

# Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 32

10. Mai 1929

## DIE BÖRSEN

BERLINER BÖRSE

BÖRSENINDEX DES „DEUTSCHEN VOLKSWIRT“

	Gesamt- index <sup>1)</sup>	Termin- papiere	variable Papiere	Kassa- papiere	Börsen- umsatzsteuer <sup>2)</sup>
	in Prozent des Nennwerts				Mill. RM
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>
„ Febr. 1928	154,1	165,4	136,3	140,4	—
„ März „	154,1	165,5	136,2	140,6	2,84
„ April „	160,6	175,2	145,0	139,3	3,54
„ Mai „	169,5	184,0	136,6	144,7	5,49
„ 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	—
30. April „	151,1	161,8	129,2	133,3	—
7. Mai „	152,7	164,1	130,7	133,6	—

<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> Monatsbetrag. <sup>3)</sup> Jahresdurchschnitt.

Die Börsenbewegungen haben in der letzten Woche der Tragweite der wirtschaftlichen Ereignisse nicht voll entsprochen. Die sehr starke Versteifung am Geldmarkt, die schlechte Lage der Reichsfinanzen, die zur Begebung einer steuerfreien Reichsanleihe zwingt — waren die ungünstigen Faktoren, die Entspannung am Devisenmarkt und die Einigung der deutschen und der amerikanischen Sachverständigen in Paris — die günstigen Faktoren der Woche. Das Übergewicht hatten die guten Meldungen. Nachdem am 2. und 3. die Tendenz ausgesprochen schwach war — Ultimoausweis der Reichsbank und ahermalige, allerdings kleinere Devisenkrise — setzte in der neuen Woche eine Befestigung ein. Infolge der günstigeren Lage der Reparationskonferenz hob sich das Kursniveau schließlich über den Stand der Vorwoche, insbesondere die Terminpapiere konnten kräftig anziehen. Dies ist um so bemerkenswerter, als der Geldmarkt die ganze Woche über die erhöhten Ultimosätze beibehielt. Die Kurserholungen konzentrierten sich wieder besonders auf die Favoriten des Auslands — Elektro-, Kunstseiden- und Farbenwerte. Auch Kaliwerte erholten sich in ähnlichem Ausmaß. Eine verstärkte Aufwärtsbewegung trat hier aber erst am 7. ein, die Dividendenabschläge des Salzdetfurth-Konzerns konnten an diesem Tage zum größeren Teil durch neue Kurssteigerungen ausgeglichen werden. Dagegen waren Polyphon, die in der Vorwoche mit 481 geschlossen hatten, am 3. erneut bis auf 438 rückgängig, um dann bis zum Schluß der Börse vom 7. auf 472 zu steigen. Im übrigen waren die Umsätze besonders angesichts des Geldmangels gering. Auf Auslandskäufe stiegen die Favoriten wie Siemens, Farben, Kali und Reichsbank, die sich von unter 300 auf über 312 erhöhten. Anders war die Stimmung am Rentenmarkt, wo außer der allgemeinen Geldverknappung auch die Aufnahme der neuen Reichsanleihe verstimmen mußte. Das auf den Markt kommende Material war aber auch hier nicht bedeutend. Unser Börsenindex zeigt eine Erhöhung von 151,1 auf 152,7, der Terminpapiere sogar von 161,8 auf 164,1, während

Kassapapiere fast unverändert tief lagen. Die Rendite der festverzinslichen Werte ist in dieser Woche von 7,91 auf 7,96 % gestiegen, ein Zeichen für die starken Kursrückgänge der Renten; Anfang April stand die Rendite noch auf 7,78 %. Am 8. waren die Kurse höher als am 7., unserm Stichtag, doch trat zum Schluß wieder eine Abschwächung ein.

### Kreditbanken

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende Vorj.   letzte	Kurse								
			Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst				
			1927	1928	1929	24.4.	30.4.	7.5.			
<b>Gruppenindex</b>			<b>197</b>	<b>165</b>	<b>194</b>	<b>177</b>	<b>170</b>	<b>177</b>	<b>180</b>		
Adca .....	40	10	10*	194	150	135	142	124	129	125	125
Barm. Bank-V.	36	10	10*	198	154	139	146	126	129	128	128
Berl. Handels	22	12	12*	302	305	243	249	208	215	211	214
Com. & Priv. ..	60	11	11*	227	199	171	203	183	185	185	188
Darmst. u. Nat.	60	12	12*	301	301	223	293	255	260	256	260
Deutsche Bank	150	10	10	213	176	159	176	160	164	160	162
Disconto-Ges. .	135	10	10	201	170	150	168	151	155	153	154
Dresdner .....	100	10	10	200	174	152	175	157	160	157	158
Mitteld. Credit	22	9	10*	275	228	196	216	183	183	183	185
Dt. Übersee ...	30	7*	7*	140	116	103	110	100	102	100	100
Reichsbank ...	300	12	12*	196	341	186	334	289	301	299	311

\* Für 1928

Die meisten Bankaktien konnten im Berichtsabschnitt 3 bis 4 Punkte gewinnen. Darmstädter, die zunächst wieder auf ihren Jahrestiefkurs sanken, zogen dann desto kräftiger an. Anfangs schwach waren auch Disconto, die am 4. bis 150 zurückgingen, dann aber den Verlust wieder einholen konnten. Reichsbankanteile, die bis zum 4. um 300 schwankten, zogen am 6. und 7. auf ausländische Käufe beträchtlich an und gewannen im ganzen 12 Punkte.

### Hypothekensbanken

Gruppenindex	Kurse										
	188	153	186	150	152	150	150	150	150	150	150
Bayr. H. u. W. Bk.	45	10	10*	255	181	153	175	148	153	148	150
Bayer. Ver. l. n. S.	20	10	10*	249	180	154	171	149	153	149	150
Berliner Hyp.	5	12	12*	345	242	190	203	189	192	200	207
Goth. Gr.-Cred.	7,5	9	10*	280	159	130	145	135	137	136	136
Hamb. Hypoth.	9	8	10*	295	161	131	169	145	148	146	145
Melninger Hyp.	16	9	10*	215	148	131	145	125	129	125	126
Pr. Bod. Cred. .	13	8	10*	210	144	131	144	126	130	126	125
Pr. Centr.-Bod.	18	9	10*	223	175	145	175	143	147	147	151
Pr. Hypotheken	12	9	10*	311	158	136	150	136	145	147	135
Pr. Pfandbrief	21	10	12*	322	176	147	187	170	172	170	170
Rhein. Hypoth.	12	9	10*	230	217	175	216	149	155	150	154
Sächs. B. Cred. A.	9	12	12*	350	208	145	175	158	165	158	159
Südd. B.-Cred.	8	9	10*	375	228	165	195	172	176	183	181

\* Für 1928

Am Markt der Hypothekensbank-Aktien war diesmal wenig Bewegung. Die meisten Papiere konnten sich um 1 bis 2 Punkte befestigen, doch waren auch kleine Verluste zu verzeichnen. Berliner Hyp. setzten die kräftige Steigerung der Vorwoche fort und gewannen wieder 7 Punkte. Rhein. Hyp. konnten die Einbuße der Vorwoche fast wieder ausgleichen. Bei Preuß. Hyp. ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen.

### Versicherung

Gruppenindex	Kurse										
	310	268	300	274	282	274	276				
Aach. M. Feuer.	18	20	20†	395	397	345	389	331	340	331	339
Allianzu. Stuttg.	60	12	12	360	320	246	262	241	249	241	251
Frankf. Allgem.	25	6,4	10	198	210	172	1018	955	960	960	966
Leipz. Feuer ..	7,5	12	14	370	290	235	243	222	227	222	223
Magdeb. Feuer.	4,88	10	10†	134	116	101	542	490	503	501	502
Magd. Rückv. .	3	6	10†	41	41	28	38	35	35	35 ¼	35 ¼
Nordst. Allg. . .	3,4	12	V14†	109	310	210	300	275	282	280	295
Schles. Feuer .	5	4	4†	125	80	65	73	62	64 ½	62 ½	64 ½
Vaterl. & Rhen.	11,2	34	V36*	660	585	450	598	522	542	531	522

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

Versicherungswerte konnten sich fast durchweg befestigen. Außer den in unserer Tabelle aufgeführten Werten konnten besonders Viktoria Allgem. beträchtlich anziehen, die von 2700 auf 2990 stiegen, während Viktoria Feuer von 555 auf 515 nachgaben. Aachen-Münchner berichten jetzt über eine leichte Besserung des Schadenverlaufs. Bei Nordstern Allgem. ist die Prämieinnahme von 15,12 auf 16,13 Mill. gestiegen.

**Schifffahrt**

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj.   letzte	K u r s e								
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
<b>Gruppenindex</b>			173	141	138	122	123	122	125		
Hapag .....	160	8 7*	178	175	135	141	115	118	119	122	
Hamburg-Süd	40	8 8*	277	229	177	200	170	189	187	190	
Hansa-Dampf	32	10 10*	248	238	171	174	143	149	147	150	
Nordd. Lloyd	160	8 8*	174	166	133	135	108	112	110	114	
Neptun .....	7	10 10*	189	148	122	129	106	110	108	109	
Ver. Elbe-Schiff	7,2	5 5	101	86	51	55	37½	40%	39%	38	

\* Für 1928

Schiffahrtswerte konnten die Einbußen vom 2. und 3. an den späteren Tagen nicht nur wieder einholen, sondern darüber hinaus noch um einige Punkte anziehen, schlossen aber dann nicht ganz behauptet. Ver. Elbe-Schiff. erreichten mit 37 zeitweise einen neuen Jahrestiefkurs.

**Bahnen**

Gruppenindex	103	94%	96%	93%	94%	93%	93%			
Reichsbahn ... V.-A.	7	7	117	101	90%	91%	87%	89%	88	88%
A.-G. f. Verkehr	30 <sup>1)</sup>	11	V11*	242	220	168	177	159	163	166
Allgem. Lokalb.	18	12	V12*	225	216	178	182	163	168	172
Hamb. Hochb.	95,9	6	V6*	110	90	75	78	75	77	75½
Lübeck-Büchen	45	5	V5*	140	102	70	89%	75%	82	81½
Südd. Eisenb.	20,8	10	10	179	144	119	129	120	123	123
Zschipk.-Finst.	3,4	15	V15*	340	287	229	255	220	230	230

1) Vorschlag 47,25 RM — \* Für 1928

Reichsbahnvorzüge setzten ihren Rückgang zunächst weiter fort, zogen aber am 7. wieder um 1½ Punkte an. Allgem. Lokalbahn gewannen 5 Punkte. Hamburger Hochbahn berichten für 1928 über eine nur 1,6proz. Steigerung der beförderten Personenzahl.

