

# Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 30

26. April 1929

## DIE BÖRSEN

### BERLINER BÖRSE

#### BÖRSENINDEX DES „DEUTSCHEN VOLKSWIRT“

	Gesamtindex <sup>1)</sup>	Terminpapiere	variable Papiere	Kassapapiere	Börsenumsatzsteuer <sup>2)</sup>
					Mill. RM
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
„ April „	160,6	175,2	145,0	139,3	3,54
„ 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
„ Febr. „	152,7	162,1	131,0	138,1	3,10
„ März „	156,9	167,4	136,9	139,3	2,37
3. April „	158,3	169,4	136,9	139,9	—
10. April „	158,7	170,0	138,4	139,7	—
17. April „	157,1	168,2	136,6	138,7	—
24. April „	151,4	161,4	130,3	135,3	—

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

Die ungünstige Wendung der Reparationsverhandlungen hat an der Berliner Börse zu beträchtlichen Kursverlusten geführt. Der Kurseinbruch setzte am Freitag, dem 19., ein, nachdem am Donnerstag die Kurse zum Teil noch auf Auslandskäufe sich nicht unwesentlich befestigt hatten. Jedoch kam es nicht zu dem gefürchteten „Schwarzen Freitag“, wie man auf Grund der vorbörslichen Abgaben annehmen konnte; die Vertagung der Konferenz wirkte einer Panik entgegen, und die Börse war im Verlauf beruhigt. Die nervöse Stimmung und die außerordentlich schnell wechselnde Tendenz war aber für den Verlauf der Woche charakteristisch. Immerhin überwogen die Abgaben an allen Tagen. Zu Beginn der Dienstagbörse erfolgte sogar ein neuer Kurseinbruch, und nach einer vorübergehenden Befestigung verfiel die Börse am Mittwoch wieder in völligen Pessimismus, so daß das Kursniveau einen Tiefstand erreicht hat. Die Umsätze, die zu Anfang recht ansehnlich waren, schrumpften gegen Schluß der Berichtswoche zusammen. Zu der Ungewißheit über die Lage in Paris trat noch das Ausbleiben der ständig erwarteten Diskonterhöhung, die erst am Donnerstag verwirklicht wurde. Die Kursverluste traten besonders bei den Favoriten der Börse wie den Elektrowerten, Farben- und Kunstseideaktien in Erscheinung.

	Tiefster Kurs 1928	Tiefster Kurs			
		10. 4.	15. 4.	18. 4.	24. 4.
Siemens	258	401	386%	397%	369
AEG.	150	180	172	177	165
Farben	243	254	246	250	239
Glanzstoff	530	471	453	464	424
Bombardier	415	363	351	364	334
Stahlverein	90%	93%	91%	92%	90%
Danatbank	223	290	269%	272%	260
Salzdetfurth	241	388	374	386	361
Schultheiss	315	315	301	311	290
Karstadt	153	232	226	228	216
Polyphon	211	416	412	452%	440

Die überaus großen Schwankungen, die die Hauptwerte in den letzten Wochen verzeichneten, werden aus einem Vergleich deutlich, der vom 10. April, dem Höhepunkt der allgemeinen Aufwärtsbewegung, ausgeht (nach diesem Termin konnten sich im wesentlichen nur noch Spezialwerte verbessern); am Montag, dem 15., war das Kursniveau bereits auf die ungünstige Beurteilung der Konferenz gedrückt, um sich bis zum 18. etwas zu heben. Von den Favoriten hatten eine Sonderbewegung im wesentlichen nur Polyphon, die entgegen der allgemeinen Tendenz noch mit einem Gewinn in dieser Woche schlossen. Im übrigen ist aber festzustellen, daß die recht erhebliche Senkung des Kursniveaus nicht panikartig, sondern sukzessive erfolgte. Die tiefsten Kurse des Vorjahres sind zum Teil unterschritten. Bedenklicher als die Kursverluste am Aktienmarkt erscheint die Deroute der Rentenwerte. Die an sich schon seit Wochen gedrückten Anleihekurse haben sich in den letzten Tagen weiter stark gesenkt, den Verkäufen, die auch von kleinsten Bankkunden stammten, stand kaum Aufnahmeneigung gegenüber. Der Kurssturz der Neubesitzanleihe von fast 13 auf unter 10 % in zwei Wochen hat eine allgemeine Verwirrung ausgelöst; er muß angesichts des geringen umlaufenden Betrags im Interesse des Kredits von Reich und Kommunen bedauert werden. Den stärksten Rückgang innerhalb einer Woche zeigt unser Börsenindex mit 151,4 nach 157,1. Die Kassawerte hielten sich besser als die andern Werte.

#### Kreditbanken

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende Vorj.   letzte	Kurse								
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst	10. 4. 1929			
<b>Gruppenindex</b>			197	165	194	179	190	188	179		
Adca	40	10	10*	194	150	135	142	129	132	130	129
Barm. Bank-V.	36	10	10*	198	154	139	146	129	145	133	129
Berl. Handels	22	12	12*	302	305	243	249	215	230	226	215
Com. & Priv. . .	60	11	11*	227	199	171	203	185	203	201	185
Darmst. u. Nat.	60	12	12*	301	301	223	293	260	290	270	260
Deutsche Bank	150	10	10	213	176	159	176	164	170	168	164
Disconto-Ges. .	135	10	10	201	170	150	168	155	161	160	155
Dresdner	100	10	10	200	174	152	175	160	174	164	160
Mitteld. Credit	22	9	10*	275	228	196	216	183	190	191	183
Dt. Übersee . .	30	7*	7*	140	116	103	110	102	108	102	102
Reichsbank . . .	300	12	12*	196	341	186	334	296	320	318	301

\* Für 1928

Bankwerte lagen durchweg sehr schwach und erreichten fast ausnahmslos am Mittwoch neue Tiefkurse. Besonders gedrückt waren Danat, die im ganzen 10 Punkte verloren, und Berliner Handelsgesellschaft. Auch Commerzbank waren nach dem Dividendenabschlag weiter sehr schwach. Die übrigen Werte erlitten fast durchweg 4–5 proz. Verluste. Nur Deutsch-Übersee konnten sich behaupten. Reichsbank waren am 19. und 20. besonders schwach und verloren schon an diesen beiden Tagen zusammen 17 Punkte.

#### Hypothekenbanken

Gruppenindex			Kurse								
			166	153	166	152	157	156	152		
Bayr. H.u.W. Bk.	45	10	10*	255	181	153	175	152	158	157	153
Bayer. Vereinsb.	20	10	10*	249	180	154	171	153	155	154	153
Berliner Hyp.	5	12	12*	345	242	190	203	189	197	196	192
Goth. Gr.-Cred.	7,5	9	10*	280	159	130	145	135	138	138	137
Hamb. Hypoth.	9	8	10*	295	161	131	169	145	150	150	148
Meltinger Hyp.	16	9	10*	215	148	131	145	132	144	132	129
Pr. Bod. Cred. .	13	8	10*	210	144	131	144	130	134	131	130
Pr. Centr.-Bod.	18	9	10*	223	175	145	175	147	155	153	147
Pr. Hypotheken	12	9	10*	311	158	136	150	143	144	144	145
Pr. Pfandbrief	21	10	12*	322	176	147	187	172	176	174	172
Rhein. Hypoth.	12	9	10*	230	217	175	216	151	199	191	155
Sächs. B. Cred. A.	9	12	12*	350	208	145	175	162	165	165	165
Südd. B.-Cred.	8	9	10*	375	228	165	195	172	181	179	176

\* Für 1928







Table with columns: Gesellschaft, Kapital (Mill. RM), Dividende (Vorj., letzte), Kurse (Höchst, Tiefst, 10.4., 17.4., 24.4.). Rows include Helml. & Littm., Industriebau, Leipz. Immo., etc.

\* Für 1928 — 1) Einführungskurs am 7. 9. 1928 — \*) Einführungskurs am 22. August 1928 143% — \*) Einführungskurs am 14. 12. 28: 121%

Berger lagen, besonders im Anfang des Berichtsabschnitts, sehr schwach und verloren im ganzen 20 Punkte. Auch die übrigen Werte konnten sich zum größten Teil nicht behaupten.

Glas, Porzellan, Steingut

Table with columns: Gruppenindex, and rows for various glass and porcelain companies like Dt. Steinzeug, Gerresheim, etc.

Auch in dieser Gruppe betrogen die Rückgänge bis zu 5%. Dt. Steinzeug, die am 18. 7 Punkte gewonnen hatten, mußten die Steigerung zur Hälfte wieder hergeben.

Leder, Schuhe

Table with columns: Gruppenindex, and rows for leather and shoe companies like Hirschb. Leder, Tack Schuh, etc.

Tack konnten sich weiter gut behaupten, während Hirschberger Leder ihre Abwärtsbewegung in beschleunigtem Tempo fortsetzten.

Brauereien

Table with columns: Gruppenindex, and rows for various breweries like Ostwerke, Schultheiß, etc.

† Für 1928 — § Für 1927/28 — 1) Ferner RM 0,95 Mill. St.-A. und RM. 0,07 V.-A.

Die Großwerte dieser Gruppe wurden am 19. und 20. besonders empfindlich von der rückläufigen Tendenz getroffen und blieben auch weiter schwach.

Zucker, Lebensmittel

Table with columns: Gruppenindex, and rows for sugar and food companies like Südd. Zucker, Glanziger Zuck., etc.

Table with columns: Gesellschaft, Kapital (Mill. RM), Dividende (Vorj., letzte), Kurse (Höchst, Tiefst, 10.4., 17.4., 24.4.). Rows include Sarotti, Stollw. Gebr., etc.

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

Zucker-Aktien waren gut behauptet, mit Ausnahme von Klein-Wanzleben. In der Gruppe Lebensmittel fiel der erneute Rückgang der Sarotti-Aktie auf.

Verschiedenes

Table with columns: Gesellschaft, Kapital (Mill. RM), Dividende (Vorj., letzte), Kurse (Höchst, Tiefst, 10.4., 17.4., 24.4.). Rows include Cuxh. Hochseef., Dt. Linol. W., etc.

† Für 1927/28 — \* Für 1928 — 1) Fusioniert mit Cuxhaven — \*) 1000% am 14. Nov. 1928.

Warenhauswerte konnten sich der schwachen Gesamt tendenz nicht entziehen: Karstadt verloren im ganzen 12, Tietz sogar 17 Punkte. Die Karstadt-G.-V. genehmigte die Fusion mit Lindemann und die Kapitalerhöhung auf 80 Mill.

Kolonialwerte

Table with columns: Gesellschaft, Kapital (Mill. RM), Dividende (Vorj., letzte), Kurse (Höchst, Tiefst, 10.4., 17.4., 24.4.). Rows include Dtsch.-Ost-Afr., Neu-Guinea, etc.

\*) Für 1927/28 Otavi schwächten sich weiter etwas ab, und auch Neu-guinea waren rückläufig.

Auslandswerte

Table with columns: Gesellschaft, Kapital (Mill. RM), Dividende (Vorj., letzte), Kurse (Höchst, Tiefst, 10.4., 17.4., 24.4.). Rows include Baltimore, Canada, etc.

\*) Kurs in RM je Stück — 1) Schweizer Fr. — \*) Einführungskurs am 13. Dezember 1928 65,75 — \*) Für 1928

Montecatini setzten ihren Rückgang in beschleunigtem Tempo fort. Auch Svenska lagen schwach und Chade verloren sogar fast 20 Punkte, obwohl man mit einer 1- bis 2proz. Dividendenerhöhung rechnet.

Einheimische Renten

Table with columns: Betrag (Mill. RM), Zinsfuß in %, Kurse (Höchst, Tiefst, 31.12., 17.4., 24.4.). Rows include Dt. Anl. Abl.-Schuld, etc.

1) Seit 1. August 1927 (vorher 5%) — \*) Umlauf am 30. 6. 28 — \*) Einschl. der Stücke mit Aktienoption

Die Kursverluste auf dem Rentenmarkt haben sich in dieser Woche in verstärktem Umfang fortgesetzt: die Rendite stieg von 7,81 auf 7,84. Im Vordergrund des Interesses stand der Rückgang der Neubezugsanleihe, die besonders am 24. nach anfangs 11% mit 107/8 zum Kassekurs notiert wurde, dann aber bis auf 9,8% fiel. Auch Altbesitzanleihe erfuhr einen erheblichen Kursabschlag. Einige andere Staatsanleihen, wie Meckl.-Schw. von 26, Sächs. von 27 und Thüring. von 27 gaben weiter nach, Schutzgebietenanleihe stellte sich auf 4,05 nach 4,50. Besonders schwach lagen wieder Stadtanleihen, bei denen sogar zum Teil mangels Nachfrage keine Notiz zustande kam.

