zunächst einige Effekten bis zu 30 % ihres Wertes eingebüßt (so Int. Nickel, Briggs, Keith Orpheum, Nevada Copper usw.), aber noch am selben Tag konnten die Verluste hereingebracht werden. Am nächsten Tag überraschte die Hausse von Radio. Die Aktien gingen am 26. von 92 auf 82 zurück und schlossen zu 90, notierten aber am 27. über 100 und am 28. 109. Ebenso waren auch alle übrigen Telegraphenaktien und sodann die Kupferwerte stark gefragt. In der Woche vor Ostern, also in der Zeit des 20proz. Geldsatzes, sind folgende Kursgewinne erzielt worden: International Telephone + \$ 36, Utah Copper + 30, Victor + 20, Radio + 20, Gen. Electric + 10, Am. Telephone + 10 usw. Am Montag nach Ostern schlug die Stimmung um, die geringe Abnahme der Maklerdarlehen enttäuschte. Radio verloren 6, General Electric 7, Anaconda 6 und Steels 5 Punkte. Am Dienstag setzte eine Besserung unter Führung der Kupferwerte und einer neuen Favoritengruppe, der Ölk Aktien, ein. Standard Oil of N. J. erhöhten sich von 58 auf 61¼, Standard Oil of N. Y. von 42 auf 45 usw. Die Umsätze waren zwar gering, aber die Stimmung wieder zuversichtlich. Am Mittwoch hatten dagegen die Pessimisten das Übergewicht, die meisten Kursgewinne des Vortags gingen verloren.

Nachrichten, die eine bevorstehende Fusion der Radio Corporation betreffen, trugen in der letzten Woche sehr viel zur Hebung der Stimmung bei. Die International Telephone and Telegraph Co. soll die Radio Corporation Communications Co., die Untergesellschaft von Radio, die sich mit Telegrammübermittlung beschäftigt, erworben haben. Die International Telephone kontrolliert die Mackay Radio, die Postal Telegraph und die Commercial Cable-Systeme. Mit Ausnahme der Western Union wären danach alle Kabel- und drahtlose Übermittlungsgesellschaften Amerikas in einer Hand.

# BILANZEN

## Hamburg–Amerika Linie, Hamburg

(Letzte Bilanzbesprechung in D. V. II. Heft 25)

Der demonstrative Verwaltungsbeschluß, die Dividende für 1928 um 1 % herabzusetzen, hat die Hapagbilanz in den Mittelpunkt des allgemeinen Interesses gebracht. Die Gründe für die starke Beachtung liegen wohl weniger in den einzelnen Bilanzpositionen als in dem mehr gefühlsmäßigen Mißtrauen der kleinen Aktionäre in die Verwaltungsversprechungen bezüglich der Verwendung der Freigabeerlöse; auf der anderen Seite hat der Lloyd es verstanden, dieses auch ihm gegenüber vorhandene Mißtrauen durch die Beibehaltung des Dividendensatzes vorläufig abzulenken. Was aber die 1928er Bilanz der Hamburg-Amerika Linie angeht, so wird man keine übermäßige Flüssigkeit herauslesen können, wenn man das schwebende Bauprogramm und die daraus noch offenen Lasten berücksichtigt.

	1913	1. 1. 24	1926	1927	1928
in 1000 Reichsmark					
<b>Aktiva:</b>					
Schiffskonto . . . . .	264 193	69 828	176 066	228 341	240 201
Anzahlg. auf Neubaut. . . . .	—	—	—	—	34 738
Immobilien . . . . .	22 048	6 521	8 128	8 808	9 846
Vorräte . . . . .	6 262	3 911	3 880	4 498	5 321
Kasse, Bank . . . . .	1 586	434	23 349	29 594	19 084
Wechsel . . . . .	300	55	147	130	407
Beteiligungen an Verk.-Untern. . . . .	4 148	9 878	17 452	21 544	22 902
Effekten u. and. Beteiligungen . . . . .	36 920	690	2 767	2 869	3 096
Schuldner . . . . .	18 675	5 805	16 155	10 278	10 744
<b>Passiva:</b>					
Stammaktien (eingezahlt) . . . . .	157 500	54 000	130 000	160 000	160 000
Vorzugsaktien . . . . .	—	1 100	1 370	1 370	1 370
Vorkriegsoblig. . . . .	69 483	—	2 697	2 163	1 762
Reservefonds . . . . .	21 920	8 000	13 457	16 923	18 235
Spezialreserve . . . . .	37 774	150	240	270	270
Gläubiger . . . . .	7 091	13 098	20 886	20 399	10 247
Langfr. Kredite . . . . .	—	—	16 800	28 990	80 765
Dollar-Anleihe . . . . .	—	—	27 300	27 300	25 200
Agenten-Tratten . . . . .	1 020	49	371	520	798
Unabgerechn. Konten . . . . .	43 998	20 726	29 152	36 508	36 544
<b>Bilanzsumme . . . . .</b>	<b>354 944</b>	<b>97 124</b>	<b>247 943</b>	<b>306 062</b>	<b>346 338</b>

Die in Dienst stehende Flotte ist auf 924 000 Br.-R.-T. gestiegen (dazu kommen noch die unter Beteiligungen bilanzierenden 66 000 Br.-R.-T. der Stinnes-Schiffe) und ihr Buchwert pro Br.-R.-T. gleichzeitig von RM 242 auf RM 260 bei einem Durchschnittsalter von 8,3 Jahren. Im ganzen wurden in Betriebsanlagen (Flotte, Immobilien und Beteiligungen) im letzten Jahr RM 49,5 Mill. neu investiert, während der Betrag der (i. V. nicht getrennt ausgewiesenen) Anzahlungen auf Neubauten mit RM 34,74 Mill. ungefähr gleich geblieben ist (daneben wurden aus dem Betriebsertragnis noch RM 3,8 Mill. zu Anleihtilgungszwecken benutzt). Die neuinvestierten Mittel stammen zum überwiegenden Teil aus dem Doll. 10 Mill. - Kredit, der im Frühjahr 1928 nach der Annahme der Freigabebill im amerikanischen Kongreß bei dem deutschen Bankenkonsortium der Hapag aufgenommen worden ist. Ein Geldbedarf der Gesellschaft besteht aber trotz der schon geleisteten Anzahlungen fort, insbesondere nachdem vor kurzem die Umbauten der vier Ballinschiffe und der Neubau von acht Frachtschiffen beschlossen worden sind. Von dem vorjährigen Neubauprogramm stehen zwei Passagiermotorschiffe vor der Indienstnahme, außerdem fünf Frachtschiffe. Darauf sind noch etwa RM 15 Mill. restlich zu bezahlen, wäh-