**Berg- und Hüttenwerke**

Gruppenindex	131	111	114	100	100	100	100				
Buderus .....	26	5	V5*	149	108	79½	86%	69%	71%	72	72
Dea .....	100	6	7	214	145	122	139	112	118	119	115
Essener Steink.	52,5	8	8*	238	163	117	135	113	116	116	117
Gelsenk. Bgw.	250	8	8†	210	147	119	137	122	129	126	131
Harpener .....	100	6	0	278	205	129	141	130	135	130	133
Hoesch .....	70,3	8	6½†	230	160	123	130	113	118	114	119
Klöckner .....	110	7	6†	199	140	104	112	97%	100	99%	104
Köln-Neuessen	70,3	9	7†	241	159	120	128	111	117	114	118
Mannesmann	185	8	V7*	247	165	124	132	109	114	111	118
Mansfeld .....	37,5	7	7	175	132	106	146	111	129	129	129
Mitteld. Stahlw.	50	7	7†	—	133	113	134	121	121	121	123
Oberbedarf ...	27,7	5	5†	138	119	83	114	80	85	81	82
Oberkoks .....	80	0	6	158	120	91	115	98	100	101	103
do. Genußsch.	10	0	6	—	96	71	85%	75	77	76½	80
Phönix-Bgb. ...	205	6½	6½*	153	106	87½	96%	86%	92%	91%	89%
Rhein Stahl ...	160	6	6	273	189	131	138	110	115	117	119
Riebeck-Mont.	50	6	7,2†	195	164	139	152	136	140	143	145
Ver. Stahlwerke	800	6	6†	165	110	90%	99%	89	90%	90	92
Hohenlohe ...	23,75 <sup>1)</sup>	7½	6†	136	112	61%	94	68	88	85	87½
Laurahütte ...	41,6	0	0†	113	88	65%	73	64%	68%	66%	67%
Max-Hütte ...	2,5	10	10	294	214	168	206	183	187	184	190
Schles. Bgb. Zink	40 <sup>1)</sup>	12	8	175	154	116	136	119	125	120	122
Schles. Bgw. B.	16,7	12	10*	222	189	139	151	134	138	134	139
Stolberg-Zink	14,3	6	V6	320	228	144	180	147	158	147	157
Concordia Bergb.	20	—	6	107 <sup>1)</sup>	105	71	74	67%	69	68½	68½
Magdeb. Bgw.	10,29	0	V0*	217	114	54	60	47	52	48%	52
Mühlheim Bgw.	20	7	7*	210	143	101	111	96%	103	100	104
Preußengrube	12	0	5	150	111	90	115	111	115	114	114
Rh.-W. St.-u. W.	6,5	8	8†	—	174	130	136	100	102	100	100
Sächs. Guß. Döhl.	7	6	6†	205	154	123	127	94	96	—B	—B
Ver. v. d. Zypen	2,2	9	V9*	303	230	188	199	178	178	178	178
Wittener Guß	10,4	0	0	91	75	41	51	31	47	48	47

† Für 1927/28 — \* Für 1928/29 1) Zloty — — \*) Einführungskurs 16. 12. 27

Von den westlichen Hauptwerten lagen Gelsenkirchen, Hoesch und Köln-Neuessen besonders fest, auch Mannesmann konnten unter Schwankungen im ganzen 7 Punkte gewinnen. (Bei Phönix ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen.) Sehr wenig Bewegung hatten diesmal Mansfeld, die wieder unverändert schlossen. Dt. Erdöl, bei denen eine Dividendenreduktion befürchtet wird, lagen besonders am 3. sehr schwach, wo sie bis auf 11½ zurückgingen; der Verlust konnte nur zum Teil wieder eingeholt werden. Fest waren Max-Hütte, bei denen über einen Verkauf der im Besitz der Röching-Gruppe befindlichen Majorität verhandelt wird; der Kursgewinn betrug im ganzen 6 Punkte. Stolberger Zink konnten den starken Kursrückgang der Vorwoche wieder wettmachen, ebenso Magdeburger Bergwerk.

**Braunkohle**

Während die Ilse-Aktien sich nur wenig veränderten, konnten die Genußscheine unter kleinen Schwankungen im

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj.   letzte	K u r s e								
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
<b>Gruppenindex</b>			237	208	234	216	218	216	220		
Ilse .....	50	8 10*	372	310	219	233	205	210	212	212	
do. Genußsch.	40	8 10*	—	137	110	134	113	116	116	120	
Rhein. Braunk.	67,2	10 10	335	315	231	302	267	273	280	286	
Anhalt-Kohle	22,95	6 6	170	119	90	101	86½	—	88	91	
Bublag .....	20	10 10	258	191	160	168	150	163	150	152	
Braunsch. K.	12,75	10 10*	325	294	200	235	215	231	233	232	
Eintr. Braunk.	24	10 10*	240	177	155	165	147	145	136	144	
Leopoldgrube.	17,5	0 0	175	104	66½	86%	65	66½	66	66	
Niederl. Kohle	24	10 10*	235	175	153	166	135	144	135	141	
Roddergrube ..	18	27 27*	680	910	620	900	820	830	820	820	
Wersch.-Weißenf.	17,5	10 10	270	189	151	153	130	141	132	146	

† Für 1927/28 — \* Für 1928

ganzen 4 Punkte gewinnen. Rhein. Braunk. stiegen vom 3. bis 7. um 10 Punkte. Auch die übrigen Werte der Gruppe erzielten zum Teil namhafte Gewinne. Eintracht und Niederlausitzer vermochten die Einbußen der Vorwoche noch nicht ganz wieder einzuholen, Bubiag konnte sich sogar nur um 2 Punkte erholen. Sehr fest lagen dagegen Werschen-Weißenfels, die im ganzen 14 Punkte gewannen.

**Elektroholding**

Gruppenindex	235	190	220	191	198	196	201			
Bank el. Werte	24,2	10 10†	244	176	150	159	137	146	137	146
Elektra, Dresden	15	12 12	256	204	177	197	192	195	194	193
El. Lieferung ..	40	10 10*	216	191	162	180	150	163	153	159
El. Licht u. Kraft	30	10 10†	234	268	207	248	201	205	207	212
Gesfürel .....	75	10 V10*	316	305	243	264	210	219	217	226
Lahmeyer .....	18	10 10†	209	186	152	184	159	163	164	165
Rhein.-Elektra	12,6	9 9	217	182	146	178	155	159	156	165
Schuckert & Co.	60	7 8	237	269	166	255	214	231	237	246

† Für 1927/28 — \* Für 1928

Schuckert konnten sich sukzessive um 9 Punkte befestigen. Von den übrigen Werten lagen BEW und Rhein. Elektra besonders fest. Auch Gesfürel konnten unter Schwankungen 9 Punkte gewinnen.

**Elektroindustrie**

Gruppenindex	234	193	209	188	189	180	194				
A. E. G. ....	150 <sup>1)</sup>	8 8§	229	203	150	195	162	165	168	172	
Bergmann .....	44	9 9†	250	247	170	235	200	217	212	217	
Felten & Gull.	66	6 V7½†	183	160	116	147	131	135	138	144	
Siem. & Halske	105	12 14§	339	443	258	419	363	369	371	381	
Accumul. Hagen	20	8 8	192	180	143	164	153	157	155	155	
Brown Boveri ..	25	9 9†	162	167	150	155	139	143	139	141	
Dt. Kabel .....	10	0 V0†	144	103	65	69	55	57	57	59½	
Dt. Teleph. u. K.	7,2	7 V0§	160	145	106	130	65½	72	69	66	
Jüdel Signal ..	10	8 9§	189	172	113	164	130	140	137	147	
Lorenz .....	9,5	6 6	164	168	100	182	152	160	164	164	
Lüdensch. Met.	5	5 6§	139	114	82½	108	99%	100	100	98	
Mix & Genest ..	16	9 8†	210	161	110	114	102	112	109	102	
Pöge .....	6	6 6	0	120	121	58	66%	49%	56	56%	56%
Sachsenwerk ..	14,15	7 7½†	147	147	114	131	115	119	115	107	
Teleph. Berl. *)	7,1	0 5	126	84	56	66	48	53	53½	48	
Ver. Busch-Jaeg.	2,57	0 0§	106	97	68	98	60	98	104	—B	
Vogel Draht ..	8,2	6 6§	135	100	80	82	68½	71	70	72½	
Volgt & Haeffner	7,5 <sup>1)</sup>	8 9†	220	256	175	213	205	213	205	205	

† 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.

Die Großwerte dieser Gruppe konnten sich, nach flauer Tendenz bis zum 3., dann ziemlich ansehnlich befestigen. Den größten Gewinn hatten Siemens & Halske mit 10 Punkten. Von den übrigen Werten lagen Dt. Telefon & Kabel weiter schwach, während Jüdel diesmal um 10 Punkte anziehen konnten. In der Mix & Genest-G. V. wurde mitgeteilt, daß das Unternehmen befriedigend mit Aufträgen versehen sei und daß auch die Bestellungen der Reichspost sich in aufsteigender Richtung bewegten. Sachsenwerk wurden durch den Dividendenabschlag am 1. zunächst wenig berührt, gingen aber dann sukzessive bis auf 107 zurück.

**Strom-, Gas-, Wasserlieferung**

Gruppenindex	178	143	180	185	188	185	180			
Charl. Wasser	60	7 8†	182	141	117	136	107	113	110	112
Dessauer Gas	75	8 8	252	223	167	229	200	201	205	209
El. W. Schlesien	30	8 8*	195	150	116	128	105	113	109	111
Hambg. El.-W.	88	10 10†	193	169	142	154	138	141</		

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse								
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
				1927	1928	1929	1929					
Frankf. Gas ..	25	7	6	210	160	143	143	137	139	139	139	
Gas, W.u.El.B.	12	6	6*	129	129	83	121	100	106	103	104	
Neckarwerke ..	20	9	V9*	172	150	130	140	131	137	136	127	
Rheinfelden ..	12 <sup>1)</sup>	10	V10*	200	204	174	197	176	191	191	186	
Wasserw.Gels..	28	7	9	168	148	130	151	130	140	142	140	

† Für 1927/28 — \* Für 1928 — <sup>1)</sup> V15 Mill.