		1928		1929	
		Höchst	31. 12.	17. 4.	24. 4.
7 %	Dresden v. 26 II . . . . .	88	83,90	81,50	81
8 %	Duisburg v. 28 . . . . .	94,10	90,25	91,10	90
8 %	Eisenach v. 26 . . . . .	95	91,20	90,10	89,60
8 %	Königsberg v. 28 II . . . . .	93	91,60	90,50	88,25
8 %	Nürnberg v. 26 . . . . .	100,25	94,75	94,50	93,50
8 %	Zwickau v. 26 . . . . .	97,25	95	88,90	87,90

Ebenso abgeschwächt waren im Durchschnitt auch Goldpfandbriefe und Goldkommunalobligationen:

8 %	Braunsch. Gpf. (R. 22)	98,50	98	97,50	96,50
7 %	Pr. Landespf. (5)	94	88,50	88,50	88
6 %	Dt. Komm. Gd. v. 27 . . . . .	88,50	86,50	81,60	81,25
8 %	Kurmärk. Goldanl. . . . .	97,75	91,80	92,30	92,20
8 %	Prouß. Pfdbr. Gdpf. (41)	98,50	97	97	96,30
4 1/2 %	" " Liqpf. . . . .	83,50	80	76,50	75
8 %	" " Gdkomm. (17)	95,50	93,50	93,50	92,80
6 %	Mein. Hyp. Gpf. (12)	89	83	82,50	81,75

Besonders flau lagen die Aufwertungspapiere, und zwar in gleicher Weise Liquidationspfandbriefe und Anteilscheine. Auch Industrieobligationen setzten ihren Rückgang fort. Es notierten

7 %	Concordia Berg v. 26 . . . . .	92,40	84	78,70	78
6 %	Daimler Benz . . . . .	79,50	75	71,90	70
8 %	Hoesch v. 26 . . . . .	99,50	94	92,20	90,10
6 %	Krupp Gold v. 24 A.B. . . . .	90	88	88,50	86
6 %	Mont Cenis . . . . .	81,50	75	74,40	73,75
8 %	N.A.G. v. 26 . . . . .	96	88,40	86,60	86,60
7 %	Viag. . . . .	91,25	86	82	80
6 %	Farbenbonds . . . . .	150	144	132 2/3	127,50

Die Umsatztätigkeit war dabei nicht groß, aber dem Angebot steht keine Aufnahmeneigung gegenüber und selbst die Emissionsbanken zeigen in vielen Fällen kein Interesse.

**Ausländische Renten**

	Währung	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	31. 12.	17. 4.	24. 4.
Bosnische Eisenb. 1914 . . . . .	M	5	48,50	48,50	31,00	42,50	36,62	—
Rumän. Gold-Anl. 1913 . . . . .	M	4 1/2	24,75	24,75	13,00	13,62	17,80	17,75
Türk. Bagdadbahn Ser. 1 . . . . .	M	4	29,00	29,00	13,25	14,00	9,87	9,50
Ung. Goldr. (Caisse C.) . . . . .	fl.	4	25,70	25,70	20,62	24,50	24,90	24,30
Budap. Stadtanl. 1914 abg. . . . .	M	4 1/2	64,75	64,75	53,50	57,12	57,75	57,50
Mex. Bewäss.-Anl. abg. . . . .	M	4 1/2	36,00	36,00	34,00	36,00	21,25	20,60
Öst.-Ug. Staatsb. Goldpr. . . . .	M	4	15,75	15,75	4,50	4,75	4,90	4,88
Ellis. Westb. stfr. G. 1890 ö. fl. . . . .	fl.	4	44,50	44,50	34,50	39,50	45,75	45,13
Lembg.-Czern. steuerfrel. ö. fl. . . . .	fl.	4	26,00	26,00	10,10	11,10	8,50	8,38
Anat. Eisenb. Ser. 1 k. gr. . . . .	M	4 1/2	33,40	33,40	16,75	18,87	18,62	18,25
Arbed (Acéries Réunies). \$ . . . . .	\$	5 1/2	94,00	94,00	89,75	92,50	102,00	102,00

Auch der Auslandsrentenmarkt war diesmal von der Abschwächung der übrigen Märkte in Mitleidenschaft gezogen. Schwächere Kurse hatten besonders Rumänen, Türken, Anatolier, Bosnier und auch die Caisse Commune-Werte. 5% Mexikaner stellten sich auf 30 nach 31,90, 4% auf 18% nach 20%. Auch Stadtanleihen waren bis auf Sofia abgeschwächt; Lissaboner notierten 13 1/2 nach 14%. Gut gehalten waren bei einiger Nachfrage die Dollarbonds der Arbed.

**GELD- UND DEVISENMARKT**

Die langerwartete Diskonterhöhung ist endlich am 25. beschlossen worden und zwar im Ausmaß um 1%, so daß der Reichsbankdiskontsatz sich jetzt auf 7 1/2%, der Lombardsatz auf 8 1/2% stellt. Bis zu diesem Tag beliefen sich die Verluste an Gold und Devisen auf etwa RM 1080 Mill., so daß der Vorjahrszugang von 953 Mill. um 130 Mill. überkompensiert war. Der Reichsbankausweis vom 23. April zeigt einen Goldverlust von 251 Mill., so daß die Gold-

bestände auf 2179 Mill. zusammengeschrumpft sind. Die Deckungsdevisen haben sich dafür um 16 Mill. auf 40 Mill. erhöht. Die Notenrückflüsse waren dabei mit 240 Mill. recht befriedigend und fast ebenso groß wie im Vorjahr (254 Mill.). Trotzdem hat sich die Deckung der Reichsbanknoten auf 56,6% gegen 59,2% in der Vorwoche verschlechtert und der gesamte Notenumlauf ist jetzt nur zu 50,9% durch Gold- und deckungsfähige Devisen gedeckt, gegen 51,2% in der Vorwoche und 60,3% in der dritten Märzwoche. Maßgebend sind natürlich nur die Deckungsverhältnisse zum Ultimo, bei dem ein Notenumlauf von sicherlich über 5 Milliarden mit dieser Deckungsreserve von 2,2 Milliarden zu decken sein wird.

Die Kapitalanlage der Reichsbank in Wechseln, Lombards usw., die schon in der Vorwoche nur einen geringen Rückgang um 70 Mill. aufzuweisen hatte, ist in der dritten Aprilwoche sogar um 38 Mill. auf 2450 Mill. gestiegen. Die zum Medio angeschwollenen Lombards sind dabei um 80 Mill. zurückgegangen, aber auf Wechsel und Schecks entfiel ein Zugang von 118 Mill. In Voraussicht der Diskonterhöhung haben sich die Banken — wohl auch die Provinzbanken — schon für den Ultimo eingedeckt und die Laufzeiten der eingereichten Wechsel dürften entsprechend wesentlich langfristiger sein als früher. Dieser starke Zugang der Wechselreichungen in der dritten Monatswoche, noch dazu bei der geringen Entlastung des Portefeuilles in den Vorwochen, ist eine durchaus ungewöhnliche Erscheinung, die durch die schwebende Diskonterhöhung und die frühere Ultimovorsorgung zu erklären ist. Die Banken mußten die fehlenden Mittel aus den früher regelmäßigen Devisenverkäufen jetzt durch Wechselreichungen ersetzen. Auf der Passivseite der Reichsbankbilanz haben die täglich fälligen Verbindlichkeiten einen Zugang um 99 auf 769 Mill. erfahren. Die Guthaben des Reparationsagenten dürften sich jetzt schätzungsweise auf 180 Mill. belaufen, nachdem der Bartransfer im April nur im normalen Umfang stattgefunden hat, aber nicht, wie im Vorjahr, dem regelmäßig verdoppelten Aprilzugang von etwa 330 Mill. entsprochen haben dürfte.

	Gold, Devisen <sup>1)</sup>	Wechsel, Schecks		Lombardbestand	Notenumlauf <sup>2)</sup>	Giroguthaben
		Stand	Beweg. <sup>3)</sup>			

In Millionen Reichsmark						
23. Febr. 1927 . . . . .	2017	1248	— 20	13	3959	654
23. März . . . . .	2076	1455	— 54	13	4025	740
23. April . . . . .	2019	1674	— 111	16	4107	791
23. Jan. 1928 . . . . .	2170	2078	— 253	23	4289	708
23. Febr. . . . .	2181	1925	— 39	23	4254	604
23. März . . . . .	2136	1928	— 73	31	4359	495
31. März . . . . .	2120	2652	+ 724	85	5129	533
5. April . . . . .	2157	2601	— 51	75	5016	602
14. April . . . . .	2213	2249	— 352	40	4572	614
23. April . . . . .	2210	2036	— 213	36	4318	671
23. Juni . . . . .	2307	1861	— 64	27	4448	513
22. September . . . . .	2524	2034	— 81	34	4641	575
22. Dezember . . . . .	2888	1934	+ 43	38	4996	496
23. Januar 1929 . . . . .	2893	1548	— 109	41	4273	783
23. Februar . . . . .	2828	1471	+ 25	38	4364	573
23. März . . . . .	2714	1673	— 47	44	4498	528
28. März . . . . .	2719	2353	+ 680	135	5326	478
6. April . . . . .	2613	2292	— 60	97	4912	669
15. April . . . . .	2453	2198	— 94	121	4601	670
23. April . . . . .	2219	2316	+ 118	41	4360	769

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

Der Börsengeldmarkt zeigte für Tagesgeld kaum Aufnahmefähigkeit und der Satz von 5—7% ging auf das Minimum von 4—6% herunter. Denn die vom Reich zurückgezählten Kontokorrentkreditgelder der Banken suchten weiterhin kurzfristige Anlagen,

besonders bis die neuen 170 Mill. auf die dreimonatigen Schatzanweisungen eingezahlt werden müssen. Auch auf dem Privatkontomarkt herrschte — noch stärker als üblich nach dem Medio — das Angebot vor, das von der Reichsbank bei einem unveränderten Satz von 6½ % aufgenommen wurde. Im Zusammenhang mit den immer dringlicher werdenden Diskontsorgen bestand dagegen Nachfrage für Monatsgeld, das auf 7½—8½, durchschnittlich etwa auf 8 %, stieg. Der Satz für Reportgeld wurde um ½ % höher als zur vorigen Liquidation mit 8¼—8½ festgesetzt. Angesichts der ungeklärten Diskontfrage war am Geldmarkt große Zurückhaltung zu bemerken. Nachdem bisher Dollar gegen Mark Einmonat- und Dreimonatgeld zu meist einen kleinen Deport aufwies, ist seit dem 23. ein steigender Report entstanden, besonders für Dreimonatgeld, einerseits wohl wegen der Gelderleichterung in New York, andererseits wegen der Aussicht auf Erhöhung des Berliner Diskonts. Nach der Diskonterhöhung am 25. wurde der Privatkontosatz auf 7 % heraufgesetzt.

der auf 4,8535 zu steigen. Von den übrigen Devisen lag Amsterdam wieder recht fest und stellte sich am 24. auf RM 169,44 nach 169,27 am 16. Ganz erheblich schwächer lag Madrid, die Peseta stellte sich in Berlin auf 60,15 nach 62,50. Der Grund dafür ist in den fortgesetzten innerpolitischen Unruhen zu suchen. Die Diskonterhöhung in Wien von 6,5 auf 7,5 % wirkte sich ebensowenig wie die ungarische Diskonterhöhung von 7 auf 8 % auf die Devisenkurse aus. In Berlin stellte sich der Schilling am 24. auf 59,25 nach 59,20 in der Vorwoche, der Pengö auf 73,49 nach 73,44.

I. G. FARBENINDUSTRIE

Die provisorischen Vereinbarungen, die seit Ende 1927 zwischen der I. G. Farbenindustrie und den maßgebenden französischen Teerfarbenproduzenten unter Führung von Etablissements Kuhlmann bestanden, sind jetzt zu einem festen Abkommen ausgebaut worden. Durch die neuen Verträge, bei denen die „Selbständigkeit und Unabhängigkeit beider Teile nach jeder Richtung hin aufrecht erhalten“ bleibt, sollen Produktion und Absatz, wohl auf Grund der gegenwärtigen Mengen, geregelt, die Preise bestimmt, anscheinend sogar Verkaufsorganisationen vereinigt und auch eine „intime Zusammenarbeit auf technischem Gebiet“ erreicht werden. Das Abkommen umfaßt alle Märkte der Welt, einschließlich der Produktionsländer, aber mit Ausnahme der U. S. A. Dem Kartell — als solches kann man die recht engen Vereinbarungen wohl bezeichnen — sind nun auch die wichtigen Schweizer Firmen beigetreten: die Gesellschaft für Chemische Industrie (Ciba), Sandoz und die I. R. Geigy A.-G., Basel. Aber die Schweizer behalten sich ein Reservat vor: Sie halten ihre selbständigen Verkaufsorganisationen aufrecht, so daß die deutsch-französische Bindung enger ist als die der beiden Gruppen mit Basel. Natürlich ist die I. G. in der Triple-Entente der stärkste Partner: Deutschlands Farbensausfuhr betrug im Jahr 1928 58 000 t, der Schweizer Export 7560 t, während die französische Produktion 1927 auf rund 15 000 t beziffert wurde. — Gleichzeitig wird ein Communiqué der I. G. Farbenindustrie veröffentlicht, das sich auf die Reise der leitenden Direktoren nach Amerika und auf Verhandlungen mit der Standard Oil Co. of New Jersey bezieht. Auch hier haben sich die Abmachungen verdichtet: Es ist ein „vollständiges Arbeitsprogramm“ fixiert worden, auf Grund dessen die neuen Verfahren zur Herstellung synthetischen Benzins „nunmehr allgemein eingeführt“ werden könnten. Vor dem endgültigen Abschluß des Vertrags seien jedoch noch Rechtsfragen zu klären. Die Standard gibt gleichzeitig bekannt, daß ein wesentlicher Fortschritt zur Massenproduktion synthetischen Benzins auf Grund der deutschen Verfahren erzielt sei.

DER GLANZSTOFF-BERICHT

Die Sensation der Bilanz der Vereinigten Glanzstoff-Fabriken bildet das Beteiligungskonto mit einem Buchwert von RM 87,2 Mill. gegen 37,1 Mill. im Vorjahr. Ein Teil dieser Steigerung — ein Zuwachs von vielleicht 10 Mill. — rührt von einer Neubewertung des Effektenportefolles her. Glanzstoff hat einige Beteiligungen im Herbst vorigen Jahres in die neue Associated Rayon Corp. eingebracht und dafür Stammaktien dieser Gesellschaft erhalten; dabei wurden große Buchgewinne erzielt. Die Erhöhung des Portefolles um 40 Mill. wird aber mit neu erworbenen Bemberg-, Österreichische Glanzstoff- und Enka-Aktien erklärt. Effektenportefeuille und infolge der Buchgewinne auch die Gewinnrechnung von Glanzstoff erfordern daher dringend eine ausführliche Gliederung. Auch die Anlagewerte von Glanzstoff sind im letzten Jahr sehr stark gestiegen (um etwa 22 Mill.), und die offenen Reserven haben sich um nicht weniger als 27 Mill. erhöht; sie sind jetzt mit 75 Mill. ebenso hoch wie das Kapital. Die nom. rund 7 Mill. an die Associated Rayon gegebenen Vorratsaktien sind danach zu fast 500 % verkauft worden. Über die starke Preissenkung zu Anfang des Jahres 1929 spricht der Geschäftsbericht nur sehr kurz, fügt aber hinzu: „Bestrebungen, eine erneute Verständigung unter den Produzenten herbeizuführen, sind im Gang.“ Der Absatz war im vergangenen Jahr lebhaft, der Auftragsbestand nimmt bei Abfassung des Berichts noch ständig zu.