rend das neueste Programm mindestens RM 60 Mill. erfordern dürfte, davon im Laufe d. J. etwa RM 30 bis 40 Mill. Die Verwaltung hat vor einigen Monaten offiziell erklärt, daß sie nicht beabsichtige, vor dem Eingang der Freigabegelder neue Finanztransaktionen vorzunehmen. Das bedeutet, daß sie sich zutraut, aus sich heraus annähernd RM 50 Mill. im Laufe d. J. freizumachen, auch wenn das erste Goldschiff von drüben nicht vor 1930 ankommen sollte. Nach der Bilanz verfügt sie in bar über RM 19,08 Mill.; die kurzfristigen Verpflichtungen werden durch die Debitoren ausgeglichen. Es bleibt danach offen, ob aus dem Rangierkonto „Unabgerechnete Reisen“ und aus den letztjährigen Erneuerungsrückstellungen ausreichend Barmittel zur Verfügung stehen. Diese Bilanzzahlen könnten also als Begründung für eine zurückhaltende Dividendenpolitik angesehen werden, es darf aber nicht vergessen werden, daß die Baupolitik der Gesellschaft in weitgehendem Maß auf die baldige Verfügbarkeit der Amerikagelder zugeschnitten ist.

Die langfristigen Kredite, die jetzt einschl. der Dollar-Anleihe zusammen RM 116 Mill. ausmachen, enthalten infolge Umbuchung jetzt auch etwa RM 10 Mill. Verpflichtungen an Tochtergesellschaften (u. a. Vers.-Ges. „Niedersachsen“ A.-G.). Daß aus Anlaß der Greifbarkeit der Amerikagelder eine Neukapitalisierung wahrscheinlich durch Kommerzialisierung der Kreditverpflichtungen zu erwarten ist, wurde vor kurzem an dieser Stelle schon ausgesprochen. Zu den übrigen Bilanzpositionen, die durchschnittlich keine grundsätzlichen Veränderungen erfahren haben, ist noch zu ergänzen, daß der Zugang auf dem Konto Beteiligungen sich im wesentlichen auf eine Interessennahme bei der Schweden-Amerika Linie (als Zubringerlinie auf der Ostsee) bezieht.

	1913	1925	1926	1927	1928
in 1000 Reichsmark					
<b>Betriebsgewinn</b>					
o. Vortrag . . . . .	68 035	16 303	32 295	49 462	59 697
<b>Lasten:</b>					
Unkosten, Steuern, Abgaben . . . . .	5 120	7 016	9 270	13 862	22 165
Anleihezinsen . . . . .	3 153	100	2 648	2 960	2 849
Abschreibungen . . . . .	37 162	9 211	14 799	20 569	23 121
Summe der Lasten . . . . .	45 435	16 327	26 717	37 391	48 135
<b>Reingewinn . . . . .</b>	<b>22 600</b>	<b>— 24</b>	<b>5 579</b>	<b>12 074</b>	<b>11 561</b>
<b>Gewinnverteilung:</b>					
Dividende . . . . .	15 000	—	5 670	11 600	11 200
do. in % . . . . .	10	—	6	8	7
Reserven . . . . .	7 600	30	30	30	—
Tantieme . . . . .	327	—	68	444	361
Vortrag . . . . .	—	— 54	— 140	0	0

	1913	1924	1925	1926	1927	1928
Tonnage in 1000 Br.-R.-T.	1360	449	456	706	902	990 <sup>1)</sup>
Buchwert p. Br.-R.-T.	RM 195	170	200	242	242	260
Roheinnahmen p. Br.-R.-T.	RM —	—	—	—	260	260
Unkosten p. Br.-R.-T.	RM 6,1	17	15	17	18,81	25,25
Betr.-Gew. p. Br.-R.-T.	RM 50	18	36	46	55	53

<sup>1)</sup> Einschl. 66 000 Br.-R.-T. der Stinnes-Schiffe (Beteiligungen).

Die Gewinn- und Verlustrechnung weicht diesmal vom bisherigen Schema ab, indem die sozialen Beiträge für die Schiffsbesatzung nicht mehr wie die übrigen Betriebs- und Lohnkosten von den Roheinnahmen vorweg abgesetzt, sondern ebenso wie die Steuern neben den allgemeinen Unkosten getrennt auf der Ausgabenseite erscheinen. Um bezüglich des Betriebsertrages einen zuverlässigen Vergleichsmaßstab mit dem Vorjahr zu haben, müßte man in diesem Jahr die sozialen Lasten in Abzug bringen. Die Ertragssteigerung verringert sich dadurch auf etwa RM 3 Mill. trotz der um 88 000 Br.-R.-T. größeren Tonnage. Die

Bruttoeinnahmen an Passage und Fracht werden leider wieder nicht angegeben. Sie beliefen sich u. W. auf RM 258 Mill. und waren um 7,5 % höher als im Vorjahr (rd. RM 240 Mill.), d. h. sie sind mit rd. RM 260 pro Br.-R.-T. gleich geblieben. Der nach Abzug der Unkosten und Zinsen (erhöht durch den Bankkredit) für Abschreibungen freigemachte Betrag in Höhe von RM 23,06 Mill. ist zwar größer als im Vorjahr, im Prozentsatz auf den Buchwert (8,4 %) ist er jedoch niedriger als damals (9,5 %). (Über das noch ungünstigere Abschreibungsverhältnis auf den Neubauwert der Flotte bezogen vergl. Heft 26 vom 28. März 1929.) Da auf der anderen Seite diesmal das erhöhte Kapital von RM 160 Mill. voll dividendenberechtigt ist, mußte sich rechnermäßig aus dem ungefähr gleichgebliebenen Reingewinn eine Herabsetzung der Dividende ergeben. Dabei bleibt es natürlich eine offene Frage, in welchem Umfang aus den Roheinnahmen vorweg stille Reserven gebildet worden sind — nach den Mitteilungen in der G.-V. dürfte das aber nicht in größerem Umfang der Fall gewesen sein.