In dieser Gruppe erreichten die Gewinne selten mehr als 2 bis 3 %. Transradio schlagen wieder 8 % Dividende vor, bei Dessauer Gas erscheint eine Dividendenerhöhung von 8 auf 9 % nicht unmöglich. Schwach lagen diesmal Neckarwerke und Rheinfelden, während Dt. Atlanten 6 Punkte anziehen konnten.

**Lokomotiven, Waggon**

Gruppenindex	Kapital	Dividende	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
Berl. Maschinen	15,75	6	0†	166	136	83 1/2	92 1/2	67 1/2	74	67 1/2	72 1/2
Orenst.&Koppel	36	5	V8*	167	140	100	101	81	92	92 1/2	91 1/2
Els.-Verkehrsm.	5,2	8	10†	151	198	130	168	127	161	158	163
Görl. Waggon <sup>1)</sup>	6	8	10	—	120	110	111	100	110	106	105
Hanomag .....	14	0	0	155	81	39%	55	43%	47 1/2	46	47
Krauss & Co. ..	5	0	V0*	97	76	50	65	50%	63	58	61%

† Für 1927/28 — <sup>1)</sup> Einführungskurs am 27. November 1928 116% — \* Für 1928.

Bei den meisten Werten dieser Gruppe konnten die Verluste der Vorwoche noch nicht ganz wieder eingeholt werden. Nur Eisenbahnverkehrsmittel hatten einen größeren Gewinn zu verzeichnen.

**Maschinen- und Metallindustrie**

Gruppenindex	Kapital	Dividende	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
Dt. Maschinen ..	24	0	0	136	78	45	59 1/2	43 1/2	52	49 1/2	51
Loewe .....	20	10	V10*	382	279	225	247	200	203	207	214
Metallgesellschaft	65	8	8	202	161	122	146	125	131	128	129
Schub. & Salzer	19,25	16	16*	418	393	331	346	283	290	300	297
Augsb.-Nürnb.	20	0	6‡	175	128	90 1/2	95%	74	—	—	75
Berl.Karler.Ind.	30	0	0	147	89	58	70 1/2	60	60	58%	60 1/2
Dt. Eisenhandel	24	6	V7*	125	96	72	83	75	78 1/2	75%	80
HackethalDraht	9,2	6	8*	139	104	83	104	85	86%	87%	88
Hartm.-Masch.	10	0	0‡	82	34	16	19	10	11 1/2	11	10%
Hirsch-Kupfer ..	12	6	V9*	129	146	109	146	130	135	132	132
Körting, Gebr..	7,5	4	6*	129	97	68	77 1/2	71	74	72	68%
Mag Mühlenbau	14,8	10	10	178	153	134	151	121	125	122	123
Motoren Deutz	12,75	0	0	95	75	58	71 1/2	61 1/2	62 1/2	63	63%
Hugo Schneider	6	8	10*	143	128	106	132	111	124	123	117
Alexanderwerk	7,44	0	0	165	71	53 1/2	55	46	48 1/2	46	46
Berth. Messingl.	5,5	7	7	163	110	78	78 1/2	61	63	61	61 1/2
Dt.Babc.u.Wlc.	8	9	9‡	201	155	130	145	116	127	120	119
Eisenw. Sprott.	6,6	5	8	100	104	77	86 1/2	71	78 1/2	72	71 1/2
Enzinger Union	6,2	0	V6*	113	84 1/2	38	86 1/2	70 1/2	80	79	81%
Frkf. Pok & Wit.	6,6	4*	V4*	119	85	63	68 1/2	51	58 1/2	54 1/2	53
R. Frister .....	6	0	V7*	127	117	90	124	96	101	120	124
Gritzner .....	6,3	11	6*	154	147	115	118	84	84	85	86 1/2
Kirchner & Co.	5,5	6	6‡	144	128	104	100	79%	81	80%	80
Kollm. & Jourd.	5	0	5	113	93	72 1/2	75 1/2	56 1/2	60 1/2	60 1/2	56 1/2
Kölsch-Fölzer ..	6	0	0‡	107	69	54	56	44	47	46	46
Kronpr.-Metall	9,45	8	V5*	163	135	97	100	68 1/2	78%	79	68 1/2
Küppersbusch	4,9	12	10*	232	199	171	195	160	168	168	168
M.-Fbr. Buckau	12	10	10*	175	164	134	138	120	123	120	122
Plntsch .....	9	5	8	170	186	160	180	175	176	176	176
Reinecker, J.E.	7,2	7	10‡	167	130	102	126	104	110	108	110
Schleß-Defries <sup>1)</sup>	8	7	7*	—	108	105	107	100	100	100	100
Schüchterm. & Kremer-Baum	6,6	—	6‡	158	121	84	93 1/2	75	83 1/2	82 1/2	77
Ver. Dt. Nickel	11,66	11	12‡	201	187	157	190	157	167	157	170
Vogtl. Maschin.	7,2	4	6‡	128	90	69	77 1/2	65	68	68 1/2	68 1/2
Wegel. & Hübn.	3,95	7	8*	101	130	97	114	95 1/2	97 1/2	95 1/2	96 1/2
W.Draht.Hamm	6,7	5	5‡	165	97	83	93	85 1/2	88 1/2	87	89%

Weriten:  
Bremer Vulkan 10 8 8 107 155 127 140 120 123 128 120  
‡ Für 1927/28 — \* Für 1928 — <sup>1)</sup> Einführungskurs am 1. Nov. 1928 105%

Von den Hauptwerten zogen Loewe in den letzten Tagen des Berichtsabschnitts um 7 Punkte an, während Schubert & Salzer sich zwar zeitweise über 300 stellten, dann aber wieder etwas nachgaben. Der Prospekt der Metallgesellschaft spricht von einer bisher befriedigenden Entwicklung im Geschäftsjahr 1928/29. Augsburg-Nürnberg kam nach längerer Pause am 4. mit 74 wieder zur Notiz (letzter Kurs am 23. April 82). Die Gesellschaft hat in der Schweiz ein Unternehmen zur Auswertung der Patente auf dem Gebiet des photomechanischen Schriftsatzens gegründet. Fest waren diesmal Deutscher Eisenhandel, die über 4 Punkte gewannen. Bei Gebr. Körting und Hugo Schneider ging die Dividende ab. Von den

übrigen Werten lagen Frankfurter Maschinen weiter schwach, der offizielle Dividendenvorschlag von 4 % (6 %) liegt nunmehr vor. Einen besonders großen Verlust erlitten Kronprinz-Metall in Nachwirkung der Abschlußveröffentlichung. Dagegen konnten Ver. Dt. Nickel den Verlust der Vorwoche wieder einholen und darüber hinaus noch 3 Punkte gewinnen.

**Kraftfahrzeuge**

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse								
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
				1927	1928	1929	1929					
<b>Gruppenindex</b>				124	81 1/2	81	82 1/2	85%	84 1/2	82 1/2		
Daimler-Benz ..	50	0	0	147	120	72	67%	51	56 1/2	56	55 1/2	
N. A. G. ....	17	0	V0*	149	108	51	55%	27	30	27 1/2	28	
Adlerwerke ...	19,25	5	0*	160	143	77	87	48 1/2	50%	51 1/2	49	
Bayer. Motoren	16	14	14*	325	285	185	235	155	177	173	164	
Dürkoppwerke	6	0	0	110	80	40	57	24	27	24	24 1/2	
Horch .....	5	8	8*	156	121	100	114	96	98 1/2	98	101	
Magirus .....	5	0	0*	101	62	32	40	20	20	24	25	
N. S. U. ....	10	8	8	146	110	21	28	12	18 1/2	18	15	
Wanderer ....	15,65	12	6	132	243	112	106	75%	82	76%	75%	

\* Für 1928

Auch in dieser Woche lag die BMW-Aktie wieder ausgesprochen schwach. Unter dem Einfluß von Nachrichten über hohe Bankschulden der Gesellschaft verlor das Papier allein am 3. fast 17 Punkte, um sich dann unter Schwankungen wieder auf 164 zu erholen. Die nunmehr vorliegenden Hauptziffern des NAG-Abschlusses weisen einen Verlust von 7,72 Mill. aus bei einer Umsatzsteigerung auf rd. 50 Mill. (1927 nur 24 Mill. ohne Presto). Vom Verlust können 2,31 Mill. aus dem Gewinnvortrag und aus den Reserven gedeckt werden. Der Rest wird vorgetragen. Die Bankschulden betragen RM 9 Mill. Sie dürften zur Zeit bereits wesentlich höher sein, da der Verlust auch jetzt noch einige hunderttausend Mark im Monat betragen soll. Das Communiqué enthält keine Angaben über die bevorstehende Sanierung. Bei NSU wird die Notiz am 14. eingestellt. Der letzte Kurs von 15 % entspricht einer Bewertung von 75 % für die abgestempelten Aktien, die zum Handel im Freiverkehr zugelassen werden.

**Kali**

Gruppenindex	Kapital	Dividende	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	24.4.	30.4.	7.5.	
Kali Ascherleb.	15,82	10	10*	221	300	165	295	197	230	238	238
Salzdetfurth ..	16,1	15	15*	284	525	241	531	297	361	375	383
Westeregeln ..	16,65	10	10*	224	302	174	294	204	234	243	243
Friedrichshall ..	32	5	5	180	210	150	199	165	170	178	183
Burbach <sup>1)</sup> ....	34	10	V12*	—	—	—	282	204	216	210	218
Kallind. A.-G. <sup>2)</sup>	20	12	12	—	—	—	241	218	227	228	234

<sup>1)</sup> Freiverkehr — <sup>2)</sup> Für 1928

Die Werte der Salzdetfurth-Gruppe lagen bis zum Tag des Dividendenabschlages (8.) uneinheitlich, aber zum Schluß auf ausländische Käufe befestigt. In den Generalversammlungen wurde mitgeteilt, daß der Absatz an 40proz. Düngesalzen eine Steigerung gegenüber dem Vorjahr erfahren habe, die auf Kosten des Absatzes des weniger hochwertigen Kainits gegangen sei. Der Gesamtabsatz habe dank dem guten Auslandsgeschäft um ein Geringes zugenommen, so daß trotz des langen Frostes 1929 mit keinem Absatzrückgang zu rechnen sei. Die Forderung nach einer Senkung der Kalipreise sei angesichts der Erhöhung der Selbstkosten nicht durchführbar. Auch im Freiverkehr konnten die Kali-Aktien 6—8 Punkte anziehen.