Zinssätze in Berlin (in Prozent)	Reichsbankdiskontsatz	Privatdiskont <sup>1)</sup>	Warenwechsel <sup>2)</sup>	Monatsgeld	Täglich. Geld	Rendite festverzinslicher Papiere <sup>3)</sup>
						Monatsdurchschnitte
1913	5,88 <sup>4)</sup>	4,98	—	—	4,12	4,50
1925	9 <sup>5)</sup>	7,62	—	10,86	9,18	9,72
1926	6 <sup>5)</sup>	4,92	5,77	6,67	5,43	7,56
1927	7 <sup>5)</sup>	5,49	5,80	7,87	6,11	7,45
Nov. 1928	7	6,28	6,80	8,35	6,81	7,78
Dez. "	7	6,28	6,96	9,00	7,39	7,73
9. Jan. 1929	7	6	6,38	7,75	5,25	7,73
16. Jan. "	6,50	5,75	6,25	7,75	5,00	7,73
23. Jan. "	6,50	5,63	6,19	7,50	4,75	7,73
30. Jan. "	6,50	5,63	6,25	7,50	6,00	7,73
6. Febr. "	6,50	5,63	6,13	7,38	6,00	7,74
13. Febr. "	6,50	5,63	6,13	7,38	5,00	7,76
20. Febr. "	6,50	6,00	6,25	7,50	6,60	7,77
27. Febr. "	6,50	6,13	6,38	7,50	8,00	7,77
6. März "	6,50	6,13	6,50	7,50	8,13	7,77
13. März "	6,50	6,38	6,50	8,00	7,50	7,79
20. März "	6,50	6,38	6,63	8,00	6,00	7,79
26. März "	6,50	6,38	6,63	8,00	5,75	7,79
3. April "	6,50	6,50	6,75	8,00	8,25	7,78
10. April "	6,50	6,38	6,75	8,00	7,00	7,80
17. April "	6,50	6,50	6,94	8,00	6,50	7,81
24. April "	5,50	6,50	—	8,00	5,25	7,84

<sup>1)</sup> Mittel aus kurzer und langer Sicht. <sup>2)</sup> mit Bankgiro. <sup>3)</sup> Rendite aller an der Berliner Börse gehandelten, 8 proz. und niedriger verzinslicher Werte inkl. der 4½% Liquidationspfandbriefe unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Beträge. <sup>4)</sup> Jahresdurchschnitt. <sup>5)</sup> Jahresende.

Am Devisenmarkt war die Situation wenig verändert. Die Dollarnachfrage, die sich am 17. und 18. ein wenig vermindert hatte, schwoll besonders am 19. — nach der Reparationskrise — wieder stark an und blieb auch in den nächsten Tagen sehr groß. Gegen Schluß der Berichtswoche trat wegen des bevorstehenden Ultimos eine Zurückhaltung der Dollarnachfrage ein und die Freiverkehrskurse, die am 19. bis auf 4,22 gestiegen waren, näherten sich wieder der offiziellen Notiz. In Berlin notierten in Reichsmark pro Währungseinheit:

	2. 1.	6. 3.	8. 4.	10. 4.	17. 4.	24. 4.
Dollar	4,2025	4,2150	4,2165	4,2170	4,2170	4,2175
Pfund	20,837	20,450	20,471	20,468	20,472	20,470

Das Pfund stellte sich gegenüber dem Dollar zunächst etwas schwächer und sank von 4,8540 auf 4,8525, um dann in den letzten Tagen der Berichtswoche wie-

**KAMMGARNSPINNEREI STÖHR**

Der Geschäftsbericht von Stöhr gibt keine Erläuterung für die schon im Januar bekanntgewordene Verwendung der Freigabegelder von brutto \$ 6,3 Mill. Die Beträge, die die amerikanischen Freunde und Großaktionäre der Gesellschaft gegen Zinsverrechnungen und ähnliche frühere Abmachungen erhalten, erscheinen sogar mit \$ 1,3 Mill. viel höher als damals angekündigt. Auch sind die Tantiemen und die Aufwertung von Sparkasseneinlagen usw. viel zu hoch im Vergleich zum relativ kleinen Bonus der Aktionäre. Endlich erfährt man nicht, welcher Teil des Freigabeerlöses herangezogen werden mußte, um den starken Rückgang der Gewinne im letzten Jahr auszugleichen und die Zahlung von wieder 10 % Dividende zu ermöglichen. Es fragt sich auch, ob die Abschreibungen und Rückstellungen aus dem Freigabeerlös wirklich notwendig sind, um Verluste an Beteiligungen oder Vorräten abzudecken, oder ob eine Stärkung der Gesellschaft vorliegt. Die jetzige Lage des Unternehmens wird als höchst unbefriedigend gekennzeichnet. Die Garnpreise seien prozentual wesentlich stärker als die Wollpreise zurückgegangen und der Auftragsbestand sei nicht ausreichend.

**INDUSTRIEWERKE PLAUEN**

Die Industriewerke Plauen A.-G., das einzige Börsenpapier, das die Deutsche Girozentrale in Berlin betreut im Auftrag der Girozentrale Sachsen, hat im Gegensatz zu vielen Textilgesellschaften den hohen Dividendenersatz des Vorjahrs (14 %) aufrechterhalten können. Allerdings gelang das nur durch starke Verminderung der Abschreibungen, die in absoluter Summe von 0,80 Mill. auf 0,22 Mill. herabgesetzt wurden: auf Maschinen wurden nur 16 % abgeschrieben gegen 40 % im Vorjahr (wo man den vierfachen Betrag der Zugänge abgeschrieben hatte), auf Grundstücke und Gebäude nur 2 % (i. V. 10 %). Nur dadurch (und durch eine Reduzierung des Vortrags auf 0,10 Mill. i. V. 0,28) wird die Ausschüttung einer sogar etwas höheren Dividendensumme von RM 630 000 ermöglicht (i. V. waren noch RM 900 000 des 4,5 Mill. betragenden Aktienkapitals nur zur Hälfte dividendenberechtigt). Aber die Bilanz ist unverändert sehr flüssig: RM 1,72 Mill. (1,88) Außenständen stehen nur 0,40 Mill. (0,31) Verbindlichkeiten gegenüber und ein Posten „Rückstellungen nebst Verpflichtungen für Provisionen, Tantiemen, Gratifikationen usw.“ in Höhe von RM 0,48 (0,59) Mill., der in erheblichem Umfang stille Reserven enthalten dürfte. Dabei erscheinen die Warenvorräte von 2,58 (2,80) Mill. im Verhältnis zum Umsatz gering: Dieser, der in dem außerordentlich günstigen Jahr 1927 auf 9,15 Mill. hatte gesteigert werden können (1926: 5,2), dürfte im Jahr 1928 nicht wesentlich zurückgegangen sein. Die Gesellschaft hatte sich in 1927 stark gerüstet und deshalb die Konjunkturabschwächung des Jahres 1928 gut überwunden. Man wird annehmen dürfen, daß auch die weitere Verschlechterung der Wirtschaftslage ihrer finanziellen Situation keinen ernsthaften Abbruch verursachen kann, zumal im Frühjahrsgeschäft wieder höhere Auftragsgänge in den Hauptartikeln (Gardinen, Madras) vorliegen.

**DER RÜCKZUG DER ENGLISCHEN GENERAL ELECTRIC**

Der Streit um die britischen Stammaktien der General Electric Company hat mit einem vollen Sieg der amerikanischen Aktionäre der Gesellschaft geendet. Die von der Generalversammlung schon genehmigte Emission ist zurückgezogen worden, die Gesellschaft erhöht, mindestens vorerst, ihr Kapital überhaupt nicht, die Amerikaner bleiben weiter Besitzer der Stammaktienmajorität. Sir Hugo Hirst gab nach, weil er „internationale Gesichtspunkte“ den Interessen seiner Gesellschaft vorzieht. Die Amerikaner setzten sich durch in ihrem Kampf, „der nicht um einige Dollars oder Pfunde ging, sondern um das Prinzip des Eigentums überhaupt“, weil die gesamte englische Wirtschaftspresse auf ihrer Seite stand und den Bezugsrechtsraub verurteilte. Werden die jetzigen Ereignisse auf die Entwicklung der englischen elektrotechnischen Industrie Einfluß haben? Als amerikanische Aktionäre traten nur „unabhängige“ Effekthändler auf, aber es ist möglich, daß hinter ihnen die amerikanische General Electric steht, die schon die Associated Electrical Industries Ltd., die jüngste Zusammenballung einiger englischer Werke, beherrscht. Die amerikanischen Aktionäre verfügen zwar über kein Stimmrecht, aber eben die jüngsten Ereignisse beweisen,

welche Macht dem Besitz der Stammaktienmajorität auch ohne Stimmrecht innewohnt. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Rationalisierung der englischen elektrotechnischen Industrie unter amerikanischer Führung fortsetzt.

**RIO TINTO**

Von 1924 bis 1927 hat diese große englische Kupferbergwerksgesellschaft 50 % Dividende verteilt, für 1928, das Jahr mit den höchsten Kupferpreisen seit Kriegsende, ermäßigt sie ihre Dividende auf 40 %. Diese Paradoxie läßt sich einfach erklären: Die Kupferhaussa konnte Rio Tinto in vollem Umfang ausnützen, nur ihr ist es zu verdanken, daß die Gewinne sich nicht noch viel stärker gesenkt haben. Die Dividende der Gesellschaft erfordert £ 831 000 gegen 1 018 000 im Vorjahr. Diesem Rückgang von £ 187 000 steht im vergangenen Jahr eine einmalige Ausgabe in Höhe von £ 438 000 gegenüber. Diesen enormen Betrag mußte die Gesellschaft an die spanische Regierung abführen. Sie bezeichnet ihn jetzt in ihrem Geschäftsbericht als Zahlung von Steuerrückständen, in Wirklichkeit waren es wohl Steuerstrafen für Hinterziehungen, die sich auf einige Jahre erstreckten (angeblich unrichtige Deklarationen des Kupferinhalts von Erzexporten). Die Untersuchung der spanischen Regierung wurde durch einen Vergleich mit der Gesellschaft beendet, die diese zu den hohen Zahlungen verpflichtete.

**ITALIENISCHER GROSSBANK-ABSCHLUSS**

Wie bei den deutschen Großbanken, bleibt auch bei der Banca Commerciale Italiana für 1928 die Dividende unverändert 13 % auf das Kapital von Lire 700 Mill. bei um 20 auf 560 Mill. gestiegenen Reserven. Im einzelnen war aber die Entwicklung völlig verschieden. Denn Italien hat noch immer unter den Nachwirkungen der Deflationskrise zu leiden, die sich allerdings weniger schwer als im Vorjahr äußerte. Die Zinseinnahmen der Banca Commerciale Italiana gingen von Lire 252 auf 227 Mill., die Provisionseinnahmen von Lire 42 auf 31 Mill. zurück und ein Ausgleich wurde nur dadurch geschaffen, daß die Beteiligungseinnahmen von 14 auf 29 Mill. stiegen und die Generalunkosten von 151 auf 144 Mill. gesenkt wurden. Bei diesen Beteiligungen lag auch das wichtigste Jahresereignis für die Bank, nämlich die Gründung der Bancomit Corp. in New York, die im ersten Semester eine Dividende von 6 % auf ihr Kapital von \$ 4 Mill. verteilte und den gleichen Betrag als Surplus zu den Reserven von \$ 2 Mill. zurückstellte. Auch auf dem Balkan hat sich die Bank durch die Uebernahme der Kroatischen Bank von Michael (worüber wir in Jahrgang II, Heft 34 berichteten) und durch die Gründung einer Tochtergesellschaft in Athen sowie einer Niederlassung in Smyrna ausgedehnt. Die Bilanz zeigt eine Abnahme der Kreditoren und der Wechsel, dagegen eine Zunahme der Depositen und der Debitoren.

In Mill. Lire	1926	1927	1928
Kreditoren . . . . .	6 043	6 382	6 009
Depositen . . . . .	923	995	1 149
Debitoren . . . . .	2 339	2 388	2 527
Wechsel . . . . .	4 706	4 703	4 328
Reports . . . . .	393	462	668
Kasse . . . . .	573	602	541
Effekten . . . . .	471	481	437
Beteiligungen . . . . .	471	449	470

Nur das Emissionsgeschäft war stärker und gewinnbringender als im Vorjahr, besonders für Elektrizitätsobligationen und Aktien von Kino- und Hotelgesellschaften.