Über das neue Geschäftsjahr, worüber nach dem heißen Verlauf der G.-V. zum erstenmal keine Mitteilungen gemacht wurden, hören wir, daß es sich im Frachtgeschäft, besonders ausgehend, befriedigend entwickelt. Im Vordergrund steht dabei das lebhaftere Exportgeschäft in Stückgut. Im heimkehrenden Geschäft ist die Lage noch uneinheitlich, jedoch hat sich der im Vorjahr lange Monate desorganisierte La Plata-Markt nennenswert gebessert. Über das Passagegeschäft läßt sich, da die Saison noch nicht begonnen hat, noch kein Urteil fällen.

## Allgemeine Deutsche Credit-Anstalt, Leipzig

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung in D. V. II, Heft 26)

Die Adca ist die größte unter den am Berliner Platz nicht vertretenen Provinzbanken. Mit 40 Mill. Kapital und 363 Mill. Kreditoren ist sie eine Großbank, deren Geschäftsgebiet auf einen Teil Deutschlands, nämlich auf Sachsen beschränkt ist (76 Filialen und 17 Depositenkassen ausschließlich in diesem Land und in Thüringen). Sie übertrifft an Größe die früher mit ihr lose verbundenen, jetzt aber unabhängigen Sonderorganisationen für Bayern (Bayerische Hypotheken- und Wechselbank, 45 Mill. Kapital und 239 Mill. Kreditoren) und für das Rheinland (Barmer Bank-Verein, 36 Mill. Kapital und 328 Mill. Kreditoren). Vor vielen Jahren hat eine enge Beziehung zwischen der Adca und der Disconto-Gesellschaft bestanden, die aber jetzt trotz der noch bestehenden Aufsichtsratsvertretungen fast bedeutungslos zu nennen ist. Das Geschäft der Adca selbst hat denselben Charakter wie das der Berliner Großbanken, es bestehen innige Verbindungen zur sächsischen Industrie (daher auch viele Konsortialgeschäfte) und auch zu ausländischen Bankhäusern (daher dürfte der Anteil der Valutakreditoren relativ groß sein). Nur dem Börsengeschäft kommt auch relativ eine kleinere Bedeutung zu, die Reports sind sehr gering.

Im Gegensatz zu den meisten anderen deutschen Banken sind die fremden Mittel und auch die Gewinne der Adca im Jahr 1928 viel weniger stark als im Jahr 1927 gestiegen. Die Steigerung der fremden Gelder betrug 1928 66 Mill. oder nur wenig mehr als 20 % gegen einen Zuwachs von 88 Mill. im Jahr 1927. Zu Anfang 1927 wurde das Kapital von 26 auf 40 Mill. erhöht; RM 19 Mill. neue eigene Mittel arbeiteten daher in diesem Jahr das erste Mal mit, wodurch sich die Steigerung der Zinsgewinne um 0,9 und der Pro-

visionen um mehr als 1 Mill. erklärt. 1928 war die Zunahme dieser Gewinne geringer, sie betrug 0,4 bzw. 1,0 Mill.

	1913	1925	1926	1927	1928
Erträge:	in 1000 Reichsmark				
Zins-, Wechsel, Devis.	10 306	11 200	9 753	10 644	11 005
Provisionen . . . . .	4 024	8 191	7 977	9 035	10 025
Dauernde Beteilig. . . . .	779	190	307	402	404
Effekt., Konsortial . . . . .	1 781	328	1 978	1 048	750
Erträge zus. . . . .	16 889	19 909	20 015	21 129	22 184
Lasten:					
Gehälter, Handlung . . . . .	4 124	14 416	13 772	13 656	14 595
Steuern, Abgaben . . . . .	1 449	1 497	1 566	1 829	2 125
Wohlfahrt usw. . . . .	—	1 073	1 246	1 122	1 189
Abschreibungen . . . . .	539	—	—	—	—
Lasten zus. . . . .	6 111	16 986	16 584	16 607	17 909
Reingewinn . . . . .	10 778	2 923	3 431	4 522	4 274
Gewinnverteilung:					
Dividende . . . . .	9 350	2 080	2 600	4 000	4 000
do. in % . . . . .	8½	8	10	10	10
Reserve . . . . .	100	400	400	—	—
Wohlfahrt, Gratifikat. } . . . . .	1 279	300	200	250	—
A.-R.-Tantieme . . . . .		204	220	268	268
Vortrag . . . . .	+ 49	+ 39	+ 11	+ 5	+ 6

Die Gewinne aus Effekten- und Konsortialgeschäften haben 1928 weiter recht stark abgenommen, die Unkosten sind aber das erstmal seit der Goldumstellung recht stark gestiegen, so daß trotz der vermehrten Kontokorrentgewinne der Reingewinn (ohne Vortrag) diesmal niedriger als im Vorjahr ausgewiesen wird. Zu diesem Gewinnrückgang mag auch die Tatsache beigetragen haben, daß eine der Hauptverbindungen der Bank, die sächsische Textilindustrie, die konjunkturelle Depression im vergangenen Jahr schon sehr frühzeitig gefühlt hat. Die Dividende beträgt natürlich unverändert 10 %, nur von einer Erhöhung des Beamtenpensionsfonds wird diesmal im Gegensatz zu den Vorjahren abgesehen.

Der Steigerung der Kreditoren steht diesmal ein Rückgang der im Vorjahr stark gestiegenen Akzepte gegenüber. Die Umsätze, die 1927 von 15,88 auf 20,36 Milliarden gestiegen waren, haben sich 1928 auf 24,46 Milliarden gestellt.