**Chemie**

Von den Hauptwerten konnte die Farbenaktie einen vorübergehenden Rückgang (bis auf 244) wieder mehr als ausgleichen, man sprach hier wieder von Auslandskäufen. Auch Dynamit-Nobel und Rütgers schlossen etwas fester als im vorigen Berichtsabschnitt. Goldschmidt schlagen wieder 5 % Dividende vor, bei Rütgers findet die Bilanzsitzung erst am 16. Mai statt. Die übrigen Werte hatten ziemlich uneinheitliche Bewegungen. Namhaft aufbessern konnten sich Chemische Albert und Lingner, wogegen Fahlberg List 5 Punkte verloren. Hageda konnten sich nach dem empfindlichen Verlust der Vorwoche geringfügig erholen. Auch Chemische Heyden, die den aus der Amerika-Freigabe demnächst hereinfließenden aber nicht zur Ausschüttung gelangenden Betrag jetzt mit \$ 750 000 angeben, konnten sich um über 3 Punkte befestigen. Chemische Buckau erhöhen die Dividende von 5 auf 6 %, Byk-Gulden schlagen wieder 6 %

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse			24.4.	30.4.	7.5.
		Vorj.	letzte	Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst 1929			
<b>Gruppenindex</b>				<b>240</b>	<b>210</b>	<b>231</b>	<b>210</b>	<b>210</b>	<b>220</b>
I. G. Farben ..1100 <sup>1)</sup>	10	12	353	291	243	267	236	239	249
Dynamit Nobel	37,50	5	6	173	145	115	123	110	112
Goldschmidt ..	29	5	V5*	177	126	91%	97%	82%	84
Rütgerswerke	73	0	6	151	109	91	106	85	86%
Byk Gulden ..	3,33	6	V6*	127	96	82	82	70	73
Chem. Buckau	8,5	5	V6*	165	119	90	102	88	99
Chem.v.Heyden	14,7	5	V5*	152	141	116	127	86%	90%
Chem. Albert	7,5	6	0	205	140	69%	79%	66	75
Chem.Brockhues	4	4	7	120	110	78	115	95	100
Fahlberg List ..	10,5	10	8*	179	145	116	121	93%	94%
Guanowerke ..	5,6	4	V4*	117	100	60	64	50	56
Hageda .....	6	10	10*	152	142	112	140	105	132
Heine & Co. ....	5,2	0	3§	102	75	54%	62	45%	55
Kötitzer Leder.	4,28	11	12%	160	163	133	154	141	143
Lingner-Werke	5,4	7	7	150	124	92	94	74	75%
Mimosa .....	3,3	17	18*	335	314	251	297	246	277
Rh.W.Sprengst.	12	4	4,8	132	112	92%	99%	88%	88%
Sachtleben <sup>1)</sup> ..	12,5	12	V12*	—	225	198	207	200	201
Scher.-Kahlb. .	30	0	9,6	250	320	220	318	290	314
Union chem. F.	6	4	V0*	109	85	50%	67	55	—
Ver. Ultramarin	5,46	10	12§	185	172	136	158	146	153

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

vor, Union Chemische (letzte Notierung 55%) lassen die Ausschüttung ausfallen (i. V. 4 %).

**Gummi**

Gruppenindex	126	100	134	112	129	134	131
Conti Caoutch.	40	6	7*	150	152	110	169
Calmon Asbest.	4	0	V0*	77	57	40%	46
Harburg Phönix	7,2	6	0	121	112	77	84%
Peters Union ..	9	8	8†	143	118	95	125

† Für 1926/27 — \* Für 1928

Conti Caoutchouc blieben unter Berücksichtigung des Dividendenabschlags weiter fest, ebenso Peters Union. Dagegen lagen Calmon Asbest, die auch für 1928 die Dividende ausfallen lassen, zeitweise recht schwach.

**Textil**

Gruppenindex	159	141	149	123	125	124	123
Dt. Wollwaren.	6,5	0	V0*	88	64	33	46%
Hammersen ..	25 <sup>1)</sup>	6	10	188	183	135	138
Nordd. Wollk. .	75	10	12	240	232	161	191
Schles. Textil .	8,8	0	0	153	98	36	39%
StöhrKammgarn	22	10	V10* <sup>1)</sup>	207	283	161	242
Berl. Gub. Hut	6,3	16	V16*	440	435	320	343
Brem. Wollk. .	10	12	12*	250	266	180	226
ConcordiaSpinn.	5,50	10	V8*	194	144	101	108
Dresd. Gardinen	9	8	12	173	172	126	136
Erlangen-Bamb.	6,5	9	10	213	181	150	152
Girmes & Co. .	5	10	15	250	310	226	265
Gruschw. Textil.	13,26	7	6*	136	113	74%	73
Industriew. Pl.	4,5	14	14*	167	211	150	192
Mech. Web. Lind.	10,5	15	10*	400	250	200	208
Meyer-Kauffm.	7,04	7	V0*	118	94	65%	72
Mez & Söhne ..	6	0	4	106	79	51%	73%
Schles. Lein. Kr.	8,46	0	0	122	84	36%	37
Gebr. Simon .	12	0	0	157	131	123	125
Ver. Jute ....	14,85	0	6	118	128	122	126

\* Für 1928 — \*) Davon 0,8 Mill. V.-A. — \*) plus 10% Bonus.

Von den Hauptwerten konnten sich Nordwolle und Stöhr — nach vorübergehender Abschwächung auf neue Jahrestiefkurse — zum Schluß ansehnlich befestigen. Auch Mechanische Linden, bei denen die augenblickliche Geschäftslage als etwas besser als im Vorjahr bezeichnet wird, konnten unter Repartierung kräftig anziehen. Textilindustrie Niederrhein waren im Zusammenhang mit dre Insolvenz Harte während des ganzen Berichtsabschnitts gestrichen Brief. Es wird Dividendenlosigkeit, möglicherweise Verlustabschluss angekündigt und „Zusammenschluß mit einem anderen Unternehmen der Textilbranche“ erstrebt. Bei Gebr. Simon, die wieder unverändert 125 notierten, stehen Verhandlungen vor dem Abschluß, die einen Verkauf der im Besitz der Familie Simon befindlichen Majorität an die Wäschefabrik Rosenthal zum Ziel haben.

**Kunstseide**

Kunstseidenwerte lagen zunächst etwas schwächer, konnten die Rückgänge dann aber mehr als ausgleichen; Glanzstoff gewannen im ganzen noch 10 Punkte. In der Glanzstoff G.-V. wurde über Anzeichen einer Besserung auf dem Kunst-

Gruppenindex	817	510	512	393	398	400	417
Bemberg .....	28	14	14	632	669	415	469
Ver. Glanzstoff	75	18	18*	760	867	530	526

\* Für 1928

seidenmarkt berichtet: im Vergleich zur Lage von Anfang 1929 (schärfster Konkurrenzkampf) sei der Absatz erheblich und die Preise ein wenig gestiegen. Bei den Konsumenten seien im Augenblick so gut wie keine Lager vorhanden. Zu den Veränderungen auf dem Beteiligungskonto erklärte die Verwaltung, daß eine Reaktivierung stiller Reserven nicht stattgefunden habe. Die American Bemberg Co. und die American Glanzstoff Co. bleiben ohne Stammaktiendividende, bei American Bemberg beträgt der Reingewinn \$ 619 000 (nachdem die Gesellschaft das erste Mal die Vorzugsaktiendividende aus eigenem Gewinn bezahlt hat), bei der American Glanzstoff \$ 2261 aus Zinsen und Provisionen abzüglich Betriebsverluste (der Betrieb wurde erst Ende 1928 aufgenommen).

**Zellstoff, Papier**

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse			24.4.	30.4.	7.5.
		Vorj.	letzte	Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst 1929			
<b>Gruppenindex</b>				<b>210</b>	<b>170</b>	<b>201</b>	<b>170</b>	<b>183</b>	<b>183</b>
Feldmühle ....	16,5	12	12*	286	279	190	242	197	206
Zellst. Waldhof	42,1	12	V13½*	368	330	245	290	251	254
AmmendorfPap.	4	15	12	285	251	177	189	159	164
Aschaffenburg	14,4	12	V12*	260	239	167	210	176	183
DresdnerChromo	7	8	8	165	148	109	111	91%	99
NatronZellstoff	6,5	10	10*	204	156	133	158	137	—
ReisholzPapier	6,18	12	12	336	280	225	254	221	238
Varziner Papier	5	8	10	162	151	134	140	133	136
Zellstoff Verein	8	10	10	193	159	125	127	107	114

\* Für 1928

Das Feldmühle-Bezugsrecht wurde am 1., 2. und 3. Mal mit 6½, 6% und 6% notiert. Der Kurs der Feldmühle-Aktie holte den Abschlag schon am 6. wieder ein, schwächte sich zum Schluß aber wieder etwas ab. Fest lagen Aschaffenburg, die wieder 12 % Dividende vorschlagen. Die G.V. (17. Juni) soll außerdem über eine Kapitalerhöhung beschließen, deren Ausmaß noch nicht feststeht. Bei Varziner Papier ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen.

**Zement, Baumaterialien**

Gruppenindex	165	145	147	134	138	135	134
Adler Zement. .	7,5	10	10	295	161	135	144
Alsen Zement. .	6	15	V15*	290	241	200	217
Basalt .....	24	0	6	126	97	60	60%
Dolerit-Basalt .	4,5	7	V0*	135	107	63%	63
Germania Zement.	4,9	14	14	280	215	181	203
Hemmoor Zement.	3,78	15	V15*	295	288	231	287
Rh. Westf. Kalk	15	8	8†	191	155	103	125
Schles. Zement. .	27	12	12*	250	239	190	212
Stett. Chamotte	18,2	3	5	139	110	75	82
Stett. Zement. .	4	10	10*	216	146	127	140
Ver. Schlmsch.	15	12½	15†	291	274	215	238
Wicking .....	31	10	12	231	210	144	174

† Für 1927/28 — \* Für 1928

Sehr fest lagen Adler und besonders Hemmoor, die wieder 15 % Dividende vorschlagen. Dagegen setzten Schimmschow ihren Rückgang fort und auch Wicking gaben etwas nach. Bei Alsen und Germania ging die Dividende ab.