**DER AMERIKANISCHE STAHLTRUST IM JAHRE 1928**

Auch innerhalb der andauernden amerikanischen Prosperität gibt es starke Schwankungen. Produktion, Umsatz und Gewinne der U. S. Steel Corporation haben sich in den letzten Jahren keineswegs gleichmäßig entwickelt. 1925 und 1926 waren Rekordjahre dieser Gesellschaft, 1927 brachte einen starken Rückschlag, der aber 1928 zum großen Teil ausgeglichen werden konnte. Die Kapazität der Eisen- und Stahlwerke wurde in der ersten Hälfte des Jahres 1927 noch zu 85 % ausgenutzt, in der zweiten Hälfte aber



nur zu 71 %. Das Jahr 1928 brachte einen Aufschwung: das Verhältnis von Produktion zur Kapazität stellte sich in den vier Quartalen auf 86,7, 83, 82,2 und 81,7 %. Der Rückgang in den letzten Monaten war nur saisonmäßig bedingt, zu Anfang 1929 wurde die Kapazität zu 95 % ausgenutzt. Die Produktion erreichte aber 1928 bei keiner der wichtigsten Betriebsgruppen den Stand von 1926. Das kommt von der Erstickung der Außenseiter; die Stahlproduktion der Vereinigten Staaten stellte 1928 einen neuen Rekord dar, der Anteil des Stahltrusts an der Produktion betrug aber nur 40 % gegen 50 % kurz nach dem Krieg.

	1925	1926	1927	1928
	In Mill. Tonnen			
Eisenerze . . . . .	28,0	29,3	25,6	26,6
Kohle . . . . .	31,5	34,3	27,4	28,7
Koks . . . . .	16,3	17,3	14,5	16,0
Eisen . . . . .	14,8	15,7	13,8	15,2
Stahl . . . . .	18,9	20,3	18,5	20,1
Walzfabrikate . . . . .	13,3	14,3	13,0	14,0
Zement . . . . .	15,8	14,5	15,4	15,0
Ausgenutzte Kapazität (%)	78,4	88,0	78,9	83,4
Angestelltenzahl (in 1000)	250	253	232	222
Lohnsumme (in Mill. \$)	457	467	431	414

Die Preise waren 1928 etwas rückgängig, sie lagen im Durchschnitt unter denen von 1927 (am stärksten auf den Exportmärkten), aber gegenüber den tiefsten Preisen des vorangegangenen Jahres gab es eine Erholung. Der Umsatz ist also nicht so stark wie die Produktion gestiegen, Ersparnisse im Betrieb gestatteten aber eine ansehnliche Steigerung des Brutto- und Reingewinns, so daß bei unveränderten Anleihezinsen, Vorzugs- und Stammaktiendividenden ein größerer Betrag als im Vorjahr an das Surplus überwiesen wurde.

	1925	1926	1927	1928
	In Mill. Dollar			
Verkäufe an Fremde . . . . .	928	987	870	913
Verkäufe innerhalb d. Ges. . . . .	348	384	319	337
Einnahmen v. Transport- und Tochterges. . . . .	130	136	121	125
Umsatz insgesamt . . . . .	1 407	1 508	1 310	1 374
Bruttogewinn . . . . .	174	207	172	201
Abschreibungen . . . . .	56	64	59	67
Reingewinn*) . . . . .	91	117	88	114
Vorzugsaktien-Dividende (7 %) . . . . .	25	25	25	25
Stammaktien-Dividende (7 %) . . . . .	35	35	50	50
An Surplus . . . . .	30	56	13	39

\*) Nach Abzug der Anleihezinsen.

Unter den Ausgaben werden auch die Investitionen des Jahres verbucht; die Reparaturen und die Instandhaltung der Werke kosteten 1928 \$ 106 Mill. (1927: \$ 117 Mill.), während für Errichtung neuer Betriebsanlagen \$ 51 Mill. verwendet wurden. Der Buchwert der Anlagen beträgt jetzt \$ 1661 Mill. Die Abschreibungen machen davon nur etwa 4 % aus; zur Beurteilung des Abschreibungssatzes muß allerdings auch das jährlich wachsende Surplus herangezogen werden. Es beläuft sich jetzt auf \$ 410 Mill. bei einem Kapital von 712 Mill. Stamm- und 360 Mill. Vorzugsaktien und 456 Mill. Anleiheschulden. (Im neuen Jahr ist die Erhöhung des Stammkapitals auf 1250 Mill. beschlossen worden, siehe D. V. 25.) — Die Zahl der Arbeiter und Angestellten war 1928 trotz der vergrößerten Produktion rückgängig. Aus einer gesamten Lohnsumme von \$ 413,7 Mill. für 221 700 Personen ergibt sich ein durchschnittliches Jahreseinkommen von 7837 M. Das Durchschnittseinkommen der Arbeiter allein wird besonders mit \$ 5,85 pro Arbeitstag, also etwa 600 M pro Monat, angegeben. (Das Durchschnittseinkommen der Arbeiter der deutschen Vereinigten Stahlwerke betrug im letzten Jahr 206 M pro Monat.) — Das erste Quartal des laufenden Jahres

Die  
**Rheinisch-Westfälische Zeitung**  
mit der  
**„WESTINDUSTRIE“**

ist

● **Tageszeitung und Wirtschaftsfachblatt** zugleich.

● **Die Rheinisch-Westfälische Zeitung**

ist das unerläßliche Informationsorgan der führenden Kreise des niederrheinisch-westfälischen Industriebezirks. Ihre tägliche Wirtschaftsbeilage

● **„Westindustrie“**

gilt in der Großwirtschaft des Bezirks als maßgebendes Fachblatt.

● **Alle Vorteile dieser Kombination:**

weite Verbreitung und enge Verbindung mit den wirtschaftlich maßgebenden Kräften genießt der Inserent der RWZ.

**Verlag Th. Reismann-Grone GmbH., Essen**

verlief beim Stahltrust sehr günstig, nach Mitteilungen des Präsidenten kann 1929 mit einem Gesamtumsatz von \$ 1500 Mill. gerechnet werden.

**CITYBRIEF**

Von unserem Korrespondenten

London, den 23. April 1929

Der Londoner Geldmarkt behielt während der Berichtswoche seine Flüssigkeit, denn der Rückfluß englischer Gelder aus New York hat sich fortgesetzt. Sodann glaubte man auch aus der Erhöhung des staatlichen Zinsendienstes um nur £ 600 000 auf 304,6 Millionen im Budget entnehmen zu dürfen, daß das Schatzamt mit der Dauer der jetzigen offiziellen Diskontrate oder sogar mit ihrer Senkung in absehbarer Zeit rechnet. Und drittens hat sich die Goldposition der Bank von England weiter verbessert. Gestern hat die Bank wieder £ 200 000 in Gold-sovereigns aus Südafrika erhalten, und ihr Goldbestand ist damit seit der Diskonterhöhung um nicht weniger als rund £ 6,6 Mill. gestiegen. Dem Privatkontomarkt sind größere Wechselkäufe französischer Banken zur Hilfe gekommen. Auch haben verschiedene festländische Zentralnoteninstitute Wechsel erworben und damit zu einer weiteren Ausdehnung der Spanne zwischen privatem und offiziellem Diskontsatz beigetragen. Zuletzt wurden kurzfristige Wechsel im wesentlichen zu 5 1/8 % umgesetzt, während Dreimonats- und Sechsmonatsbankwechsel 5 3/16 bzw. 5 5/16 % notierten. — Die Stimmung ist in der vorigen Woche sogar so optimistisch gewesen, daß man verschiedentlich wieder die Hoffnung auf baldige Diskontsenkung ausdrückte. Zu Beginn dieser Woche zeigt es sich jedoch, daß hierfür die Voraussetzungen doch noch keineswegs

gegeben sind. Vor allem hat man doch hier die Lage in New York als zu rosig angesehen. Jetzt machen sich wieder gewisse Anzeichen für eine Rückkehr stärkerer Aktivität in Wall Street geltend, und sie haben zur Folge gehabt, daß der Rückfluß englischer Gelder nach London stockt. Dementsprechend war während der letzten zwei Tage der Pfundkurs dem Dollar gegenüber wieder schwächer und notierte zuletzt nur  $4,85\frac{5}{16}$ . Auch zeigt der letzte Wochenausweis der Bank von England mit einem weiteren Rückgang der Wirtschaftseinsparungen, daß der Geldmarkt keineswegs überreichlich mit Mitteln versehen ist.

Der Emissionsmarkt ist während der letzten Tage wesentlich lebhafter geworden. Erwähnenswert ist vor allem, daß am nächsten Donnerstag zum erstenmal seit vielen Wochen wieder eine ausländische Anleihe aufgelegt werden wird. Es handelt sich um £ 1,2 Mill.  $6\frac{1}{2}$ proz. Pfandbriefe der staatlichen landwirtschaftlichen Hypothekenbank von Kolumbien. Der Ausgabepreis beträgt 95 %. Emissionshaus ist die Firma Lazard Brothers and Co. — Heute wurden 725 000 Stammaktien zu je £ 1 der Chemical and Wood Industries Ltd. aufgelegt. Dieses Unternehmen übernimmt über 77 % des Aktienkapitals die Holzdestillations-A.-G. in Bosnien und wird diese Firma und deren Holzkonzessionen in Jugoslawien weiter ausdehnen. Die Holzdestillations-A.-G. ist eine Gründung eines Tochterunternehmens der Holzverkohlungsindustrie A.-G., Konstanz, gewesen. — Mit einem Kapital von £ 1 Mill. wurde die Zinc Manufacturing Company gegründet. Sie erwirbt Lizenzen zur Ausnutzung des Coley-Prozesses für die Erzeugung von Zink, Zinkoxyd und verwandten Produkten. Vereinbarungen über Zusammenarbeit mit verschiedenen ausländischen Gesellschaften (vor allem in Tunis) stehen bevor.

Eine sehr große Zurückhaltung ist im allgemeinen an der Stock Exchange zu erkennen. Zunächst zwingen die bevorstehenden allgemeinen Wahlen zu einer abwartenden Haltung. Dann bleibt auch einige Vorsicht wegen Wall Street bestehen, und zuletzt wird das Geschäft auch durch die Unsicherheit in bezug auf die weitere Entwicklung der Pariser Reparationskonferenz gehemmt. Die Lage in Paris wurde aber in London bis jetzt sehr ruhig beurteilt. Zunächst hatte sogar eine wesentlich zuversichtlichere Stimmung vorgeherrscht, was sich u. a. auch in einer leichten Befestigung der Dawes-Anleihe auf  $104\frac{1}{2}$  ausdrückte. Später aber ist gerade bei der Kursentwicklung deutscher Papiere die Londoner Stock Exchange von einer Abschwächung in Wall Street beeinflusst worden, und zuletzt notierte die Dawes-Anleihe  $103\frac{1}{2}$ . Von anderen deutschen Werten ist die Kalianleihe von  $105\frac{1}{2}$  auf  $105\frac{1}{4}$  und die 7proz. westfälische Anleihe von  $101\frac{1}{4}$  auf  $100\frac{1}{2}$  zurückgegangen. Britische Staatspapiere sind zuletzt ziemlich unregelmäßig gewesen. Auf dem Markt für Bergwerksaktien waren Rio Tintos etwas fester (plus  $2\frac{1}{2}$  auf  $60\frac{1}{2}$ ). Hingegen fanden südafrikanische Kupferwerte nur sehr geringes Interesse. Ziemlich ruhig blieb der Markt der Industrieaktien. Nur elektrische Werte fanden größeres Kaufinteresse — General Electric stiegen von 62 auf 64. Sehr stark wurden die Aktien der Associated Electrical Industries gekauft.

## PARISER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Paris, den 23. April 1929

Der Kapitalexport der Banken hat eine gewisse Versteifung des Geldmarktes hervorgerufen. Diskontmaterial war nur schwer unterzubringen, und der Privatliskontsatz ist von  $3\%$  bis auf  $3\frac{7}{16}\%$  gestiegen. Das Wechselportefeuille der Bank von Frankreich hat zwar im Laufe der Berichtswoche um Fr. 369 Mill. abgenommen, sein Bestand (Fr. 5661 Mill.) bleibt aber trotzdem bedeutend höher als in der entsprechenden Periode des Vormonats. An Devisen hat die Bank wieder Fr. 193,5 Mill. weggegeben. Sie sind aber angeblich diesmal nicht zu Interventionen auf dem Devisenmarkt, sondern hauptsächlich zu Goldkäufen verwendet worden. Die Goldbestände der Bank

haben in der letzten Woche um Fr. 132 Mill. zugenommen. Der Banknotenumlauf ist um Fr. 806,5 Mill. zurückgegangen, wodurch das Deckungsverhältnis von  $41,6\%$  auf  $42,2\%$  gestiegen ist.

Die Börse, die die Woche mit ziemlich schwacher Tendenz eröffnete, besserte sich im weiteren Verlauf. Dies ist um so bemerkenswerter, als inzwischen die Schwierigkeiten der Pariser Reparationsverhandlungen sich noch weiter verstärkt haben. Die Umsätze bleiben, wie zuvor, ganz unbedeutend, und das Publikum hält sich von der Börse fern. Man spricht zwar von Rückkäufen mancher Baisse-Spekulanten, der Zeitpunkt für diese Rückkäufe wäre aber etwas sonderbar gewählt. Was von gewisser Bedeutung für eine festere Stimmung sein könnte, sind die vorherigen zahlreichen Entlastungsverkäufe und die damit verbundenen, in einigen Fällen empfindlichen Kursrückgänge, die den Kursen einen Teil der verlorenen Elastizität wiedergaben. Immerhin haben im Endergebnis nur einzelne Werte in der Berichtswoche Kursgewinne verzeichnet.