	1913	1.1.24	1926	1927	1928
Eröffnung:	in 1000 Reichsmark				
Aktiva:					
Kasse usw. . . . .	15 884	4 264	6 645	13 021	17 585
Wechsel . . . . .	91 213	1 084	64 866	74 854	80 418
Nostroguthaben . . . . .	11 418	19 208	20 244	25 622	40 411
Lombards, Reports . . . . .	5 134	10	12 624	11 569	7 506
Warenvorschüsse . . . . .	24 676	2 223	21 542	51 036	67 774
Eigene Wertpapiere . . . . .	23 089	10 250	9 121	16 683	15 362
Konsortialbeteilig. . . . .	13 652	1 700	4 525	5 600	6 677
Dauernde Beteilig. . . . .	14 530	3 300	4 755	4 870	5 275
Debitoren zus. . . . .	275 127	13 256	108 789	156 703	184 863
Bankgebäude . . . . .	7 170	13 350	15 400	15 600	15 653
Immobilien . . . . .	4 887	1 150	519	472	494
Passiva:					
Aktienkapital . . . . .	110 000	26 000	26 000	40 000	40 000
Reserven . . . . .	46 700	5 200	6 000	11 000	11 000
bei Dritt. ben. Kred. . . . .	5 904	.	20 265	49 201	68 857
Bankguthaben . . . . .	5 277	.	23 204	18 383	23 963
Einlagen . . . . .	146 649	.	100 284	121 119	—
sonst. Kreditoren . . . . .	93 763	.	78 096	105 708	271 055
Kreditoren					
zusammen . . . . .	252 228	38 537	221 850	294 412	363 875
Akzepte, Schecks . . . . .	72 387	59	11 666	26 010	22 784
Bilanzsumme . . . . .	495 989	69 796	269 030	376 030	442 019

Eine Sonderentwicklung im Aktivgeschäft der Bank liegt insofern vor, als die Rembourskredite 1928 um einen viel kleineren Betrag als im Vorjahr gestiegen sind. 1927 haben sich diese von 21 auf 51 Mill. erhöht und 1928, während die Warenvorschüsse der anderen Banken allgemein sehr stark angewachsen sind, nur weiter auf 67,8 Mill. Das hängt wohl gleichfalls mit der Entwicklung der sächsischen Textilindustrie zusammen. Die Lombards und Reports haben im letzten Jahr sogar abgenommen, auch bei den Wechseln ist die Steigerung nicht groß. Stark ist die Zunahme bei den Nostroguthaben der Bank (um mehr als 50 %), und endlich die der Debitoren. Besonders groß erscheinen die durch „sonstige Sicherheiten“ (nicht durch börsengängige Wertpapiere) gedeckten Debitoren. Das

Konto Bankgebäude hat sich durch die Aufgabe der Filiale in Bernburg ermäßigt, es wurden aber an zwei weiteren Orten Gebäude erworben.

Das Effektenkonto zeigt einen Rückgang um 1,4 Mill., der mit der Steigerung des Kontos um 7,6 Mill. im Vorjahr kontrastiert. Die Bank scheint ihr Effekengeschäft etwas eingeschränkt zu haben. Dagegen hat sich der Bestand an Konsortialbeteiligungen um 1 Mill. erhöht, wie auch die Zahl der im Jahr 1928 abgewickelten Konsortialgeschäfte ein wenig gestiegen ist. Die dauernden Beteiligungen sind gleichfalls ein wenig gewachsen infolge der Kapitalerhöhung der der Bank nahestehenden Amsterdamschen Crediet Mij. (von hfl. 3 auf 5 Mill.). Diese Gesellschaft verteilt 6% Dividende. Die kommanditistische Beteiligung an einem kleinen Bankhaus in Aussig ist dagegen aufgegeben worden. Die größte dauernde Beteiligung ist die Anhalt-Dessauische Landesbank, Dessau, mit RM 5 Mill. Kapital, worauf in den letzten Jahren 8% Dividende verteilt wurde (Reingewinn 1928 — RM 0,64 Mill., Kreditoren — 38 Mill.). Der Gewinn der dauernden Beteiligungen macht nicht ganz 8% von ihrem Buchwert aus.

Im laufenden Jahr hat sich das Kontokorrentgeschäft nach Mitteilungen in der G.-V. günstig weiterentwickelt. Die Kreditoren erscheinen aber am 28. Februar nur ebenso hoch wie am 31. Dezember. Auf der Aktivseite fällt in derselben Zeit eine Zunahme der Wechsel um 20 Mill. und eine Abnahme der Nostro Guthaben um 15 Mill. auf.

## „Miag“ Mühlenbau und Industrie A.-G., Frankfurt a. M.

(Siehe letzte Bilanzbesprechung Jahrg. II, Heft 28)

Trotz der absinkenden Konjunktur, die 1928 gerade den Maschinenbau empfindlich betraf, hat die Miag den Umsatz des Jahres 1927 von 44,9 Mill. — 1926 RM 33,7 Mill., 1925 RM 45,1 Mill. — nur um wenige Prozent unterschritten und wieder 10% Dividende auf das erhöhte Aktienkapital von 14,8 Mill. verteilt. Dieses günstige Ergebnis ist auf die gute Entwicklung einiger Spezialabteilungen — im wesentlichen des Silo- und Speicherbaus — zurückzuführen, sowie auf eine weitere Steigerung des Auslandsabsatzes gegenüber der fast allgemeinen Abwärtsbewegung des Inlandgeschäftes. Es dürfte jetzt fast die Hälfte des Absatzes auf den Export entfallen. Durch die Spezialitäten und den Auslandsabsatz dürfte die Miag auch in Zeiten depressiver Wirtschaftslage einen gewissen Ausgleich erzielen.