**Bau und Terrain**

Gruppenindex	199	128	144	132	135	132	132
Holzmann ....	20	7	7*	241	170	127	140
Berger Tiefbau	7,5	20	20*	424	433	293	424
Allg. Baug. Lenz	7,5	—	10	—	170 <sup>1)</sup>	150	166
Allg. Häuserb.	3,125	7	10	165	168	131	154
Christ. & Unm.	8	0	V0*	107	90	56	69%
Dyckerh. & Wild.	8	0	6	—	122	120	122
Goedhart, Gebr.	3	10	V15*	140	360	123	372
Grün & Billfinger	4,41	12	12*	233	200	153	185
Hellm. & Littm.	15	8	8*	205	145	110	115
Industriebau ..	8	10	V11*	184	154	128	145
Lepz. Immob.	5,5	8	9	189	136	114	127
Passagebau ...	7,5	0	0	114	83	56	63%
Tempelh. Feld	7,5	0	0	175	95	63%	62
Wayss & Freytag	12	10	10	—	145	131	136

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

Berger stiegen bis zum 6. sukzessive bis auf 401%, am 7. ging die Dividende ab. Holzmann konnten den Dividendenabschlag mehr als ausgleichen. Das Kontrollpaket Industrieaktien der Schles. Portl.-Zementindustrie ist von der A.-G. für Verkehrswesen, die damit einer der größten deutschen Baukonzerne wird, gegen Tausch von eigenen Aktien übernommen worden.

**Glas, Porzellan, Steingut**

Dt. Steinzeug verloren wieder 4 Punkte, während Dt. Ton- und Steinzeug sich diesmal behaupten konnten

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse						
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst		24. 4.	30. 4.	7. 5.
				1927	1928	1929		1929		
<b>Gruppenindex</b>				148	128	128	115	117	115	116
Dt. Steinzeug . . . . .	4,5	12	15	266	295	222	244	227	235	233
Dt. Ton-u. Steinz. . . . .	10	10	10	185	181	143	162	139	149	141
Gerrshelm Glas . . . . .	9,8	8	9*	183	146	125	141	131	135	131
L. Hutschehr. . . . .	9	8	9†	175	156	118	125	97½	100	98
Kahla Porz. . . . .	9	0	7	148	175	105	118	78½	97½	81
Keramag . . . . .	6	10	15	288	378	226	231	198	206	206
Nordd. Steingut . . . . .	5	10	10	225	198	179	201	183	201	199
Rhein. Spiegelgl. . . . .	6	12	12	228	193	162	181	139	150	140
Rosenthal Porz. . . . .	6	5	7	157	133	112	120	97½	106	98
Siemens Glas . . . . .	10	9	V9*	205	159	138	145	131	135	132
Steatit Magnesia . . . . .	5	8	10	175	190	147	166	139	147	142
Ver. Laus. Glas . . . . .	9	6	V0*	171	141	86½	86½	60	62	61½

\* Für 1928 — † Für 1927/28

Der Rückgang der Porzellanwerte ist zum Stillstand gekommen.

**Leder, Schuh**

Gruppenindex	154 90% 100 90½ 90 85% 94% 94%										
Hirschb. Leder . . . . .	8	6	V6*	146	127	105	107	98½	99	98½	99
Tack Schuh . . . . .	5,6	6	7	143	120	98½	114	101	114	112	
Ver. Schuh Bern. . . . .	6,32	0	6	99	87	60%	70	55	62½	63½	

Gut behauptet waren Hirschberger Leder (wieder 6 % Dividende) und Tack, bei denen eine Dividendenerhöhung von 7 auf 8 % wahrscheinlich ist. Dagegen konnten sich Berneis-Wessels nicht behaupten.

**Brauereien**

Gruppenindex	253 218 246 215 221 220 223									
Ostwerke . . . . .	44	12	12½	519	374	252	284	223	236	238
Schultheiß . . . . .	50	15	15½	540	421	315	329	272	290	292
Bank f. Brau-Ind. . . . .	15	11	11½	287	224	163	183	161	168	162
B. Kindl. St. Prior . . . . .	4,15†	20	24½	640	570	435	613	505	531	525
Engelhardt . . . . .	12,1	12	13½	285	255	190	240	216	224	228
Löwen-Böhm. . . . .	6,25	12	12½	460	345	259	324	275	290	286
Bavaria St. Paul . . . . .	9	14	14	238	248	208	226	197	201	199
Brauh. Nürnberg. . . . .	5,6	12	12½	250	207	174	181	165	171	170
Dortmund. Akt. . . . .	11,1	12	15½	299	263	215	281	224	234	225
Dortm. Ritter . . . . .	4,56	20	20½	408	390	331	381	297	304	304
Dortm. Union . . . . .	15	14	16½	350	292	245	283	248	254	249
Holsten . . . . .	10	12	14½	250	230	183	216	193	196	195
Leipz. Riebeck . . . . .	18	10	12½	190	160	134	170	140	143	140
Rückf. Nachf. . . . .	6	0	0†	160	102	75	79	64	73	73½
Schöffher.-Bind. . . . .	5	20	20½	435	380	313	372	338	347	340
Sinner . . . . .	6,5	10	10†	95*	149	131	140	124	127	127

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

Die Hauptwerte dieser Gruppe erholten sich nach anfänglicher Abschwächung über die Schlusskurse der Vorwoche hinaus. Ostwerke gewannen im ganzen 7, Schultheiß 8 Punkte. Auch die übrigen Werte hatten fast durchweg Gewinne zu verzeichnen. Nur Bavaria-St. Pauli und Dortmunder Ritter gaben einige Punkte ab.

**Zucker, Lebensmittel**

Gruppenindex	120 87 116 110 114 111 113									
	Betrag	Zinsfuß in %	Höchst	Höchst	Tiefst	31. 12.	30. 4.	7. 5.		
Südd. Zucker . . . . .	30	8	10*	172	157	131	158	143	153	150
Glauzger Zuck. . . . .	8	5	7*	142	101	90	92	80	84	80
Zf. Kl.-Wanz.†) . . . . .	20	6	6*	—	106	100	105	100	105	102
<b>Gruppenindex</b>				138	117	131	117	118	117	117
Brem. Beslgh. Oel . . . . .	10,88	4	V4†	95	79	60	69	64½	68½	68
Hoffm. Stärke . . . . .	4,26	5	V6†	129	85	69	81	67	76½	69
C. H. Knorr . . . . .	6	10	10	222	177	142	175	151	166	166
Köhlm. Stärke . . . . .	3,78	5	7*	155	104	94	101	85	86	86½
Mühle Rünigen . . . . .	4,25	10	10*	174	143	115	125	117	122	120
Sarotti . . . . .	8	12	12	247	252	175	213	170	174	172
Stollw. Gebr.†) . . . . .	16,45	9	14*	162	191	139	167	131	140	139
Thöris Oel . . . . .	14	6	6†	136	110	96	102	91½	91½	92

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

Zuckerwerte konnten nur einen Teil der Vorwochenverluste ausgleichen. Schokoladenwerte gaben weiter nach.

**Verschiedenes**

Grammophon-Werte schwankten je nach Beurteilung der vorläufig noch unbestimmt gehaltenen Mitteilungen über die internationalen Verhandlungen. Polyphon stellten sich schließlich 25, Lindström 32 Punkte niedriger als am Schluß des vorigen Berichtsabschnitts. Von den übrigen Werten konnten Leipziger Piano sich diesmal etwas erholen. Bei Lindes Eismaschinen ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen. Von den Warenhauswerten konnte Karstadt einen zunächst zu verzeichnenden Rückgang bis auf 210 nicht

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse						
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst		24. 4.	30. 4.	7. 5.
				1927	1928	1929		1929		
<b>Gruppenindex</b>				155	199	107	139	129	134	133
Cuxh. Hochseef. . . . .	4	8	9½†	155	199	107	139	129	134	133
Dt. Linol. W. . . . .	40	15	15	274	393	237	360	322	335	341
Hotelbetriebs. . . . .	21,68	11	13†	275	241	176	198	167	171	167
Junghans Gebr. . . . .	20	4	6†	135	94	81½	82½	62	62½	62
Karstadt . . . . .	80	12	V12*	190	273	153	236	208	216	219
Leipz. Piano . . . . .	4,5	10	10†	179	152	108	111	63½	70½	63½
Leonische Werke . . . . .	6	7	8	142	130	101	104	72½	84½	84
Lindes Eism. . . . .	16,5	12	14*	225	197	146	194	158	183	182
Lindström†) . . . . .	7	15	V20*	320	1198	320	950	840	895	932
Markt-u. Kühhl. . . . .	8,4	12	12*	215	175	145	155	126	126	135
Minimax . . . . .	4	10	10†	140	132	113	130	121	123	122
Nords.-Dampf. 20†) . . . . .	8	12†	17*	204	148	180	167	170	170	170
Polyphon . . . . .	17	14	V20*	209	570	214	483	331	440	483
Tietz L. . . . .	37	6	10	204	334	187	300	248	278	285

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

ganz wieder ausgleichen. Tietz gaben zunächst bis auf 275 nach, machten aber am 6. und 7. den Verlust wieder wett. Der Alsborg-Konzern (Bochum-Gelsenkirchen) hat sich der Tietz-schen Einkaufsorganisation außer für Textilwaren angeschlossen.

**Kolonialwerte**

Dtsch.-Ost.-Afr.	3	0	0	190	139	162	117	126	124	125
Neu-Guinea . . . . .	—	8	10*	—	860	590	625	411	470	445
Ostafrika-Eisenb. . . . .	—	—	—	—	34½	18	25	20	21½	23
Otavi . . . . .	0,8£	11,1	12,5	—	67%	39	72%	64%	66½	67
Schantung . . . . .	—	—	—	17	9,6	5%	5,7	4,6	4,6	4,5

\*) Für 1927/28

Neu-Guinea gingen, wohl im Zusammenhang mit der Baisse in Reichsschuldbuchforderungen, zunächst weiter stark zurück und erreichten am 4. mit 411 einen neuen Tiefkurs, konnten sich dann aber kräftig befestigen und mehr als den ganzen Verlust wieder einholen. Schantung wird nun endlich in den nächsten Wochen die Goldbilanz aufstellen können, nachdem jetzt der Nachentschädigungsbescheid zugestellt worden ist.