Gestiegen sind vor allem die französischen Renten. Es notierten: 3proz. Rente 74,05 (+ 0,65), 4proz. Rente v. 1918 86,90 (+ 0,10), 5proz. Rente v. 1920 119,57 (— 2,08 abzüglich Kupon von 2,50). Die Banken, die in den ersten Tagen der Woche (Medio-Liquidation) stark zurückgingen, haben die Kursverluste, trotz fester Haltung am Donnerstag und Sonnabend, im Durchschnitt nicht ausgleichen können. Allerdings stiegen auf die bevorstehende Dividendenerhöhung von Fr. 35 auf Fr. 42,50 die Société Générale-Aktien auf 2010 (+ 130). Die Rückvergütung (déport) für die Bezugsrechte der Banque de Paris ist bei der letzten Liquidation auf Fr. 1025 festgestellt worden (ohne empfindliche Marge gegen die Börsennotierung), was sehr günstigen Eindruck auf den Markt machte. Von den übrigen Banken notierten: Banque de France 25 925 (— 250), Comptoir National d'Escompte (das eine Kapitalerhöhung von Fr. 250 Mill. auf Fr. 400 Mill. ankündigt), 2270 (— 135), Crédit Foncier 5585 (— 115). Wie immer nur geringe Kursveränderungen haben die Eisenbahnen zu verzeichnen: Est 1145 (— 15), Nord 2595 (— 45), P. L. M. 1483 (+ 20). Ziemlich bunt ging es bei den Elektrizitätswerten zu: Compagnie Générale d'Electricité 3810 (— 20), Compagnie Parisienne de Distribution 2940 (+ 100), Thomson-Houston 1107 (+ 22). Unter den Metallwerten war gute Nachfrage für Automobilwerte festzustellen: Acieries de Longwy 2470 (— 110), Le Creusot 2230 (— 65), Denain-Anzin 3380 (— 70), aber Citroën 2075 (+ 124) und Peugeot 1030 (+ 147). Flau lagen die Kohlenwerte: Lens 1410 (— 50), Courrières 1528 (— 55), Béthune 11 105 (— 95). Sehr fest veranlagt waren fast alle chemischen Werte: Péchiney (auf eine bevorstehende Dividendenerhöhung von  $14\%$  auf  $16\%$ ) 3820 (+ 205), Kuhlmann 1198 (+ 7). Phosphatwerte lagen still: Phosphates de Gafsa 1260 (— 6), Kali Ste. Thérèse 23 700 (— 200). Ungleichmäßig lagen die internationalen Werte: Rio Tinto 7500 (+ 155), Royal Dutch 40 750 (+ 350), Malacca 340 (— 25).

## NEW YORKER BÖRSE

Die Geldmarktsorgen von Wall Street haben sich in der letzten Woche etwas gemindert. Der Satz für call money schwankte vom 17. bis zum 24. nur zwischen  $7\frac{1}{2}\%$  und  $8\%$ , der Satz für Monatsgeld notierte  $8-8\frac{1}{4}\%$ , und alle Bedürfnisse konnten zu diesen Sätzen reichlich gedeckt werden. Die Diskussion über die künftige Geldmarktpolitik hat sich zwar fortgesetzt, aber plötzliche Schritte erwartet niemand mehr, allzu oft sind in den letzten Wochen auch die Reservebanken zu der Mitteilung gezwungen worden, daß sie keinen Zusammenbruch des Marktes wünschten. So entwickelte sich eine feste Tendenz; die Aufwärtsbewegung begann am 17. April und setzte sich an allen folgenden Tagen fort. Dabei nahmen die Umsätze stetig zu, die Zurückhaltung weiter Kreise ließ also nach. Am 23. übertraf der

Tagesumsatz das erste Mal seit Anfang März wieder die 4 Millionen-Grenze. Besonders stark sind alle public utility-Werte gestiegen und in den letzten Tagen auch die Eisenbahnaktien (siehe die Kurssteigerung von American Telephone und von Pennsylvania, die ihre Dividende von \$ 3 auf \$ 4 pro Jahr erhöht, in unserer Tabelle). Die Entschlüsse der Regierung Hoover werden, so glaubt Wall Street, am stärksten den öffentlichen Versorgungsunternehmen zugute kommen. Auch Warenhausaktien sind stark gestiegen und endlich wieder Stahl- und Automobilaktien, die beiden Industriezweige, deren Geschäfts-gang am besten ist.

	20. 3.	26. 3.	4. 4.	11. 4.	17. 4.	24. 4.
General Motors	87%	82%	83%	83%	84%	86%
General Electric	234	227	227½	230%	239½	240
U. S. Steel	185%	178	180%	188	184%	186%
Radio Corp.	96	92	99½	93½	96	101½
Woolworth	203½	195	198	210%	213	227
Standard Oil N. J.	54	52%	58%	57	60%	58%
Am. Tel. & Tel.	214%	209½	218%	216%	221	232%
Pennsylvania	76%	73	74%	75	75½	81
Can. Pacific	246%	230	233½	234%	233%	239½

Die Diskussion über die Politik der Reserve-banken setzt sich fort. Im Repräsentantenhaus sind verschiedene Anfragen und Resolutionen eingebracht worden; die einen fordern ein schärferes Auftreten gegen die Spekulation, die anderen eine Untersuchung gegen die Leitung des Reserve Board, der Mißbrauch ihrer Macht vorgeworfen wird. Charles Mitchell, der Präsident der National City Bank, hat neue Vorschläge in die Diskussion geworfen. Diesmal sieht er nicht nur eine Diskontherabsetzung, sondern auch eine Erhöhung der offiziellen Diskontrate für unbegründet an, nimmt aber sehr stark gegen die Fortsetzung der jetzigen unbestimmten Politik des Reserve Board Stellung. Kreditrestriktion und fortgesetzte Warnungen seien nur geeignet, das allgemeine Vertrauen zu beeinträchtigen und damit die Lage zu verschlimmern. Ein Heilmittel wäre nach Mitchell die Aufhebung der Einkommensteuer auf Effektergewinne; dann würden unzählige Spekulanten ihre Engagements lösen, die sie jetzt trotz ihrer großen Gewinne durchhalten, um die Kurssteigerung nicht versteuern zu müssen. Dieser Vorschlag dürfte aber sehr wenig Aussicht auf Annahme haben. Indessen hat die Liquidation der Maklerdarlehen aufgehört, sie sind in der letzten Woche nur um \$ 2 Mill. zurückgegangen. Das Verhältnis der Maklerdarlehen zum Kurswert aller in Wall Street notierten Effekten war am 1. April ungünstiger als je zuvor:

Makler- Kurswert  
darlehen sämtl. Effekten Verhältnis

	in Millionen \$	%
1. April 1928	4 640	52 371
1. Oktober 1928	5 513	59 332
1. Januar 1929	6 439	67 472
1. März 1929	6 679	71 872
1. April 1929	6 804	69 770

Die Versteifung am kurzfristigen Geldmarkt wirkt sich immer stärker auf den Bondsmarkt und auf die Geldversorgung der Industrie aus. Am Anleihemarkt setzen sich die Kursabbröckelungen fort, die Umsätze sind minimal, Neuemissionen ganz selten und Verlegenheitslösungen häufen sich immer mehr. So ist es z. B. charakteristisch, wie die Fox Film-Gesellschaft den Ankauf von Loews Incorporated finanziert (das ist das Unternehmen, das die Metro-Goldwyn-Mayer-Filme produziert). Die Stammaktien von Fox haben einen Börsenwert von \$ 70 Mill., und die Gesellschaft hat gar keine Anleiheschulden. Trotzdem begibt sie jetzt keine langfristige Anleihe, sondern \$ 12 Mill. 6proz. Notes, die schon am 1. April 1930 fällig sind. Bei einem Emissionskurs von 99 % ergibt sich eine Rendite von etwas über 7 %. Die meisten Gesellschaften leiden allerdings vorerst nicht unter der Schwierigkeit, neue Gelder aufzunehmen. Sie haben im

# The Statist

GEGRÜNDET 1878

Das führende englische Organ  
für  
**FINANZ UND HANDEL**

Erscheint wöchentlich

☛ Eigene Korrespondenten in New York, Berlin, Paris, Amsterdam und gelegentliche Korrespondenten in jeder wichtigen Hauptstadt.

☛ Eingehendster und verlässlichster statistischer und Informationsdienst über die wirtschaftlichen Verhältnisse Groß-Britanniens.

☛ Besonders aufmerksame Behandlung der Währungsentwicklung und Geldprobleme der Welt.

ABONNEMENT MIT FREIER ZUSTELLUNG.

12 Monate RM 37.40

6 Monate RM 18.80

Probenummer auf Verlangen gratis durch den Verlag

51, CANNON STREET. LONDON E. C. 4.

vergangenen Jahr durch billige Aktienemissionen im weitesten Umfang vorgesorgt. Erschwert wird höchstens der Baumarkt; die National City Bank errechnet, daß im 1. Quartal 1929 um 20 % weniger neue Bauprojekte genehmigt wurden als in derselben Zeit des Vorjahrs. Das ist aber eigentlich die einzige wichtige Industrie, die über rückgängigen Umsatz klagt. Der Verbrauch an elektrischem Strom übertrifft um etwa 10 % den des Vorjahrs; die Stahlproduktion und die Automobilerzeugung erreichten neue Rekorde. Sogar die Ausfuhr entwickelt sich sehr zufriedenstellend.

Angesichts der guten Nachrichten über die inländische Wirtschaftslage hat Wall Street die ungünstigen Gerüchte über die Pariser Reparationskonferenz nicht beachtet. Sogar die Kursrückgänge, die die deutschen Reichs- und Kommunalanleihen in den ersten Tagen nach Überreichung des deutschen Gegenvorschlags erlitten haben, konnten wenige Tage später zum großen Teil ausgeglichen werden. Aber im Vergleich zu den Ende Februar und Anfang März verzeichneten Höchstkursen notieren alle deutschen Anleihen in New York sehr stark gedrückt:

	Höchstkurs			
	1929	17. April	20. April	24. April
7 % Dawes-Anleihe	108	106	105½	106
6½ % Berlin v. 1925	99	97	95½	96
7 % Leipzig	100½	98½	97½	97½
6 % Deutsche Bank	99	96½	96½	96½
6 % Rentenbank II	88	84½	84½	84
6 % Nordd. Lloyd	94	92	92	91½
7 % AEG.	104	102	101½	102½
7 % RWE.	102	101	101½	101
6½ % Bewag	95	92½	92½	92½

# BILANZEN

## Norddeutscher Lloyd, Bremen

(Letzte Bilanzbesprechung in D. V. II Heft 24.)

Es ist charakteristisch, daß der Jahresabschluß des Norddeutschen Lloyd in der Öffentlichkeit erheblich weniger diskutiert worden ist als der der Hapag. Gerade im Hinblick auf die Tragweite der vom Norddeutschen Lloyd in den letzten Jahren betriebenen Ausdehnungs- und Schiffbaupolitik verdient die Lloyd-Bilanz erhöhte Aufmerksamkeit. Zwei Ereignisse der letzten Wochen illustrieren diese Notwendigkeit: Zunächst das verheerende Schadenfeuer auf dem Riesendampfer „Europa“ und jüngstens der Erwerb der Aktienmehrheit der Dampfschiffahrtsgesellschaft Neptun. (Vergl. die Ausführungen im vorigen Heft des D. V.). Die Schiffbauingenieure haben jetzt schon einen Überblick über den Umfang der Schäden und die Möglichkeit der Reparatur beim Dampfer Europa gewonnen. Bei den Verantwortlichen der Werft und der Reederei sagt man, daß man mit Bestimmtheit auf die Indienstellung des Schiffes im Februar oder spätestens im März nächsten Jahres rechnen könne. Trägt diese Berechnung nicht, so ist die Reederei mit einem blauen Auge aus dem zunächst katastrophal aussehenden Unglück herausgekommen.

Bei der Beurteilung des Lloyd-Abschlusses ist vorweg zu bemerken, daß auch das Jahr 1928 für den Norddeutschen Lloyd noch nicht als Normaljahr anzusprechen ist. Das gewaltige Neubauprogramm, worin die beiden Riesendampfer „Europa“ und „Bremen“ den augenfälligsten Teil darstellen, vermehrte die nach den Fusionen des Jahres 1926 vorhandene Tonnage mengenmäßig um rd. ein Drittel und in der Leistung um etwa die Hälfte. Bauzeit und Baukosten haben die Gesellschaft in den letzten Jahren zu außerordentlichen kapitalmäßigen Anstrengungen gezwungen und damit das Verhältnis zwischen dem werbend investierten Kapital und den in noch unfertigen Bauten steckenden, aber gleichwohl zu verzinsenden Kapitalien ganz erheblich ungünstiger gestaltet als z. B. bei der Hapag. Durch den dreimonatigen Werftarbeiterstreik Ende 1928 und neuerdings durch den Europa-Brand wird sich dieser Zustand teilweise auch noch auf das Jahr 1929 erstrecken. So war im Jahre 1928 die Begebung von RM 36 Mill. Stammaktien am amerikanischen Geldmarkt zur Notwendigkeit geworden, als sich herausstellte, daß die Gelddecke für das um 12 Frachtschiffe erweiterte Bauprogramm auch nach der Aufnahme der Doll. 20 Mill.-Anleihe nicht ausreichte und der Eingang der Amerika-Freigabe sich stark verzögerte. Die Amerika-Emission hat dem Lloyd einen Nettoerlös von RM 46,7 Mill. gebracht. Davon waren jedoch noch abzusetzen die Kosten der deutschen Börseneinführung und die auf die neuen Aktien entfallende Dividende von 8 %. Danach verblieb aus der Emission ein Agio von RM 5,5 Mill., das der dadurch auf 25 % des A.-K. gebrachten Reserve überwiesen worden ist.