Die Konjunkturabschwächung zeigte sich vor allem im Inlandabsatz der Abteilung Mühlenbau, die nur durch Auslandsaufträge annähernd ihr Vorjahrsverhältnis am Gesamtumsatz aufrecht erhalten konnte. Einheitlicher war die Entwicklung im Silo- und Speicherbau, wo auch große Inlandsaufträge (wie die auf die großen Kaliexportspeicher in Harburg und Bremen) zur Erledigung gelangten. Aber ebenfalls in dieser Abteilung gelang die Umsatzsteigerung im wesentlichen durch Exportgeschäfte. Auch Stahlsilos fanden im Ausland stärkeren Absatz. In Transportanlagen (mechanische Dauerförderanlagen für Massen- und Stückgüter) blieb zwar der Umsatz gegenüber dem Vorjahr zurück, doch konnten dafür die Abteilungen Leichttransport, die sich mit dem Bau von Elektro-Einachs-Fahrzeugen befaßt, und die Abteilung Pneumatik ihre Umsätze etwas verbessern, wobei etwa die Hälfte auf den Auslandsabsatz entfällt. Die pneumatischen Getreideheber und Entladeanlagen auch für Kohlenförderung gehören zu den Spezialgebieten der Miag, in denen sie auch überall im Ausland konkurrenzfähig ist. Bei der guten Lage des Braugewerbes war auch der Auftragseingang der Abteilung für Brauerei- und Mälzereimaschinen ebenso günstig wie im Vorjahr und die neu aufgenommenen Gebiete hatten

dabei nennenswerten Anteil. In der kleineren Spezialabteilung Schleifereibau konnte durch die Auswirkung der Patente der Umsatz sogar um mehr als das Zweieinhalbfache des Vorjahrs gesteigert werden. Schlechter war nur der Geschäftsgang bei der Abteilung Hartzerkleinerung, wo infolge des Kapitalmangels die Inlandkundschaft für große Einzelobjekte starke Zurückhaltung zeigte; trotzdem wurde durch erhöhte Anstrengungen im Ausland eine wesentliche Steigerung des Umsatzes gegenüber dem Vorjahr erreicht. Die niedrigen Zuckerpreise lösten keine Neigung für Neuanlagen aus und nur einige Neukonstruktionen konnten die Zuckerindustrie interessieren. Im übrigen hielten die kleineren Abteilungen Schälerei, Mehilveredlungsverfahren u. dgl. die früheren Umsätze und die Entstaubungs- und die Bäckereiabteilung erfuhren eine starke Umsatzzunahme. Der Turbinen- und Ölmühlenbau wurde als nicht genügend rentabel aufgegeben, während der Bau automatischer Getreide- und Mehlwaagen neu in eigene Fabrikation übernommen worden ist.

Gleichzeitig mit den größeren Geschäftserfolgen ist auch die innere Rationalisierung fortgeschritten. Nach der Fusion der fünf führenden deutschen Mühlenbaugesellschaften in der Miag, die im Jahr 1925 vollzogen wurde, ist allmählich eine teilweise Konzentration einzelner Bearbeitungs-zweige durchgeführt worden. 1928 hat die Miag unter Verwertung dieser Erfahrungen nach vorher durchgeführter Vereinheitlichung der Konstruktionen die Fabrikationsprogramme der einzelnen Werkstätten vollkommen spezialisiert. Die kaufmännischen und technischen Verwaltungen in Berlin und Dresden sind jetzt in Braunschweig zusammengefaßt worden, es wird von dieser Maßnahme eine sich erst im laufenden Jahr endgültig auswirkende wesentliche und dauernde Verringerung der allgemeinen Handlungskosten erwartet.

	1925	1926	1927	1928
Bruttogewinn:	In 1000 Reichsmark			
ohne Vortrag	14 142	13 125	12 869	12 966
Lasten:				
Handlungskosten	9 944	9 440	8 625	8 619
Anleihezinsen	253	504	829	730
Steuern	1 519	873	952	1 076
Abschreibungen	773	845	825	880
Summe der Lasten	12 489	11 662	11 231	11 305
Reingewinn	1 653	1 463	1 638	1 661
Gewinnverteilung:				
Dividende	1 194	1 194	1 394	1 494
do. in % auf St.-A.	10	10	10	10
do. in % auf V.-A.	7	7	7	7
Aufsichtsrat-Tantieme	66	49	56	60
Wohlfahrt	350	184	200	150
Vortrag	+ 43	+ 36	- 12	- 43

Trotz des kleinen Umsatzrückganges ist der Bruttogewinn noch um 0,1 Mill. auf fast 13 Mill. gestiegen. Darin sind auch die Zinsen aus Beteiligungen und Geldanlagen enthalten, die sich auf RM 304 500 beliefen (RM 70 000 brachte davon die Wülfel-Beteiligung). 1927 hat die Miag an Zinsen aus Beteiligungen und aus inzwischen verkauften eigenen Aktien nur RM 79 000 eingenommen. Die Abnahme des Fabrikationsgewinns um 0,12 Mill. rührt nach der Erklärung der Verwaltung daher, daß die Selbstkosten durch die Löhne für die 5400 Arbeiter eine Erhöhung erfuhren, deren Ausgleich durch eine entsprechende Erhöhung der Verkaufspreise nach den Angaben der Verwaltung nicht möglich war. Der Lohnkonflikt in Rheinland und Westfalen und die sächsische Metallarbeiteraussperrung brachten ebenfalls Rückschläge, die sich im Ergebnis des Geschäftsjahres ausgewirkt haben. Andererseits setzten die Handlungskosten schon 1928 ihren Rückgang etwas fort, und an Anleihezinsen wurden 0,1 Mill. weniger bezahlt. Dafür setzten die Steuerausgaben ihre Aufwärtsbewegung fort. Die Abschreibungen sind etwas erhöht worden und betragen etwa 2½% auf Gebäude und etwa 30% auf Maschinen und Betriebseinrichtungen. Auf die letzten wurden RM 765 000 gegen 544 000 i. V. abgeschrieben. Außer diesen Abschreibungen dürften aber, wie im Vorjahr, noch größere interne Abschreibungen vorgenommen worden sein. Die tatsächlichen Gewinne waren 1927 wesentlich größer als ausgewiesen, da einmal Rationalisierungsaufwendungen und Abschreibungen auf Beteiligungen vorweg abgebucht wurden und der Rest des Anleihe-disagios von etwa RM 1 Mill. getilgt wurde. Infolge des größeren Anteils, der auf das Auslandgeschäft fällt, dürfte der Reingewinn vielleicht etwas niedriger als im Vorjahr

gewesen sein. Der ausgewiesene Reingewinn ist dagegen fast unverändert und reicht zur Verteilung von wieder 10% auf das um 1 Mill. vergrößerte dividendenberechtigte Aktienkapital aus, während die Vorzugsaktien, die in der Hand des Großaktionärs und Führers des Zusammenschlusses Dr. Greffenius sind, wieder 7% erhalten.