**Auslandswerte**

Baltimore	—	—	—	122	102	120	117	—	—	—
Canada . . . . .	—	—	—	116	63½	77½	66½	68½	66½	67
Chade . . . . .	260P	14	V15*	596	659	474	494	444	444	437
Montecatini†) . . . . .	550L	18	18	—	65½	63½	64½	54½	54½	55½
Svenska . . . . .	270Kr.	15	15	431	527	401	497	417	430	425
Oest. Eis. Verk. . . . .	128	10	10	40	34	28	31½	29½	30%	30½
Oest. S.-Schuck. . . . .	26,258	6	6	15%	15	12½	16%	13½	14%	14%
Ver. Boehler St. 19,5†) . . . . .	9,28	V10*	161	172	136	153	136	150	140	136

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

Montecatini erholten sich diesmal etwas, ebenso Chade, die für 1928 P. 50,88 (i. V. 43,2) Mill. Reingewinn ausweisen.

**Einheimische Renten**

Dt. Anl. Abl.-Schuld . . . . .	Betrag	Zinsfuß in %	Kurse			
			Höchst	Höchst	Tiefst	31. 12.
do. Neubeslitz . . . . .	—	—	54,60	54,60	50,90	52,12
Dt. Reichsanl. 1927 . . . . .	50,00	6†)	92,00	92,00	85,90	87,50
Berl. Anleihe 1926 . . . . .	22,50	7	101,60	101,60	87,75	88,75
Pr. Centralbl. Pfandbr. . . . .	110,73†)	8	107,00	107,00	98,50	98,50
do. . . . .	10,68†)	6	99,50	99,50	87,00	87,00
do. Liqu.-Pfandbr. . . . .	71,00	4½	90,25	90,25	73,00	80,75
Ver. Stahw. Anl. o. O. . . . .	126,00*	7	104,00	104,00	86,00	90,25

†) Seit 1. August 1927 (vorher 5%) — ‡) Umlauf am 30. 6. 28 — §) Einsch. der Stücke mit Aktienoption

Durch die bevorstehende Auflegung der neuen Reichsanleihe mit einem Nominalzinsfuß von 7 %, die aber infolge der Steuervergünstigungen eine Durchschnittsverzinsung von 9 bis 10 %, in Einzelfällen sogar noch darüber gewährt, hat die Deroute des Rentenmarkts noch kein Ende gefunden. Altbesitz- und Neubesitzanleihe sind zwar fast unverändert. Von Reichsanleihen ist die 6proz. wertbeständige mit Fälligkeit 1935 von 89½ auf 85,10 gesunken, und bei den 6proz. Schuldbuchforderungen wurde erst in den letzten Tagen der katastrophale Kurssturz gehemmt. Besonders die späteren Fälligkeiten sind im Kurs stark gesunken. So stellen sich im Freiverkehr die 40er Fälligkeiten, die im November mit etwa 73½, Mitte Januar mit einem Höchstkurs von 76½ gehandelt wurden, zu Ende April auf 67½ und

jetzt auf etwa 68½. Im übrigen sanken von Staatsanleihen nur die Preuß. Schätze von 98,10 auf 97,25 und die 7proz. Thüringische (1927) von 79,90 auf 79, nachdem sie am 24. April noch einen Kurs von 82 und im Vorjahr einen Höchstkurs von 91 gehabt hatte. Von Kommunalanleihen hatten wieder die Breslauer, Frankfurter, Görlitzer, Königsberger, Leipziger und Nürnberger besondere Kurseinbußen.

	1929		1929	
	Höchst	31. 12.	30. 4.	7. 5.
8 % Nürnberg Gold von 26 . . . . .	100,25	94,75	93,75	92
8 % Breslau RM-Anl. von 28 II . . . . .	94	93,20	90,25	89,25
7 % Frankfurt a. M. Gold von 26 . . . . .	92	87,80	86,50	85
8 % Gera von 26 . . . . .	96	93,10	88,25	86,90
7 % Schlesw.-Holst. Prov. (19) . . . . .	90	84,50	79,75	77,50

Geringere Abschwächungen hatten die Goldpfandbriefe der öffentlich-rechtlichen und der privaten Institute. Liquidationspfandbriefe schwächten sich noch weiterhin ab, um dann sich teilweise etwas zu erholen; die der Preuß. Pfdr. Bk. sanken aber noch weiterhin von 74,25 auf 72,75. Von Anteilscheinen waren die der Brschw. Hann. gefragt und stiegen von 18,45 auf 20,25. Schwächer lagen überwiegend die Industrieobligationen. So sanken 6 % Daimler-Benz auf 69 nach 70, 8 % NAG auf 85,50 nach 86,10, 8 % Mix & Genest auf 89,50 nach 91,25, 6 % Krupp Gold auf 85 nach 88,50 und Krupp RM-Anl. auf 72 nach 74; ähnlich Concordia Spinn. (87,75), Fahlberg List (88,50) und Thür. El. Lief. (69,50 nach 71). Auch von 10prozentigen sanken Leipz. Riebeck von 112,40 auf 108,10 und Schles. Cellul. von 111 auf 108,75, von conv. Bonds gaben Basalt 1 % nach, aber Rhein. Stahl stiegen von 91,50 auf 98, Farbenbonds schlossen mit 132 nach 131.

**Ausländische Renten**

Im Gegensatz zu den Bewegungen am einheimischen Rentenmarkt lagen die Auslandsrenten ohne größere Schwankungen. Nur Öster. Schätze stiegen von

	Währung	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	81. 12.	80. 4.	7. 5.
			1927	1928	1928	1929	1929	1929
Bosnische Eisenb. 1914 . . . . .	M	5	48,50	48,50	31,00	42,50	33,25	33,50
Rumän. Gold-Anl. 1913 . . . . .	M	4½	24,75	24,75	13,00	13,62	17,63	16,63
Türk. Bagdadbahn Ser. 1 . . . . .	M	4	29,00	29,00	13,25	14,00	8,75	8,75
Ung. Goldr. (Caisse C.) . . . . .	fl.	4	25,70	25,70	20,62	24,50	24,20	23,50
Budap. Stadtanl. 1914 abg. . . . .	M	4½	64,75	64,75	53,50	57,12	54,25	57,00
Mex. Bewäss.-Anl. abg. . . . .	M	4½	36,00	36,00	34,00	36,00	18,75	—
Öst.-Ug. Staatsb. Goldpr. . . . .	M	4	15,75	15,75	4,50	4,75	4,63	4,20
Ells. Westb. stfr. G. 1890 5. fl. . . . .	fl.	4	44,50	44,50	34,50	39,50	45,25	44,75
Lembg.-Czern. steuerfrel. 5. fl. . . . .	fl.	4	26,00	26,00	10,10	11,10	8,38	9,50
Anat. Eisenb. Ser. 1 k. gr. . . . .	M	4½	33,40	33,40	16,75	18,87	17,38	17,63
Arbed (Acérlies Réunies). \$ . . . . .	\$	5½	94,00	94,00	89,75	92,50	102,00	101,00

34% auf 36½, während andere Caisse Commune-Werte wie Ungar Gold und 10er Ungarn um einen Punkt abgeschwächt waren. Lemberg Czernowitzer stellten sich auf 9,5 nach 8,75. Auf die tatsächliche Wiederaufnahme des Zinsendienstes in Durchführung des Anatolier-Abkommens waren Anatolier am 7. und 8. lebhafter gefragt; die erste Serie schloß mit 19 nach 17½, die zweite mit 20 nach 18%, auch Haidar Pascha stieg am 8. auf 21½. Die Portugiesen beabsichtigen ebenfalls nach ausländischen Zeitungsmeldungen die Verzinsung der 3proz. Anleihe von 1902, die seit 1916 unterbrochen ist, wieder aufzunehmen; der Kurs stieg aber nur vorübergehend von 9,65 auf 9,95, um dann wieder auf 9,30 abzufallen. Rumänen, Türken und Mexikaner lagen fast unverändert, von Stadtanleihen Sofia etwas schwächer. Bezeichnend für den Umschwung der Situation am Devisenmarkt ist der Rückgang der bisher lebhaft gefragten Dollarbonds der Arbed von 103 auf 101.

**GELD- UND DEVISENMARKT**

Die Krise am Geldmarkt, die bei den Vorgängen am Devisenmarkt vorauszusehen war, ist jetzt akut geworden. Die Reichsbank, die nach dem äußerst bedenklichen Ultimo-Ausweis in den ersten Tagen des Mai abermals etwa RM 100 Mill. Gold verloren hatte, mußte zu dem Mittel der Kreditrestriktion greifen, um ihre Position zu erleichtern. Denn der Notenrückfluß nach dem Ultimo war zunächst noch schleppender als sonst und die Goldabflüsse finden wieder ihren Gegenposten in einem weiteren Anwachsen des Wechselportefeuilles; eine angesichts der starken Ultimoanspannung noch nicht befriedigende Abnahme der Lombards dürfte schätzungsweise durch Diskontierung von Reichsschatzwechseln teilweise kompensiert worden sein. Insgesamt dürfte sich der Gold- und Devisenabfluß in der ersten Maiwoche wohl auf RM 150 Mill. belaufen haben, während das Wechselkonto am 7., also noch zu Beginn der Kreditrestriktion höchstens keinen Zugang gegenüber dem Ultimo ausweisen kann. Der Notenrückfluß dürfte den Verlust an Deckungsreserven

kaum wesentlich übertreffen. Daher ist anzunehmen, daß die Notendeckung sich in der ersten Maiwoche gegenüber dem Ultimo noch verschlechtert hat. Unter diesen Umständen war die Notwendigkeit einer rigorosen Kreditbeschränkung äußerst dringlich. An den Bankplätzen stellte man nur noch die Annahme 14tägiger Papiere in Aussicht, und man suchte auch eine schnellere Entlastung des Lombardkontos herbeizuführen, indem die Giroüberzugs-Pfandscheine, die den Mitgliedern der Abrechnungsstelle wegen der erschwerten Disposition zur Verfügung stehen, nicht mehr in drei, sondern in einem Tag abzudecken kind. Bankgirierte Warenwechsel wurden an der Börse mit 8 % angeboten, ohne Abnehmer zu finden.