	1925	1926	1927	1928 <sup>2)</sup>	1928
	31.12.	31.12.	31.12.	30.6.	31.12.
in 1000 Reichsmark					
Aktiva:					
Vorzugsaktien <sup>1)</sup>	281	1 172	1 172	1 163	820
Seedampfer	131 346	129 897	156 000	169 252	165 298
Kleine Fahrzeuge	599	358	2 609	2 659	2 430
Anzahlungen	6 000	1 556	63 819	63 113	83 348
Immobilien	5 821	5 961	6 695	7 430	6 519
Beteiligungen	4 929	5 766	9 573	20 773	25 639
Vorräte	3 785	4 276	4 907	5 968	12 535
Schuldner	35 746	38 354	46 327	44 394	48 939
Kasse und Bank	5 414	68 448	55 203	49 253	40 940

	1925	1926	1927	1928 <sup>2)</sup>	1928
Passiva:					
Stammaktien	52 000	125 000	125 000	125 000	160 000
Vorzugsaktien	1 625	3 906	3 906	3 906	5 000
Reservefonds	10 000	17 000	17 000	17 002	22 500
Sonst. Reserven	16 453	15 000	17 500	17 500	17 500
Vorkriegsanleihe	3 248	2 852	2 168	2 003	1 810
Kredite	38 217	36 102	13 014	19 000	13 014
Gläubiger	36 945	11 362	27 116	41 517	31 273
Inn. Abr.-Konten	35 061	37 159	44 875	41 345	37 184
Anleihen	—	—	84 000	84 000	84 000
Bilanzsumme	194 014	255 788	346 315	365 219	386 468

<sup>1)</sup> Nicht eingezahlt. — <sup>2)</sup> Zwischenbilanz i. amer. Prosp.

Die Gesamtsumme der Neuinvestierungen seit dem Vorjahr beträgt rd. RM 60 Mill. Davon entfallen auf Anzahlungen RM 20 Mill., auf Flottenkonto (Neuzugang 6 Einheiten) vor Absetzung der Abschreibungen RM 23 Mill., auf Grundstücke und Gebäude (insbesondere in Übersee) RM 1 Mill.; ein außergewöhnlich hoher Zugang ist auf dem Konto Beteiligungen mit RM 16 Mill. zu erkennen.

Bei den Beteiligungen handelt es sich um die unlänglich der amerikanischen Zwischenbilanz per 31. Juni 1928 schon erwähnten Interessennahmen (Kapitalerhöhung bei den Afrika-Linien, Hanscatische Dampfschiffahrts A.-G., Kapitalerhöhung der Atlaswerke, Stettiner Dampfer Co., Mathies-Reederei, in Tausch genommene RM 2 Mill. Hansa-Aktien usw.), um die neue Beteiligung an der Bremer Hansabank und die Beteiligungserweiterung bei mehreren Fluß- und Küstenreedereien (darunter Bremer Schleppschiffahrts A.-G.). Die Höhe und Undurchsichtigkeit des Postens Beteiligungen (seit 1924 vervielfacht), insbesondere die Vielheit der an sich gleichartigen Zubringerreedereien macht eine Bilanzbereinigung in dieser Hinsicht wünschenswert. Die Neuinvestierungen, zu denen noch RM 7,4 Mill. vorübergehend festgelegte Mittel kommen (für die neuen Schiffe bestimmte Vorräte), stammen einerseits aus der Kapitalerhöhung, daneben aus den um RM 15 Mill. verminderten flüssigen Mitteln, während für den Rest die Erneuerungsrücklagen in Anspruch genommen worden sind. Die übrigen Bilanzpositionen sind abgesehen von einer in den Debitoren annähernd ausgeglichenen Erhöhung der Kreditoren um RM 4 Mill. wenig verändert.

Die Bilanzflüssigkeit muß jedoch ungenügend erscheinen, wenn man die am Stichtag vorhandenen, in der Bilanz noch nicht ausgewiesenen Verpflichtungen berücksichtigt. Es handelt sich dabei um 134 000 Br.-Reg.-To. Neubauten, deren Baukosten mindestens mit RM 145 Mill. anzunehmen sind, wenn nicht noch auf Grund der schon erfolgten Werftanträge noch Nachzahlungen auf die „Europa“ und „Bremen“ geleistet werden müssen. An Anzahlungen waren am Stichtage RM 83,34 Mill. geleistet. Für die restlichen rd. 60 Mill. stehen, nachdem der kürzlich erfolgte Eingang von RM 8 Mill. — Freigabeerlös des New Yorker Piers — für die Pierneuanlage bereits verwendet ist, an Barmitteln RM 41 Mill. zur Verfügung, die aus Reserven vom Interimskonto möglicherweise eine Erhöhung erfahren können. Selbst wenn man annimmt, daß die bereiten Mittel dadurch auf 60 Mill. zu bringen sein

	1913	1925	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark				
	rd.				
Rohertrag	?	121 060	138 600	200 000	220 000
Betriebsgewinn	60 927	22 332	30 836	39 443	45 342
Lasten:					
Unkosten, Steuern	10 166	6 333	8 792	11 092	12 631
Zinsen	2 977	2 905	2 524	1 649	4 150
Abschreibungen	30 124	12 036	12 587	15 668	15 591
Summe der Lasten	43 267	21 274	23 903	28 409	32 372
Reingewinn					
ohne Vortrag	17 660	58	6 933	11 034	13 469
Gewinnverteilung:					
Dividende	10 000	—	4 108	10 140	12 953
do. in %	8	—	6	8	8
Genußrechte	—	—	—	23	19
Reserven	825	—	2 500	—	—
Sonst. Fonds usw.	6 800	1 000	—	500	250
Tantieme	—	—	97	352	414
Vortrag	+ 35	+ 58	+ 228	+ 18	- 167

	1913	1924	1925	1926	1927	1928
Tonnage i. 1000 BRT. in RM:	907	415	613	617	722	788
Buchwort p. BRT. .	162	201	215	210	219	212
Rohertrag p. BRT. .	?	?	200	225	277	?
Lasten p. BRT. .	14,5	19	15	18	17,6	21,2
Betriebsgew. p. BRT.	59	35	36,5	50	54,6	58,2

werden, wird ersichtlich, daß die Verwaltung bei ihren aktuellen Finanzdispositionen die zu erwartenden ersten Eingänge aus der Freigabe bill bereits fest eingesetzt hat. Dagegen ist an sich wohl nichts einzuwenden, da der gesetzlich fixierte Mindestbetrag notfalls auf dem Wege des Lombards beschafft werden könnte.

In der Gewinn- und Verlustrechnung ist auch diesmal die Gesamtsumme der Einnahmen an Passage, Fracht und Beteiligungserträgen nicht angegeben; dieser Posten wird in den deutschen Bilanzen verschwiegen, während er in den amerikanischen Prospekten mitgeteilt werden mußte. Er ist gerade bei den Reedereien außerordentlich wichtig für die Beurteilung der Ausnutzung des Schiffsraums und damit für den Grad der Wirtschaftlichkeit des einzelnen Unternehmens. Die Gesamteinnahmen des Lloyd haben sich 1928 u. W. auf RM 220 Mill., also um 10 % mehr als i. V., belaufen. Umgerechnet auf die im Dienst befindliche Flotte ergibt das einen Ertrag von RM 280 (i. V. 277), während die Hapag RM 260 (wie i. V.) pro Tonne einnahm. Der Koeffizient der Betriebskosten war bei beiden Reedereien ungefähr gleich, so daß beim Lloyd ein Betriebsertrag von RM 58,2, bei der Hapag von RM 53,0 blieb. Worauf die Differenz in den Einnahmen letzten Endes zurückzuführen ist, läßt sich aus den Angaben des Berichts schlüssig nicht ermitteln. Für den Lloyd noch mehr als für die Hapag wird aber das laufende Geschäftsjahr ergeben müssen, ob auch für den neuerdings stark vermehrten Schiffsraum eine entsprechende Steigerung der Fracht- und Passageeinnahmen zur Beibehaltung des bisherigen Ertragskoeffizienten erzielt werden kann.

Über die Gewinnverteilung, insbesondere über die Abschreibungspolitik ist anlässlich der Berichtsveröffentlichung (zuletzt in Nr. 26) das Notwendige gesagt worden. Der ausgewiesene Abschreibungsbetrag auf Seedampfer mit RM 14,16 Mill. d. i. 7,9 % (i. V. 7,7 %) des Buchwertes ist angesichts der Kurzlebigkeit moderner Schiffe nicht sehr hoch. Doch dürfte es richtig sein, daß der Lloyd ebenso wie andere Reedereien aus dem Rohertrag vorweg gewisse Rückstellungen auf den Neubauwert (schätzungsweise RM 400 Mill.) der Flotte gemacht hat. Die Wiederfestsetzung der Dividende auf 8 % war weniger Folge aus der Gewinnrechnung, als, nach den Zusagen gegenüber den amerikanischen Zeichnern, Voraussetzung für die Aufmachung der Rechnung.

Über das laufende Jahr liegen z. Zt. nur spärliche Anhaltspunkte vor. Im Frachtgeschäft hat, wie wir hören, der Zustrom von ausgehendem Frachtgut in anhaltender leichter Steigerung gegenüber dem Vorjahr angehalten; auf den im Vorjahr stark umstrittenen Routen haben sich die Frachten etwas gebessert. Im Passagegeschäft wird der Dampfer „Bremen“ im Juli eingesetzt werden, während der „Columbus“ gleichzeitig herausgezogen wird, um vor der nächsten Saison mit einem Kostenbetrag von rd. \$ 6 Mill. neue Antriebsmaschinen für eine Stundenleistung von 24 Knoten zu erhalten. Auf Grund der bisherigen Nachfrage kann der Dampfer „Bremen“ als bis zum Herbst besetzt gelten, obgleich gerade für das amerikanische Geschäft die Saison bei der Indienstellung abgeschlossen ist. Nachdem in 1928 auf dem Nordatlantik durch Lloydschiffe 92 000 Personen befördert worden sind, müßte entsprechend den an die Großschiffe geknüpften Erwartungen die Zahl von 100 000 Passagieren in 1929 erreicht werden. Bezüglich der drohenden Konkurrenz auf dem Nordatlantik ist von besonderem Interesse, daß die Cunard-Line

ihren angekündigten 60 000-Tonner noch nicht in Auftrag gegeben hat und daß anscheinend auch die White Star-Line den vor einigen Monaten begonnenen Bau eines Riesendampfers in sehr verlangsamtem Tempo fortsetzt. Nach der neuesten Veröffentlichung von Lloyds List über den internationalen Schiffbau kann man sogar annehmen, daß der Dampfer noch gar nicht aus den Konstruktionsbüros heraus ist. Jüngste Zeitungsmeldungen berichten allerdings über einen Plan von Cunard, zwei 75 000 Tonnen Riesendampfer mit 30 Seemeilen Geschwindigkeit zu bauen. Die beiden vor kurzem angeblich beschlossenen Neubauten der United States-Lines sind dagegen noch nicht in Auftrag gegeben. Danach dürfte der Lloyd auch nach dem „Europa“-Brande seinen Vorsprung wohl mindestens zwei Jahre behalten.

## Schubert & Salzer, Maschinenfabrik A.-G., Chemnitz

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung in D. V. II, Heft 27.)

Zwei Geschenke macht man den Aktionären nicht in einem Jahr — diese alte Börsenregel ist wohl die richtigste Begründung der unveränderten Dividende von Schubert & Salzer. Die Gesellschaft hat im Jahr 1928 wertvolle Bezugsrechte gewährt: zunächst im Frühjahr auf RM 3½ Mill. junge Aktien (4 : 1 zu 200 %) und sodann im Herbst auf RM 875 000 Aktien (20 : 1 zu 175 %). Die 16proz. Dividende entfällt daher diesmal auf 19¼ Mill. Aktien statt auf 14 Mill. im Vorjahr, aber die zusätzliche Dividendensumme entspricht nicht dem Umfang der Gewinnsteigerung. Der Umsatz von Schubert & Salzer — 1925 33 Mill., 1926 27½ Mill., 1927 41,2 Mill. — ist 1928 um mehr als 25 % gestiegen, der ausgewiesene Fabrikationsgewinn sogar um 33 %. Der Umsatz übertraf also das 2½fache Kapital bei einer Fabrikation mit relativ großer Gewinnspanne. Nur kleinere Unternehmungen mit viel geringerer technischer Erfahrung bilden in Deutschland die Konkurrenz des Unternehmens; dabei begünstigen die Entwicklung der Mode und der Rückgang der Handarbeit noch immer den Absatz der von Schubert & Salzer hergestellten Wirk- und Strickwarenmaschinen. Etwa 40 % des Absatzes werden exportiert, wobei auch im Ausland mit Ausnahme der Vereinigten Staaten nur wenig Konkurrenz besteht. Die gefestigte Stellung des Unternehmens in seiner Branche rührt aber auch von seiner ansehnlichen Kapitalmacht her, die Abnehmer brauchen zum Erwerb der relativ teuren Maschinen lange Ziele — der Verkauf geschieht auf Anzahlung und Raten, die sich auf 2, 3 oder sogar 4 Jahre erstrecken — und Schubert & Salzer kann ihnen in dieser Hinsicht in großem Umfang entgegenkommen.

Die folgende Gewinn- und Verlustrechnung gibt wohl kein ganz richtiges Bild von der tatsächlichen Entwicklung der Gewinne. Die Gesellschaft dürfte ihre stillen Reserven jedes Jahr um einen nennenswerten Betrag gesteigert haben. Ihre Entwicklung wird am besten durch die Angabe illustriert, daß der Strombedarf der Werke 1923 1,4 Mill. kWh betrug, 1928 aber 3,6 Mill. kWh.