	1925	1926	1927	1928
	31. 12.	31. 12.	31. 12.	31. 12.
In 1000 Reichsmark				
<b>Aktiva:</b>				
Grundstücke . . . . .	3 198	3 198	3 198	3 198
Gebäude . . . . .	4 763	4 646	4 545	4 502
Maschinen usw. . . . .	2 221	1 740	1 500	1 259
Anlagen zus. . . . .	10 182	9 584	9 243	8 859
Beteiligungen, Effekten . . . . .	4 115	2 649	3 224	3 158
Rohmaterialien . . . . .	5 687	4 262	5 142	4 671
Halbfertige Waren . . . . .	1 303	1 930	3 558	4 036
Fertige Waren . . . . .	1 495	1 301	715	2 242
Bestände zus. . . . .	8 485	7 493	9 414	10 948
Außenstände . . . . .	8 617	14 145	16 622	14 524
Wechsel, Schecks . . . . .	1 522	974	1 847	2 377
Bankguthaben, Kasse . . . . .	864	1 461	1 328	2 874
<b>Passiva:</b>				
Stammaktien . . . . .	11 800	11 800	13 800	14 800
Vorzugsaktien . . . . .	200	200	200	200
Reservefonds . . . . .	1 500	1 500	1 500	1 559
Obligationen, Hypotheken . . . . .	775	217	172	144
Amerikaanleihe . . . . .	—	12 096	11 760	11 340
Kundenzahlungen . . . . .	2 742	2 050	2 823	4 305
Bankschulden . . . . .	6 489	1 022	1 027	—
Sonstige Schulden . . . . .	7 385	3 142	5 438	6 567
Übergangsposten, Rückstellg. . . . .	954	2 237	2 577	1 808
Bilanzsumme . . . . .	33 785	36 306	41 679	42 841
Bürgschaften . . . . .	2 148	1 139	3 250	3 141

Soweit sich die Anlagezugänge aus der Veränderung des Buchwertes unter Berücksichtigung der offenen Abschreibung auf Gebäude und Maschinen errechnen lassen, betragen sie 1928 RM 496 000 gegen RM 484 000 i. V., doch dürften sie wieder, besonders soweit sie als Ersatzbauten vorgenommen wurden, wesentlich größer gewesen sein; denn für die vollkommene Durchrationalisierung und Spezialisierung der vier großen Werke sind sicherlich siebenstellige Beträge erforderlich gewesen, wie man aus den Rationalisierungsaufwendungen kleinerer Maschinenbauanstalten schließen kann. Zwei Werke der Miag liegen in Braunschweig, und zwar die Anlagen der Amme-Luther-Werke der Miag, Abteilung Amme, Giesecke & Konegen, mit einem bebauten Fabrikgrundstück von fast 50 000 qm, und die Abteilung Luther mit einem bebauten Grundbesitz von 30 000 qm. Außerdem gehören zur Miag die Fabriken der Seck-Werke, Dresden, in Sporbitz und Schmiedeberg, von denen das erste 50 000 qm, das zweite 26 000 qm bebauter Fabrikanlagen umfaßt. Schließlich arbeitet in Frankfurt a. M. das Greffenius-Werk mit einem bebauten Gelände von 7 700 qm, während das fünfte Unternehmen, das Kapler-Werk der Miag in Berlin N mit 4 000 qm bebauter Fläche, stillgelegt ist. Der Buchwert von noch nicht 9 Mill., den diese ausgedehnten Anlagen besitzen, erscheint besonders in Anbetracht ihrer modernisierten Einrichtungen sehr niedrig.

Von den Beteiligungen ist die wesentlichste der Majoritätsbesitz an der Habermann & Guckes-Liebold A.-G., Berlin, von deren Kapital von RM 2,4 Mill. die Miag 1,374 Mill. hat. Der Börsenkurs dieser bisher dividendenlosen Baugesellschaft, die 1927 einen Umsatz von 7,3 Mill. erzielt hatte, ist im Laufe des Jahres 1928 entgegen der Börsentendenz von 70 auf 105% und im laufenden Jahr bis auf 115% gestiegen. Es wird mit der Wiederaufnahme der Dividendenzahlung in Höhe von 8% gerechnet. Die erheblichen Rückstellungen, die diese Gesellschaft wegen eines Prozesses mit dem Gußstahlwerk Witten gemacht hatte — sie war wegen eines eingestürzten Schleusenganges regreßpflichtig gemacht worden —, sind jetzt durch einen Vergleich wohl teilweise freigeworden. Außer dieser Beteiligung besitzt die Miag noch folgende: Eisenwerk Wülfel nom. RM 750 000 von 2,75 Mill., Kallenberg Mühlen A.-G., Langensalza, nom. RM 531 000 von RM 1 Mill. sowie das Kapital RM 200 000 der Amme, Giesecke & Konegen G. m. b. H., von 800 000 der Amme-Luther-Seckwerk

G. m. b. H., Wien-Atzgersdorf, von Lire 2,3 Mill. der Amme, Santi, Palma S. A., Monza bei Mailand, rund 50% von £ 5000 der The Seck Mach. Co., Ltd., London.

In Anbetracht der Kurssteigerung der Habermann & Guckes-Aktien dürfte in dem Beteiligungskonto eine ansehnliche Reserve enthalten sein. Die Verminderung des Beteiligungskontos um RM 35 000 auf 2,9 Mill. erklärt sich durch den Verkauf von RM 415 000 Rathenower Dampfmühlen-Aktien (Gesamtkapital vor der Sanierung 1,5 Mill.), für den die Miag 1927 eine Abschreibung bis auf den Betrag des Verkaufspreises vorgenommen hatte. Dafür wurden Aktien des Eisenwerks Wülfel, das für die überscharfe Sanierung ein Gratisbezugsrecht 20:1 neben einer Dividende von wieder 10% bot, bezogen; der Kurswert der Wülfel-Aktien beträgt etwa 225% (notiert in Hannover).