Die Reichsbank beschränkte sich aber nicht nur auf diese Maßnahmen allein, sondern führte die Restriktion auch gegenüber dem drängenden Angebot von Privatdiskonten durch. Der Privatdiskontsatz wurde am 3. auf 7½ % erhöht, doch nahm das Angebot nur zu und steigerte sich in den nächsten Tagen auf 10 bis 15 Mill. pro Tag, wovon die Reichsbank bzw. die Gold-

In Millionen Reichsmark	Diskontsatz %	Lombardsatz %	Goldbestand			Bestände an										Täglich fällige Verbindlichkeiten <sup>1)</sup>	Sonstige Passiva	Notendeckung		Umlauf an				Gesamter Zahlungsmittelumlauf <sup>2)</sup>
			insgesamt	Darvon unbelastetes Depot im Ausland	deckungs-fähigen Devisen	Wechsel und Schecks	Lombardforderungen	Effekten	Scheidemünzen	Rentenbank-scheine (1913 Reichskassen-scheine)	Noten der Privatnotenbanken	Sonstige Aktiva (ohne Rentenbank-scheine)	Umlauf an Reichsbanknoten	durch Gold %	durch Gold u. deckungsfäh. Devisen %			Rentenbank-scheine <sup>3)</sup>	Privatbanknoten	Scheidemünzen	Rund			
1913 <sup>3)</sup>	5,88	6,88	1068	—	—	1136	85,5	95,8	283,1	32,2	26,9	206,5	1958	668,0	58,6	54,5	—	88	149	890	6000			
1927 30. April	5	7	1850	101,2	170,6	2068	66,6	92,9	103,3	40,2	6,7	411,4	3676	581,6	185,5	50,3	55,0	1060	183	718	5637			
1928 15. "	7	8	2019	85,6	194,1	2249	39,6	94,0	66,9	51,0	23,2	476,9	3997	613,9	196,1	60,5	55,4	576	182	864	5619			
23. "	7	8	2041	85,6	169,3	2036	36,0	94,0	83,1	68,0	27,8	376,0	4741	671,1	190,6	54,3	58,8	556	179	854	5351			
30. "	7	8	2041	85,6	167,7	2493	102,8	94,0	70,8	16,3	8,7	572,6	4409	557,9	193,3	46,3	50,1	609	185	872	6076			
7. Mai	7	8	2041	85,6	197,7	2281	39,2	94,0	66,9	42,5	17,6	540,5	4239	460,5	189,5	48,1	52,8	583	183	875	5881			
1929 28. März	6½	7½	2683	129,7	36,0	2296	135,1	93,1	107,0	11,7	8,5	539,1	4822	478,1	223,5	55,6	56,4	504	189	967	6482			
7. April	6½	7½	2580	140,9	33,7	2148	96,5	93,1	114,0	37,3	18,5	549,2	4447	668,5	237,6	58,0	58,8	465	182	962	6056			
15. "	6½	7½	2430	154,3	23,7	2121	121,1	93,0	133,8	44,7	22,6	414,5	4437	670,3	252,3	58,6	59,2	456	178	946	5725			
23. "	*)6½	7½	2179	163,0	39,9	2239	41,0	93,0	153,8	56,5	29,3	484,8	3919	769,3	262,6	55,6	56,6	441	178	928	5540			
30. "	*)7½	8½	1892	172,7	99,4	2790	262,1	93,0	134,5	8,8	7,2	526,6	4631	585,1	290,6	40,8	43,0	489ca	188ca	962	ca6277			

<sup>1)</sup> Staatl. u. priv. Guthaben einschl. Reparatur-Agt. — <sup>2)</sup> 1913: Reichskassen-Scheine. — <sup>3)</sup> Jahresdurchschnitt — <sup>4)</sup> Einschl. der Bestände der Reichsbank \*) ab 25. 4.: 7½ bzw. 8½.

diskontbank nur 5 Mill. pro Tag aufnahm, so daß eine ständige Repartierung von 30—50 % erfolgte. Am 8. verstärkte sich das Angebot sogar auf 20 Mill., von dem nur ¼ abgenommen wurde. Man sprach sogar zeitweise von einer Erhöhung des Satzes über den Reichsbankdiskontsatz hinaus, doch schien die Reichsbank bei dem — infolge der letzten Devisenkäufe vom 3. besonders drängenden — Angebot an Privatdiskonten eine Repartierung für wirksamer zu halten als eine Satz-erhöhung. Bezeichnend war die zeitliche Verspätung der Notiz am 6., die schließlich unter allgemeiner Spannung unverändert erfolgte. Monatsgeld hielt sich auf dem Ultimosatz von 8½—9½ % und wurde teilweise auch darüber gehandelt, Tagesgeld war ebenfalls mit 8½—10½ % sehr gesucht. Der Report für Ein- und Dreimonatsgeld Dollar gegen Reichsmark blieb auf seinem Hochstand.

Merkwürdig berührt das Verhalten mancher französischer Stellen gegenüber einer Kapitalanlage in Deutschland. Die Bank von Frankreich hat eine Diskriminierung für deutsche Wechsel geschaffen und die offizielle Rate für deutsche Bankakzente von 3½ % auf 4 % erhöht. Diese Maßnahme hat selbst in französischen Bankkreisen einige Überraschung hervorgerufen, der Protest einer führenden französischen Bank blieb aber ohne Erfolg, da gesetzlich die Bank von Frankreich für ihre Maßnahme gedeckt ist. Soviel ist jedenfalls gewiß, daß beträchtliche französische Guthaben aus Deutschland abgezogen wurden und daß sich bisher die französischen Banken ziemlich zurückhaltend für die Annahme erster deutscher Großbankwechsel selbst zu dem erhöhten Satz von 4 % zeigen. Auch Goldtausch-Transaktionen zwischen Berlin und Paris scheinen sich nicht ganz reibungslos vollzogen zu haben. All jene politischen Schwierigkeiten darf man aber glücklicherweise durch die Wendung der Reparationsverhandlungen hinfort hoffentlich als überwunden betrachten.

An Inlandsanleihen wurden im April nur RM 17,5 Mill. gegen 34,5 Mill. im März und 205,7 im April 1928 begeben, von denen Teile auch in Holland angeboten wurden. Es handelt sich um 8proz. Anleihen mit einem Emissionskurs von 93 %, von denen 5 Mill. der Prov. Schleswig-Holstein und 10 Mill. der Prov. Hannover 24 Jahre und 2,5 Mill. der Mitteldeutschen Landesbank 20 Jahre laufen. Auslandsanleihen gab es außer minimalen Kirchenanleihen überhaupt nicht gegen 71 Mill. im April vorigen Jahres.

Am Devisenmarkt setzte wie in der Vorwoche wieder am Freitag eine neue Welle der Dollarnachfrage ein. Das Ausmaß dieser Nachfrage, die auf RM 50 bis 100 Mill. geschätzt wurde, war aber wesentlich geringer als vor 8 Tagen. Der günstigere Stand der Reparationsverhandlungen und die inzwischen sehr fühlbar gewordene Kreditbeschränkung der Reichsbank wirkten sich schließlich in einem völligen Tendenzumschwung aus, so daß vom 6. ab überwiegendes Angebot an Devisen vorlag und der Dollarkurs zurückging. Noch prägnanter kommt diese Tendenz am Notenmarkt zum Ausdruck. Die Notiz für große Dollarnoten, die noch am 4. 4,241 gegen 4,237 am 1. betragen hatte, fiel nämlich zum 7. auf 4,218. Nicht ganz so deutlich wie bei der Notenspekulation kommt dieser Tendenzumschwung in den Devisenkursen zum Ausdruck, wo das zeitweise überwiegende Angebot von der Reichsbank nicht aufgenommen wurde. In Berlin notierten in Reichsmark pro Währungseinheit:

	25. 4.	26. 4.	1. 5.	4. 5.	7. 5.	8. 5.
Dollar	4,2150	4,2180	4,2175	4,2175	4,2145	4,2165
Pfund	20,459	20,472	20,468	20,471	20,452	20,461

International lag London gegen New York mit 4,8525 am 7. unwesentlich schwächer nach 4,8530 in der Vorwoche; erst am 8. fiel das Pfund auf die Geldversteifung in Amerika stärker auf etwas über 4,8520. Die Peseta ist erneut zurückgegangen und notierte in Berlin am 7. nur 59,75 nach 60,65; am 8. erholte sie sich aber auf 60,12. Die Diskonterhöhung in Rumänien von 6 auf 8 % (Lombards von 7 auf 9 %) blieb auf den stabilisierten Leikurs von 2,505 in Berlin ohne Einfluß. Die Privatsätze liegen in Bukarest zwischen 18 und 24 %.

### DER PFANDBRIEFUMLAUF ENDE MÄRZ

Schon im März zeigte sich die katastrophale Verschlechterung der Pfandbriefmarktlage, nachdem noch im Januar der Absatz befriedigend gewesen war. Der Nettozugang an Emissionspapieren aller deutschen Bodenkreditinstitute stellt sich dadurch im ersten Quartal 1929 auf nur RM 328 Mill. gegen 500—600 Mill. im ersten Vierteljahr 1928. Der Umlauf an Goldpfandbriefen nahm im Inland im März nur um 40 Mill. zu, und der Umlauf der im Ausland begebenen ging um 2 Mill. zurück. So stellt sich jetzt der Umlauf an Goldpfandbriefen im Inland nur wenig verändert auf 5,087 Milliarden (gegen 4,86 Milliarden Ende 1928), der Umlauf an Auslandspfandbriefen auf 1,058 Milliarden (1,053 Milliarden Ende 1928). Ebenso stieg der Umlauf an Goldkommunalobligationen im Inland während des März nur um 10 Mill. auf 1,489 Milliarden (1,391 Milliarden Ende 1928), im Ausland blieb er mit 0,241 Milliarden unverändert.