Der Rückgang der Zinseinnahmen bei nicht nennenswerten Schulden und stark gestiegenen Forderungen ist wohl auch in erster Reihe in einer vorsichtigen Buchungsmethode der von den Kunden geleisteten Abzahlungen begründet. Sehr stark sind die Geschäftskosten im letzten Jahr gestiegen, zum Teil, weil die Gesellschaft zu gewissen Zeiten des Vorjahrs mit drei Schichten arbeiten mußte und die Nacharbeit mit besonderen Spesen verbunden ist. Die Abschreibungen wurden Jahr für Jahr erhöht und stehen schon seit langem in einem Mißverhältnis zu dem Buchwert der Anlagen. In den letzten drei Jahren

	1913/14	1924*)	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark				
<b>Erträge:</b>					
Grundstücke,					
Gebäude . . . . .	11	8	27	32	—
Zinsen . . . . .	171	502	1 961	1 460	823
Fabrikation . . . . .	3 093	5 516	6 967	10 700	14 063
Summe der Erträge . . . . .	3 275	6 026	8 955	12 192	14 886
<b>Lasten:</b>					
Geschäftsunkosten . . . . .	349	1 710	2 282	2 608	3 877
Reparaturen usw. . . . .	59	—	—	—	—
Hypothesen, Zinsen . . . . .	55	—	—	—	—
Steuern, Abgaben usw. . . . .	255	901	2 364	4 745	5 509
Abschreibungen . . . . .	671	1 595	1 553	1 754	1 852
Summe der Lasten . . . . .	1 389	4 206	6 199	9 107	11 238
Reingewinn . . . . .	1 886	1 820	2 756	3 085	3 647
<b>Gewinnverteilung:</b>					
Dividende . . . . .	1 215	1 256	2 101	2 241	3 081
do. in % auf St.-A.**)	27	10	15	16	16
do. in % auf V.-A. . . . .	—	7	7	7	7
Rückstellungen . . . . .	—	—	149	—	—
Wohlfahrt . . . . .	325	200	300	300	300
Tantieme . . . . .	321	75	154	168	231
Vortrag . . . . .	+ 25	+ 289	+ 52	+ 376	+ 35

\*) Vom 1. April bis 31. Dez. 1924. \*\*) und Genußscheine.

sind die Zugänge stets voll abgeschrieben worden. Für das Jahr 1926 waren 1,55 Mill. Zugänge auf Gebäude und Maschinen ausgewiesen und wurden abgeschrieben, für 1927 1,75 Mill., für 1928 1,85 Mill. Die maschinellen Einrichtungen stehen danach nur mit einem Merkposten zu Buch und die ausgedehnten Gebäude (5 bis 6 Stockwerke) mit RM 4 Mill.

Dieses Abschreibungsprinzip wurde auch 1928 durchgeführt, obwohl in diesem Jahr die Werke stark vergrößert wurden. Zur Arrondierung des Grundstücksblocks wurde eine benachbarte Fabrik erworben. Der Kaufpreis betrug nom. RM 833 000 Aktien (die zu 300 % verrechnet wurden und zumindest vorerst nicht auf den Markt gelangen werden). Das Grundstückskonto erfährt durch diesen Kauf einen Zugang um RM 500 000, das Gebäudekonto einen um RM 471 000 (Nennbetrag der abgegebenen Aktien zuzüglich Kosten). Der letztere Betrag ist schon abgeschrieben worden, da das Gebäude früher oder später abgebrochen wird.

	1914	1.4.24	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark				
<b>Aktiva:</b>					
Grundstücke . . . . .	1 350	2 500	2 000	2 000	2 500
Gebäude . . . . .	1 750	4 500	4 000	4 000	4 000
Maschinen . . . . .	500	—	—	—	—
Vorräte . . . . .	1 856	4 389	3 737	4 163	4 762
Wechsel . . . . .	3 148	941	3 429	5 007	10 268
Debitoren . . . . .	5 482	7 244	12 560	10 379	15 858
Wertpapiere . . . . .	—	110	1	1 988	964
<b>Passiva:</b>					
Stammaktien . . . . .	4 500	7 000	7 000	7 000	19 250
Vorzugsaktien . . . . .	—	18	18	18	18
Genußscheine . . . . .	—	7 000	7 000	7 000	—
Reserven . . . . .	3 500	1 750	3 351	3 500	6 803
Anleihe, Hypoth. . . . .	1 736	—	—	—	—
Übergangsrechnung . . . . .	755	—	2 064	2 331	3 585
Kreditoren . . . . .	273	3 558	3 218	4 234	4 297
Bilanzsumme . . . . .	14 214	19 684	25 793	27 607	38 408

Abzüglich der Unkosten der Kapitaltransaktionen erhielt die Gesellschaft während des vergangenen Jahres — auch die Genußscheine wurden in Stammaktien umgewandelt — RM 7,7 Mill. neue Gelder. Diese wurden zur Erhöhung des Betriebskapitals benutzt. Wechsel und Debitoren sind im letzten Jahr von 15,4 auf 26,1 Mill. gestiegen. Die Gesellschaft hat also in viel stärkerem Umfang als zuvor Ziele gewährt. Die Finanzierung der Abnehmer soll aber angesichts der genauen Kenntnis der Verhältnisse mit relativ wenig Risiko verbunden sein, auch erhalten die Debitoren noch ansehnliche flüssige Gelder. Die Vorräte sind trotz der Umsatzvermehrung und der zum Teil recht langen Herstellungszeit der komplizierten Maschinen mit 4,7 Mill. unbedeutend (niedriger als ein Monatsumsatz!) Die Wertpapiere enthalten zumeist vorübergehende Anlagen, die Kreditoren auch Anzahlungen und Rückstellungen.

Im März 1927 hat die Gesellschaft 4800 Arbeiter beschäftigt, im März 1928 6500 und im März 1929 6600 Mann. In der Zwischenzeit, im Sommer 1928, war die Arbeiterzahl am höchsten und erreichte wohl nahezu

7000. Im vergangenen Jahr hat die Gesellschaft den Konjunkturrückgang noch gar nicht oder nicht in nennenswertem Umfang zu spüren bekommen. Im neuen Geschäftsjahr ist der Inlandsabsatz etwas abgefallen, während der Export nach wie vor recht befriedigend ist. Mit etwa demselben Umsatz wie im Vorjahr kann trotzdem, wenn nicht unvorhergesehene Ereignisse eintreten, gerechnet werden. Die Gesellschaft dürfte auch neue Maschinentypen vorbereiten, so daß ein Rückgang im Auftragsbestand der alten Erzeugnisse ihr nicht einmal ganz unerwünscht ist. Es reicht aus, wenn 1929 derselbe Umsatz wie 1928 erzielt wird, damit eine Dividendenerhöhung möglich werde. Aktientransaktionen können wohl nicht erwartet werden, auch für einen etwaigen weiteren Ausbau der Anlagen stehen der Gesellschaft genügend Gelder zur Verfügung.

## Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft, Berlin

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung in D. V., Jahrgang II, Nr. 29)

Die Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft, deren Hauptbesitz, das neue Kabel von Emden nach den Azoren, im Jahre 1928 zum erstenmal ein volles Erträgnis für ein ganzes Geschäftsjahr lieferte, kann über störungsfreien und glatt abgewickelten Verkehr berichten, der sich so gehoben hat, daß das Kabel in den Hauptbetriebszeiten voll in Anspruch genommen war. Die Zahl der beförderten Telegramme, die schon zu Anfang des Jahres 1928 höher war als vor dem Krieg auf beiden Emden-New-York-Kabeln der Gesellschaft zusammen, hat weiter zugenommen, die Zahl der gekabelten Wörter hob sich im Jahr 1928 auf 17,8 Mill. gegenüber 14,6 im Vorjahr. So hat der Wiederaufbau eines durch den Krieg und den Versailler Vertrag zunächst fast völlig vernichteten Geschäftszweigs schon beträchtliche Fortschritte gemacht. Freilich: Mit den Vermögenswerten des Unternehmens sieht es, verglichen mit dem Vorkriegsstand, noch immer wenig stattlich aus. Damals wies die Deutsch-Atlantische Telegraphengesellschaft buchmäßige Aktiven von rund 66 Mill. M aus (die Gesamtverluste durch den Krieg bzw. durch den Versailler Vertrag werden noch höher beziffert), heute nur rund RM 30 Mill. Aber gegenüber der 11½ Mill.-Bilanzsumme der Goldmarkeröffnungsbilanz ist auch das schon ein wesentliches Plus.

Nachdem Bilanz und Ertragsrechnung in den Jahren 1924/27 sehr starke Veränderungen gezeigt hatten — 1926 erhöhten sich die Anlagen und das Kapital durch die fusionsweise Übernahme der Deutsch-Niederländischen Telegraphengesellschaft, dann kamen 1927 die großen Zugänge durch die Verlegung des neuen Azorenkabels, das durch eine 4 Mill.-Dollar-Amerikanleihe finanziert wurde — ist nunmehr eine gewisse Stabilität eingetreten. Die Gewinn- und Verlustrechnung zeigt im großen und ganzen dasselbe Bild wie im Vorjahr, die Einnahmen sind kaum noch gestiegen, jedenfalls nicht in dem Umfang, wie man es angesichts der Tatsachen hätte erwarten sollen, daß das Emden-Azorenkabel für das volle Geschäftsjahr Erträge lieferte (1927 nur für zehn Monate, da es erst am 3. März 1927 in Betrieb genommen wurde). Zum großen Teil dürfte das sich daraus erklären, daß die Verkehrszunahme hauptsächlich auf die verbilligten Beförderungsarten (Kabel- und Wochenendbriefe, Glückwunschtelegramme, Presse) entfällt.

Da der Verkehr wuchs, erforderten die Stationen erhöhte Unkosten und aus der Ertragssteigerung 1928 erklärt sich auch die weiter stark gestiegene Steuerbelastung. Die Verzinsung der Obligationen enthält zum größten Teil die Zinsen für die Amerikanleihe der Gesellschaft, außerdem die Zinsen für die Vorkriegsobligationen, von denen im

	1924	1925	1926	1927	1928
	In	1000	Reichsmark		
Erträge:					
Einnahmen	861	738	1599	4683	4704
Lasten:					
Unkosten	300	251	926	902	1092
Steuern	—	—	77	330	475
Kabelinstandhaltungs-Reserve	124	264	113	308	308
Tilgungs- u. Erneuerungs-Res.	—	—	—	810	502
Abschreibungen	430	216	231	584	381
Obligationszinsen	—	—	106	1059	1266
Summe der Lasten	854	731	1453	3993	4024
Reingewinn o. Vortrag	7	7	145	690	679
Gewinnverteilung:					
Dividende	1	1	1	497	497
do. in % auf Stammaktien	—	—	—	7	7
do. in % auf Vorzugsaktien	6	6	6	6	6
Genußrechte	—	—	—	35	32
Aufsichtsrat	—	—	—	32	33
Reserven	—	5	80	106	45
Vortrag	+ 6	+ 1	+ 64	+ 19	+ 71

Geschäftsjahr 1928 wiederum RM 375 000 zurückgekauft wurden. Daß der Posten Obligationszinsen diesmal höher ist, erklärt sich wohl daraus, daß die Gesellschaft im Jahr 1927 die Zinsen nicht allein getragen hat. Die zur Tilgung der Amerikanleihe erforderlichen Mittel stellten sich für die zweite (am 1. April 1928 fällige und bezahlte) Rate auf \$ 114 500, die am 1. April 1929 fällige dritte Tilgungsrate beträgt \$ 121 500, der davon auf das Jahr 1928 entfallende Teilbetrag wurde wie im Vorjahr zurückgestellt. In der Bilanz weist das Konto für Tilgung und Erneuerung des Kabels Emden—Azoren einen entsprechenden Zugang auf. Weiter wurden auch diesmal wieder RM 308 000 der Kabelinstandhaltungsreserve zugeführt, aus der die laufenden Aufwendungen, die für die Aufrechterhaltung der vollen Betriebssicherheit der Kabel notwendig sind, entnommen werden. Dieser Rücklage wurden im Jahr 1928 übrigens nur RM 35 000 für Instandhaltungszwecke entnommen, so daß ihre Höhe und ihre jährliche Dotierung auf alle Fälle die Gewähr bietet für die Deckung der unter normalen Verhältnissen aufzuwendenden Kabelinstandsetzungskosten. Von den Abschreibungen entfallen RM 230 000 (i. Vorj. 458 000) auf das Kabelkonto, sie beziehen sich nicht auf das Emden—Azoren-Kabel, für das ja eine besondere Tilgungs- und Erneuerungsrücklage besteht, sondern auf die sonstigen Kabel der Gesellschaft: Drei nicht benutzte Stücke von Borkum bis zur Straße von Calais, ein Stück an der afrikanischen Küste, ein Kabel von Emden nach London und zwei Hilfsverbindungen nach London.

	1913	1924	1926	1927	1928
	In	1000	Reichsmark		
Aktiva:					
Kabelkonto	44 044	6 508	21 270	20 822	20 692
Kabelvorratskonto	388	864	1 402	1 562	1 503
Grundstücke	233	242	262	132	132
Gebäude	544	310	300	270	352
Einrichtungen	46	97	118	286	264
Beteiligungen	3 000	831	831	955	955
Wertpapiere	12 350	1 397	1 858	2 470	2 683
Bankguthaben	4 086	386	1 366	1 931	1 810
Schuldner	1 467	747	1 695	1 654	1 828
Passiva:					
Stammaktien	24 000	5 625	7 090	7 090	7 090
Vorzugsaktien	—	20	20	20	20
Gläubiger	1 368	101	784	740	847
Vorkriegs-Obligat.	18 398	5 101	3 479	3 150	2 775
Reserven	18 436	564	690	770	876
7 % Dollaranleihe	—	—	16 800	16 351	15 870
Kabelinstandhaltungs-Reserve	—	—	91	399	672
Tilg.- u. Erneuerungs-Reserve	—	—	—	810	1 313
Bilanzsumme	66 347	11 539	29 106	30 091	30 232

Die Bilanz ist wieder sehr flüssig: Den geringfügigen Kreditoren, die in der Hauptsache Durchgangsposten aus Abrechnungen mit der Reichspost— die mit der Deutsch-Atlanten ja überhaupt in sehr engen Beziehungen steht und einen sehr starken Einfluß auf die Geschäftsführung der Gesellschaft hat — und den mit Deutsch-Atlanten zusammenarbeitenden amerikanischen Kabelgesellschaften darstellen, stehen verfügbare Mittel in mehrfacher Höhe gegenüber: Allein die Bankguthaben übertreffen die Kreditoren um mehr als das Doppelte. Die Debitoren stellen, wie die Kreditoren, Durchgangsposten aus dem normalen Geschäftsverkehr dar

und dürften keine Entschädigungsansprüche an das Reich enthalten. An der Kabellänge hat sich seit Mai 1927 nichts geändert. An sich ist die Gesellschaft bestrebt, die alten Kabel so bald wie möglich ganz abzuschreiben, aber da man für das neue Kabel nach Vigo einige der alten Stümpfe benutzen will, konnte man die Abschreibungen jetzt ermäßigen. Auf dem Gebäudekonto ist ein Zugang von rund RM 102 000 zu verzeichnen: Die durch das Erdbeben im Jahre 1926 beschädigten Gebäude in Horta (Azoren) müssen zum großen Teil neu aufgebaut werden.