Die Lagerbestände, die im Vorjahr infolge fürsorglicher Maßnahmen gegen befürchtete Streiks und Lieferungssperren um 2 Mill. erhöht waren, sind noch um 1,5 Mill. gestiegen, da die Fertigfabrikate allein im Jahre 1928 von 0,7 auf 2,2 Mill. anwuchsen. Es wird dies damit begründet, daß infolge der mit der anormalen Witterung zusammenhängenden Bauten — und Verschiffungsverzögerung am Jahreschluß verschiedene größere Anlagen noch auf Lager gehalten werden mußten. Es ist dies insofern nicht unbedenklich als die Verwaltung noch im Geschäftsbericht für 1926 bei Lagerbeständen von bloß 7,5 Mill. dem weiteren Abbau ein ständiges Augenmerk zu widmen für nötig hielt. Nur die Rohmaterialien haben sich gegenüber dem Vorjahr um ½ Mill. als Folge des endgültigen Fabrikationsprogramms vermindert.

Wechsel, Schecks und Außenstände, von denen auf Tochtergesellschaften 2,4 Mill. gegen 3,2 i. V. entfallen, sind noch immer sehr groß im Zusammenhang mit den oft ungewöhnlichen Zahlungsbedingungen, die die Miag im Interesse der Auftragsgewinnung zugestehen muß. Trotzdem konnten die Bankschulden von 1 Mill. 1928 getilgt werden, während sich Anzahlungen und Kreditoren um je 2 Mill. erhöhten, und es wird sogar ein Bankguthaben von 2,8 Mill. gegen 1,2 i. V. ausgewiesen. Die \$ 3 Mill.-Anleihe, mit 7% verzinslich und ab 1926 mit \$ 100 000 jährlich amortisierbar, hat sich weiter verringert. Der Reservefonds ist durch das Agio der restlichen RM 1 Mill. begebener Aktien um RM 60 000 erhöht worden; diese Aktien dienen dazu, die von befreundeter Seite ausgeliehenen Aktien (für die Optionen der Bondsinhaber) zu ersetzen.

Im laufenden Geschäftsjahr war nach dem Geschäftsbericht der Auftragsbestand vor Beginn der eigentlichen Saison noch geringer als im Vorjahr, doch erhöhten sich die bisherigen Auftragseingänge um 20% gegen das Vorjahr. Eine ganze Reihe von Projekten für Silo- und Speicherbauten nahezu in allen Weltgegenden seien in Bearbeitung. Es werde auch jetzt eine billige und einfache Saatreinigungsmaschine für Genossenschaften und Großgüter auf den Markt gebracht, von der man gleichfalls ein erhebliches Auslandsgeschäft erhoffe. Die Abteilung für mechanische Transportanlagen erwarte von der Mechanisierung des Postbetriebes, die auch im Auslande vor sich geht, ein weiteres besonderes Absatzgebiet.

## Dresdner Gardinen- und Spitzen-Manufactur A. G., Dresden

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung im D. V. II, Heft 31)

Nachdem die Gesellschaft, die eine der führenden Firmen der Fensterbekleidungsbranche ist, in den Jahren 1924/25 bis 1926/27 die Dividende sukzessive von 12 auf 10 und dann auf 8% ermäßigen mußte, hat sie die Ausschüttung für das Geschäftsjahr 1927/28 wieder ganz erheblich, nämlich auf 12% steigern können, also wieder über die Vorkriegssätze hinaus (1910/13:

10, 8, 10 %). Das Berichtsjahr fiel in die Zeit aufsteigender Konjunktur, und die Umsätze, die vorher etwa konstant geblieben waren, hoben sich beträchtlich: Sie erreichten in 1927/28 die 13-Mill.-Grenze (1925/26: 10,69, 1926/27: 10,7 Mill.). Den Hauptanteil in der Produktion hatte nach wie vor das Gardinengeschäft mit 74,7 %. Allerdings ist der relative Anteil der Spitzenfabrikation jetzt wieder etwas gewachsen, er betrug 20,3 % gegen 18 % i. V. (Gardinen damals 77 %), während der Anteil des Tülls uns unverändert auf 5 % beziffert wird. Im letzten Vorkriegsgeschäftsjahr war das Verhältnis so, daß auf Gardinen 57 %, auf Spitzen 35 % und auf Tüll 8 % des Umsatzes entfielen.

Obwohl das Ergebnis des Geschäftsjahres also durchaus nicht unerfreulich war, betont der Geschäftsbericht eine ganze Reihe ungünstiger Momente. Die zwangsläufige Steigerung der Unkosten, die aus Sozial- und Steuerpolitik resultiere, habe zum ersten Male einzelne Exportgeschäfte — die, als „Unkostenträger“, an sich schon nur zu Selbstkostenpreisen berechnet wurden — unmöglich gemacht (der Ausfuhranteil beträgt bei Dresdner Gardinen etwa 20% des Umsatzes, Hauptabnehmer sind Holland und die nordischen Länder), und in der Kalkulation habe man keine Rücksicht nehmen können auf die durch die schnelle technische Entwicklung bedingte Notwendigkeit höherer Abschreibungen. Aber die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt doch eine stattliche Ertragssteigerung:

	1912/13	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28
Fabrikationsgewinn	In 1000 Reichsmark				
ohne Vortrag	1 221	1 825	921	820	1 887
Abschreibungen	529	332	259	267	425
Steuern	—	—	—	—	429
Soziallasten	—	—	—	—	210
Reingewinn	692	1 493	662	553	823
Gewinnverteilung:					
Dividende	500	822	685	551	821
do. in % auf St.-A.	10	12	10	8	12
do. in % auf V.-A.	—	7%	7	7	7%
Reserven	—	530	—	—	—
Tantiemen usw.	185	—	—	—	—
Vortrag	+7	+141	-23	+2	-2

Wenn der Rohgewinn, der vorher von Jahr zu Jahr gesunken war, nunmehr um weit über 100 % höher als im Vorjahr ausgewiesen ist, so ist dabei allerdings zu berücksichtigen, daß bisher die Steuern und Soziallasten vorweg vom Posten „Fabrikationsgewinn“ abgezogen wurden. Trotzdem hat sich bei nur 28proz. Umsatzsteigerung das Erträgnis um rund 50% (von 0,82 auf 1,24 Mill.) erhöht. Es gestattet auf die um insgesamt 1,32 Mill. gewachsenen Anlagekonten (im Geschäftsjahr 1927/28 erfolgte die Übernahme der Mechanischen Weberei Meinhold & Sohn in Plauen) die Beibehaltung der prozentualen Abschreibungssätze: auf Gebäude knapp 3 %, auf Maschinen 16 (i. V. 15) % und läßt noch Raum für die bereits oben erwähnte kräftige Dividendensteigerung.

Die Erhöhung des Wertpapierkontos ist auf den Erwerb der Majorität der N. V. Vitrage-Weverijen Tricotfabriek „Anglo-Holland“, Hilversum, zurückzuführen, eine Transaktion, die das Holland-Geschäft befruchten soll: 50—60 % des Exports der Dresdner Gesellschaft nach Holland und seinen Kolonien kann die „Anglo-Holland“ decken, und von Zollersparnissen für Garne und Gewebe sind außerdem wesentliche Vorteile zu erwarten. Die beiden anderen Beteiligungen, die Weißtaler Spinnerei und Weberei A.-G. und die A.-G. für Gardinenfabrikation Birkin & Co. in Oelsnitz, haben im Jahr 1928 ihre Kapitalien erhöht, Birkin, deren gesamtes Aktienkapital schon seit 1922 im Besitz der Dresdener Gesellschaft ist, von 690 000 auf 1 Mill., Weißtal, von der Dresdner Gardinen jetzt etwa 80 % besitzt, von 1,15 auf 2 Mill. (Birkin zahlte zuletzt 15, Weißtal 10 % Dividende). Alle diese Transaktionen bedurften der endgültigen Finanzierung, und Dresdner Gardinen haben daher im Sommer 1928 das eigene Kapital von 6,75 Mill. Stammaktien und 0,15 Mill. Vorzugsaktien auf 9 Mill. (bzw.

	1913 31. 5.	Eröffng. 1.6. 24	1926 31. 5.	1927 31. 5.	1928 31. 5.
<b>Aktiva:</b>	In 1000 Reichsmark				
Areal	783	312	341	403	449
Gebäude	3 129	2 021	2 018	1 981	2 410
Wohnhäuser	391	130	129	170	274
Maschinen	1 151	885	800	825	1 071
Sonstige Anlagen	217	65	126	144	246
Anlagen zus.	5 670	3 413	3 414	3 523	4 450
Wertpapiere	841	550	598	646	1 043
Hypotheken	18	50	110	115	148
Kasse, Wechsel	345	127	419	410	255
Bankguthaben	134		316	210	
Debitoren	1 733	2 497	2 572	3 398	4 302
Waren	1 387	2 131	3 802	2 465	3 569
<b>Passiva:</b>					
Stammaktien	5 000	6 750	6 750	6 750	6 750
Vorzugsaktien	—	150	150	150	150
Reservefonds	1 238	690	1 220	1 220	1 220
Oblig., Hyp.	1 862	71	184	141	215
Kreditoren		504	1 106	1 197	1 418
Steuerrücklage			912	406	502
Bilanzsumme	10 031	8 768	11 231	10 767	13 769

0,3 Mill.) erhöht, wobei die jungen Aktien in vollem Umfang (3:1 zu 130 %) den alten Aktionären angeboten wurden. In der dem Prospekt für die neuen Stammaktien beigefügten Zwischenbilanz per 31. Dez. 1928 stehen nunmehr die Wertpapiere mit 2,06 Mill. zu Buch, also weit unter dem Nominalwert trotz der guten Rendite der Beteiligungen. In den Debitoren sind die Bankguthaben (diesmal RM 202 000) enthalten, die sich gegenüber dem Vorjahr nur unwesentlich verändert haben. In dem weiteren Anwachsen der Außenstände (um rund 0,7 Mill.) kommt die Umsatzsteigerung zum Ausdruck, aber die Liquidität hat sich verschlechtert: Während am 31. Mai 1927 die Verpflichtungen noch nicht halb so groß wie die Forderungen waren, kam sie ihnen am Stichtag des 1927/28er Abschlusses schon recht nahe, und die Vorräte sind stärker angewachsen als die Außenstände. Der Zwischenstatus per 31. Dez. 1928 zeigt eine weitere auffällig starke Erhöhung der Vorräte auf 4,58 Mill. bei einem Rückgang der Debitoren auf 3,62 und der Verbindlichkeiten auf 3,5 Mill. Die rund 2,7 Mill. neuen Mittel aus der Erhöhung des Aktienkapitals (die nom. 2,25 Mill. wurden vom Bankenkonsortium der Gesellschaft zu 125 % übernommen) kommen in der Zwischenbilanz keineswegs voll zum Ausdruck, was auf die relativ niedrige Bewertung der Beteiligungen zurückzuführen ist, in deren Bilanzierung eine stille Reserve liegt. Der Anteil, den die Einnahmen aus den Beteiligungen am Gesamterträgnis des Geschäftsjahres 1927/28 hatten, ist übrigens nicht so hoch, wie man angesichts der Kapitalien vermuten könnte. Die Verwaltung beziffert ihn uns auf 15 %, aber man könne dieses Ergebnis eines Jahres nicht zur Grundlage für die Beurteilung der weiteren Entwicklung machen.

Im übrigen ist im laufenden Jahre, wenn auch der Konjunkturrückgang auf das Geschäft nicht ohne Einfluß blieb, die Beschäftigung doch verhältnismäßig befriedigend geblieben, die Arbeiterzahl (rund 2300) ist nicht zurückgegangen. Das Spitzengeschäft wird jetzt als günstig, das Gardinengeschäft, das doch bei weitem den Hauptanteil am Gesamtumsatz hat, nur als „verhältnismäßig befriedigend“ bezeichnet, was vielleicht auf weitere Verschiebungen in der Zusammensetzung des Gesamtumsatzes hindeutet. Unter dem üblichen Vorbehalt rechnet man für 1928/29 wieder mit einem befriedigenden Ergebnis. Über die Dividendenhöhe kann allerdings noch nichts gesagt werden. Dabei muß berücksichtigt werden, daß diesmal ein um 2,25 Mill. höheres Kapital zu verzinsen ist, weil die neuen Aktien, deren Einzahlung zur Hälfte im September, zur anderen Hälfte erst im Dezember 1928 zu erfolgen brauchte, mit voller Dividendenberechtigung für das ganze Geschäftsjahr ausgestattet sind.