Von den Beteiligungen der Gesellschaft wird die Comp. Telegrafico-Telefonica, Buenos Aires, die für 1927 5 % Dividende zahlte und von deren 1 Mill. Peso betragenden Aktienkapital Deutsch-Atlanten über 75 % besitzt, voraussichtlich für 1928 mindestens wieder dieselbe Ausschüttung vornehmen. Das Konto enthält außerdem eine Beteiligung an der Taormina G. m. b. H., Berlin, (M 30 000), einer Grundstücksgesellschaft, die das Geschäftshaus am Viktoria-Luise-Platz besitzt, ferner die Beteiligung an der gemeinsam mit Transradio im Dezember 1927 gegründeten Allgemeinen Telegraphen-Gesellschaft m. b. H., Berlin. Diese Gesellschaft, die der Verwirklichung weiterer Zusammenarbeit zwischen Radio und Kabel dienen soll, hat sich bisher noch kaum betätigt und natürlich auch noch keine Erträge geliefert.

Zu Anfang des neuen Geschäftsjahres hat Deutsch-Atlanten zur Beschleunigung des Berliner Telegrammverkehrs mit Nordamerika eine unmittelbare Verbindung zwischen Berlin und New York hergestellt. Im Laufe des Jahres sollen ferner eigene Betriebsstellen in Berlin und Hamburg eingerichtet werden, wovon man sich eine weitere Beschleunigung verspricht. Der Plan, ein neues Kabel von Emden nach Vigo zu verlegen, soll im Jahr 1929 ausgeführt werden. Das Kabel soll dem Verkehr mit Spanien dienen und in Vigo Anschluß an das Kabelnetz der Eastern Telegraph Co. finden. Der jetzt über Emden—London geleitete Verkehr nach den Mittelmeerländern, Südamerika, Afrika, Asien und Australien wird dann dem neuen Kabel Emden—Vigo zugeführt werden, wobei aber wohl das Emden—London-Kabel als Reserve belassen werden wird. Für das Vigo-Kabel wird ein altes Kabelstück bis zum Ärmelkanal benutzt und auch für die weitere Strecke hofft man, alte Kabelstücke verwenden zu können, so daß das ganze Projekt sich nicht allzu teuer stellen dürfte. Anders liegen die Dinge bei dem zweiten Azorenkabel, das zur Verstärkung des Fassungsvermögens der Verbindungen mit Nordamerika nunmehr notwendig wird. Die Erwägungen über die Finanzierung stecken noch ganz in den Anfängen, und was die Rentabilität betrifft, so ist zu berücksichtigen, daß ein neues Kabel zunächst doch nur die anfangs nicht großen, vom bisherigen Kabel nicht mehr zu bewältigenden Überschüsse im Verkehr aufzunehmen hätte. Auf alle Fälle werden sehr große Mittel benötigt werden, und eine neue Anleihe ist ja kaum denkbar, wenn nicht gleichzeitig auch das — sehr niedrig bemessene — Aktienkapital der Gesellschaft erhöht wird. Aus der Entschädigung durch das Reich, über die noch immer keine Klarheit besteht (besonders hinsichtlich der Frage, ob eine „Entwurzelung“ vorliegt), sind wohl auf keinen Fall noch Beträge in einer Höhe zu erwarten, die wesentlich zur Durchführung der neuen Projekte beitragen könnten. Im übrigen aber dürfte die Gesellschaft angesichts der Intensivierung der weltwirtschaftlichen Beziehungen und damit auch des Nachrichtenverkehrs laufend mit mindestens stabilen Einnahmen zu rechnen haben. Die innerhalb 20 Jahren durchzuführende Tilgung der Amerikanleihe und die entsprechende Kabelreservedotierung erfordert jährlich Mittel, die weit über die Dividendensumme hinausgehen und stellt, da Wert und Lebensdauer des Kabels höher zu veranschlagen sein dürften, eine Akkumulation zuungunsten der jetzigen Aktionäre dar, aber natürlich gleichzeitig eine fortlaufende innere Stärkung der Gesellschaft.

# F. Thörl's Vereinigte Harburger Ölfabriken A.-G., Harburg

(Siehe letzte Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 9)

**T**hörl wird schon seit vielen Jahren von dem holländischen Margarinekonzern Van den Bergh kontrolliert. Seit dem Friedensschluß zwischen dieser Gesellschaft und Jürgens dürfte auch Jürgens und das gemeinsame Spitzenunternehmen, die Margarine Unie, mit zusammen etwa 80% des Kapitals an Thörl beteiligt sein. (Ebenso besteht wohl ein gemeinsames Interesse an der früheren Tochtergesellschaft von Jürgens, an den Bremen-Besigheimer Ölfabriken.) Das Interesse der Majoritätsaktionäre ist nicht nur kapitalmäßig, denn der größte Teil des Umsatzes von Thörl besteht in der Verarbeitung von Ölfrüchten auf Lohn für die Margarinefabriken der Großaktionäre. Das Eigengeschäft — zum großen Teil Leinöl — ist im Vergleich zum Lohngeschäft unbedeutend. Diese enge Verschachtelung zwischen Großaktionär und Gesellschaft macht es verständlich, daß Thörl seit drei Jahren unabhängig von den Konjunkturschwankungen stets denselben Reingewinn aufweist und 6% Dividende verteilt. Wahrscheinlich werden die Lohnarbeiten von Thörl erst zu Ende jedes Jahres abgerechnet und mit der „stabilen“ Dividende in Einklang gebracht. Thörl hat also den Charakter eines selbständigen Unternehmens verloren.

Die Produktion ist seit 1923 ständig gestiegen. Gegenüber der — nicht angegebenen — Rekordziffer von 1926 ist im nächsten Jahr der Rohwarenumsatz noch um 60 000 t (er betrug 1922 im ganzen nur 60 000 t) und 1928 nach Angaben der Verwaltung wiederum beachtlich sowohl im Lohnverarbeitungs- wie im eigenen Verkaufsgeschäft gestiegen. In der Erfolgsrechnung ist freilich davon wenig zu sehen. Allerdings hat die Konjunktur seit Ende 1927 auch für die Ölmüllerei nachgelassen. Vom Teutonia-Krach ist Thörl nicht unmittelbar betroffen worden. 1928 hatte sich der Konjunkturrückgang fortgesetzt, und das Inlandsgeschäft erfuhr eine wesentliche Einengung, doch wurden dafür erheblich größere Mengen als in den Vorjahren exportiert, der Gewinn soll indessen bei der forcierten Ausfuhr nur unbedeutend gewesen sein, und schon im Inlandsgeschäft wird infolge des anhaltenden scharfen Konkurrenzkampfes kein großer Gewinn erzielt. Die Verwertung der Abfallprodukte, die als Ölkuchen in der Landwirtschaft verfüttert werden, hatte 1927 bei der schwierigen Lage der deutschen Landwirtschaft nachgelassen, und man mußte den durch vermehrte Verarbeitung erhöhten Anfall von Futtermitteln im Ausland absetzen. Die 1928 weiter erhöhte Kraftfuttermittel-Produktion ist ohne besondere Schwierigkeiten im In- und Ausland abgesetzt worden.

	1913/14	1925	1926	1927	1928
Betriebsüberschuß		in 1000 Reichsmark			
ohne Vortrag . . . . .	2 799	1 192	1 937	2 220	5 397
Lasten:					
Zinsen . . . . .					1 230
Steuern . . . . .			(über 500)	(559)	1 188
Sozialversicherung . . . . .					617
Abschreibungen . . . . .	503	822	965	1 148	1 330
Reingewinn . . . . .	2 296	370	972	1 072	1 033
Gewinnverteilung:					
Dividende . . . . .	1 260	560	840	840	840
do. in % . . . . .	12	4	6	6	6
Reservefonds . . . . .	100	50	50	150	150
Diverse . . . . .	562	—	48	58	58
Vortrag . . . . .	+ 374	— 240	+ 34	+ 24	— 15

Die bisher wenig durchsichtige Erfolgrechnung ist im letzten Jahr etwas ergänzt worden. Der Betriebsüberschuß ist im letzten Jahr im Vergleich nach dem alten

Schema nur um RM 140 000 auf 2,36 Mill. gestiegen. Dabei haben sich allerdings die Steuerlasten gegenüber den Vorjahren verdoppelt. Auffällig ist der hohe Zinsaufwand, der bei Bankguthaben von 1,6 Mill. und den verhältnismäßig billigen Rembourskrediten von 7,8 Mill. ausgewiesen wird. Das Unternehmen scheint jedoch während der Saison wesentlich größere Mittel in Anspruch zu nehmen. Die Abschreibungen sind in den letzten Jahren ständig gesteigert worden und betragen genau soviel wie die Investitionen des letzten Jahres. Sie werden nicht im einzelnen spezifiziert und stellen sich auf 10% des gesamten Anlagewerts, von dem aber 5 Mill. allein auf Immobilien entfallen. Der Abschreibungssatz dürfte also als sehr hoch anzusprechen sein. Der Reingewinn wurde nach seiner Steigerung im Jahr 1927 für 1928 etwas niedriger ausgewiesen. Die offenen Reserven, die noch nicht 10% des Aktienkapitals erreicht haben, wurden aber in den letzten beiden Jahren mit dem Dreifachen der früheren Summen gestärkt.

	Eröffnung				
	30. 6. 14	1. 1. 24	1926	1927	1928
Aktiva:	in 1000 Reichsmark				
Grundstücke . . . . .	1 240	1 500	1 470	1 465	1 675
Gebäude . . . . .	2 178	3 200	3 335	3 285	3 300
Maschinen . . . . .	2 450	8 700	8 150	8 234	7 865
Neubauten . . . . .	—	—	70	80	279
Diverse Anlagen . . . . .	134	255	404	482	427
Beteiligungen . . . . .	1 396	1 100	1 100	1 100	600
Vorauszahlungen . . . . .	25	—	29	70	51
Außenstände . . . . .	2 878	2 327	4 905	6 350	5 632
Bankguthaben . . . . .	—	—	—	819	1 590
Vorräte . . . . .	5 651	5 186	7 833	9 896	11 486
Passiva:					
Aktienkapital . . . . .	10 500	14 000	14 000	14 000	14 000
Reserven . . . . .	2 400	708	800	850	1 000
Gläubiger . . . . .	406	7 242	5 842	1 554	8 340
Akzente . . . . .	—	—	5 285	3 559	—
Rembourse . . . . .	—	—	—	10 227	7 837
Bilanzsumme . . . . .	16 188	22 292	27 314	31 906	33 011

Die Anlagen wurden im letzten Jahr durch Investitionen von 1,33 Mill. (i. V. 1,265 Mill.) vermehrt. Die Abteilung Fetthärtung in Quickborn (Holstein) ist zu Beginn des laufenden Jahres mit einer befreundeten Gesellschaft vereinigt worden, wovon man sich erhebliche Frachtersparnisse verspricht.

Die Beteiligungen bestanden nur aus RM 1,1 Mill. von 2 Mill. der Baumwollsaatölfabrik F. Thörl G. m. b. H., Harburg, von der man 1928 RM 500 000, wie es heißt, „im Interesse der Sicherung regelmäßiger umfangreicher Lohnverarbeitungsufträge“, an eine befreundete Firma, die auch mit Thörl einen umfangreichen Lohnverarbeitungsverkehr unterhält, abgetreten hat. Die Beteiligung, die zu pari zu Buche steht, hat sich dementsprechend vermindert.

Die Vorräte haben sich in den letzten beiden Jahren recht erheblich vermehrt, was von der Verwaltung auf die Umsatzsteigerung zurückgeführt wird. Die Außenstände dagegen, die 1927 gestiegen waren, sind im letzten Geschäftsjahr um fast RM 700 000 zurückgegangen, während sich die Bankguthaben um fast RM 800 000 erhöht haben. Die Verwaltung versichert, daß die Höhe der Außenstände zu Bedenken keinen Anlaß gäbe, da entsprechende Rückstellungen für zweifelhafte Forderungen erfolgt seien.

Die Verbindlichkeiten haben sich von 15,2 auf 16,2 Mill. erhöht und übersteigen damit das Eigenkapital. Akzente werden für 1928 nicht mehr ausgewiesen, dafür sind aber die Gläubiger um fast 7 Mill. gestiegen, während Remboursverpflichtungen um 2,4 Mill. geringer ausgewiesen werden. 1926 betragen indessen die Gesamtverpflichtungen nur 11 Mill. und vor dem Krieg, als Thörl noch nicht zu dem holländischen Margarinekonzern gehörte, waren fast überhaupt keine Verbindlichkeiten vorhanden.

Im neuen Geschäftsjahr ist Thörl für das erste Halbjahr voll beschäftigt. Da der holländische Margarinekonzern hinter der Gesellschaft steht, dürfte es ihr an Aufträgen auch in Zukunft wohl kaum fehlen, doch muß das bei dem bestehenden Verhältnis zum Margarinekonzern nicht im Gewinn zum Ausdruck kommen.