In Mill. Reichsmark	Jan.	Febr.	März
Bruttoverkauf von Goldpfandbr. . .	165,2	89,9	81,7
„ „ Komm.-Obl. . .	61,7	34,4	32,9
Abgang „ Goldpfandbr. . .	32,4	31,3	43,7
„ „ Komm.-Obl. . .	5,6	2,1	22,9
Nettozugang insgesamt . . .	188,9	90,9	48,0

Der Bruttoverkauf ging also weiter zurück, während der Abgang infolge größerer Rückflüsse steigende Tendenz zeigt. Auffällig ist die Steigerung des Abgangs für Kommunalobligationen, der auf Rückkäufe öffentlich-rechtlicher Kreditanstalten entfällt, während bei den Goldpfandbriefen die privaten Hypothekenbanken eine gesteigerte Aufnahmetätigkeit zeigen. Aber die eigentliche Deroute des Pfandbriefmarkts brachte erst der April.

### KREDITKOSTEN IN DEUTSCHLAND UND IM AUSLAND

Es ist nicht ganz einfach, die Kosten zu ermitteln, die Industrie und Handel für Kredite zu einer gewissen Zeit im Durchschnitt zu zahlen haben. Schon die einwandfreie Errechnung der Kosten eines einzigen Kredits stößt häufig auf Schwierigkeiten, weil die Bedingungen der Banken vielfach Nebenklauseln enthalten. (Es sei dabei weniger an Provisionen oder Wechselstempel als an Bestimmungen über ein gewisses Mindestguthaben und ähnliches gedacht.) Noch schwieriger ist die Feststellung der Kosten des durchschnittlichen Bankkredits, die Unterschiede sind, unabhängig von der kartellartigen Organisation der Banken, je nach „standing“ des Unternehmens und nach seiner Beziehung zu den Banken sehr groß. Die „Wirtschaftskurve“ unternimmt den Versuch, die Kreditkosten international zu vergleichen. Der jüngste Termin, zu dem dieser Vergleich durchgeführt wurde, ist Anfang Januar 1929. Seither sind die Kreditkosten im Zusammenhang mit der New Yorker Geldmarktversteifung in allen Ländern (mit Ausnahme Frankreichs) gestiegen, in Deutschland sogar seit der jüngsten Diskonterhöhung in besonders starkem Maß. Trotzdem hat der Vergleich, der für Kontokorrent-Kredite, für Akzept- und Rembours-Kredite der Banken und für Obligations-Emissionen größerer Gesellschaften durchgeführt ist, aktuelle Bedeutung:

In %	Kontokorrent-kredit		Akzept-kredit		Rembours-kredit		Obligationen	
	Januar 1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Deutschland	10,0	9,5	8,5	8,7	6,5	6,5	9,0	9,0
Österreich	13,5	13,5	12,0	12,5	6,6	6,6	8,5	9,0
Schweiz	6,5	6,5	5,7	5,4	5,5	5,5	5,2	5,2
Holland	6,5	6,5	—	5,2	6,2	6,2	5,4	5,4
Frankreich	7,5	7,3	5,0	5,5	4,7	4,7	9,7	8,2
Italien	10,2	8,8	7,0	6,4	6,0	6,0	—	—
England	6,3	6,3	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	5,4
Ver. Staaten	4,9	5,7	5,8	6,1	5,8	6,1	4,8	4,9

Die Mehrbelastung der deutschen Wirtschaft an Kreditkosten war, wie sich aus der Tabelle ergibt, im Januar 1929, und damit wohl im ganzen Jahr 1928, nicht so groß wie vielfach angenommen wurde. Insbesondere beim Rembours-kredit zeigt sich eine relativ weitgehende Angleichung der internationalen Sätze. Zu beachten ist allerdings, daß die für Deutschland mitgeteilten Sätze mindestens für Obligationen, zum Teil aber auch für Kontokorrentkredite nominal sind; in Deutschland dürfte es kleinen oder weniger gefestigten Unternehmungen viel schwieriger sein, überhaupt Bankkredit zu erhalten, als in verschiedenen ausländischen Staaten.

**VERKAUF DER MAXHÜTTENMAJORITÄT?**

Über den Verkauf der Aktienmajorität des größten Montanunternehmens Süddeutschlands, der Eisenwerkgesellschaft Maximilianshütte, wird verhandelt. Der Röchling-Konzern, der unmittelbar nach Kriegsende sich die Kontrolle der Maxhütte verschafft hatte, scheint sich entlasten zu wollen, es sind wohl neue Gelder für die wichtigsten Interessen der Gruppe — im Saargebiet — notwendig. Es handelt sich um ein recht großes Objekt, das seinen Besitzer wechseln soll: Bei einem Kapital von 22½ Mill. und einem Börsenkurs von 190 % repräsentiert die Majorität allein einen Wert von über RM 20 Mill. Die wichtigsten deutschen Montangesellschaften, unter Führung des Stahlvereins (Mitteldeutsche Stahlwerke?), sollen sich für die Maximilianshütte interessieren, was angesichts der bevorstehenden Erneuerung der deutschen Eisenverbände verständlich ist. Im Jahr 1927 hat die Maxhütte dem Roheisenverband bekanntlich schon große Schwierigkeiten bereitet. Durch ihren Austritt aus dem Verband war dieser gezwungen, Monate hindurch in Süddeutschland billigere Preise zu gewähren. Die frachtliche Sonderlage und der eigene benachbarte Erzbesitz können als besonderes Aktivum der Maxhütte gelten. Im Stahlwerksverband besitzt sie eine Quote von 2½ % und im Rheinisch-Westfälischen Kohlsyndikat durch die Tochtergesellschaft, die Steinkohlenzeche Mont Cenis, eine Quote von etwas unter 1 %. Besonderes Interesse dürfte das Schicksal der Stickstoffwerke und noch mehr der Stickstoffpatente von Mont Cenis unter Kontrolle anderer Montanunternehmen erwecken. Allerdings sind zur weiteren Auswertung dieser wohl jetzt von der I. G. Farbenindustrie nicht mehr angefochtenen Patente erhebliche Kapitalien notwendig. Die Beschaffung der Mittel dürfte aber schon für den Erwerb der Maxhütte-Aktien im Augenblick nicht allzu leicht sein, geschweige denn für weitere Ausbaupläne.

**ARBED**

Die „Acieries Réunies de Burbach-Eich Dudelange“, das nach dem Stahlverein größte Montanunternehmen Europas, hat seine Dividende für 1928 von bg. Fr. 250 auf Fr. 300 erhöht. Im Gegensatz zur deutschen Montanindustrie weist die Arbed Jahr für Jahr größere Gewinne aus, die aber für 1927 keine Dividendenerhöhung veranlaßt haben. 1928 stieg der ausgewiesene Bruttogewinn um volle 30 %, die Abschreibungen wurden von Fr. 65 auf 90 Mill. erhöht und der Dividendenbetrag von 62½ auf 75 Mill. (Fr. 300 auf 250 000 Stück nennwertlose Anteilscheine). Aber auch diese letzte Dividende dürfte an die tatsächlichen Ertragnisse der Gesellschaft bei weitem nicht heranreichen. Die Bilanz zeigt noch immer, trotz einer gewissen Aufwertung im Vorjahr, ein Gemisch von Bewertungen in Gold- und in Papierfranken, der Abschluß der Gesellschaft gibt also kein klares Bild über ihre Bedeutung. Die gesamte Ausschüttung macht nur RM 8,78 Mill. aus und damit viel weniger als der Dividendenbetrag eines deutschen Montanunternehmens mit ähnlicher Produktion. Anders steht es aber mit der Börsenbewertung. Fr. 14 000 kostet ein Arbed-Anteil an der Brüsseler Börse (verzinst sich also nur mit 2,15%), so daß die Anteile insgesamt mit RM 400 Mill. bewertet werden. Die Anleiheschulden der Gesellschaft bestehen aus einer \$ 10 Mill. Amerika-Anleihe und aus \$ 9,45 Mill. Bonds, die 1926 in Deutschland zum Umtausch der Eschweiler Bergwerksaktien begeben worden sind. Wenn man die Bonds zu pari einschätzt, so ergibt sich eine Gesamtbewertung des Arbed-Kapitals mit RM 480 Mill. gegen z. B. 1240 Mill. Bewertung des Stahlvereins (800 Mill. Aktien zu 90½ % und 513 Mill. Bonds zu pari). Das Verhältnis ist also das von 1 zu 2½, was etwa der Produktion der beiden Konzerne in Roheisen, Rohstahl und Walzwerkserzeugnissen entspricht. Die Kohlen- und Koksproduktion des Stahlvereins ist aber unvergleichlich größer als die von Eschweiler, dem einzigen Kohlenbergwerk des Arbed-Konzerns (Verhältnis etwa 7 zu 1). Dafür hat indessen die Arbed einen eigenen Erzbergbau (Minette in Lothringen). Der Umsatz der Arbed ist nicht bekannt.

In Mill. t	Kapazität*)	Arbed		Stahlverein	
		1926	1927	1928	1927/28
Roheisen . . .	2,92	2,02	2,22	2,32	6,52
Rohstahl . . .	2,91	1,97	2,15	2,28	6,95
Walzprodukte . .	2,43	1,61	1,72	1,85	5,11
Kohle . . . . .	—	2,86	3,48	3,72	26,46

\*) Angegeben im Jahr 1927.

Im Jahr 1927 hat die Arbed den Buchwert ihrer Anlagen entsprechend den belgischen Goldbilanz-Bestimmungen

um Fr. 871 Mill. erhöht. Dieser Betrag wird seither unter den Passiven als Aufwertungskonto ausgewiesen. Im Jahr 1928 stieg der Anlagebuchwert um Fr. 143 Mill. (RM 17 Mill.) im Zusammenhang mit Rationalisierungsarbeiten. Der jetzige Buchwert von RM 153 Mill. läßt sich mit den meisten deutschen Bilanzansätzen nicht vergleichen, da bei der Arbed keine Kohlenzechen vorhanden sind und in den deutschen Bilanzen der Buchwert der Hüttenwerke zumeist nicht gesondert angegeben ist. (Vergleichen kann man aber z. B. mit Klöckner, der fast genau ein Drittel der Eisen- und Stahlproduktion der Arbed hat und seine Hüttenwerke mit 45% des Arbed-Buchwerts bilanziert; die Bewertung der Arbed dürfte also auch nach der Aufwertung niedrig sein.) Ebenso sind die Vorräte bei der Arbed mit Fr. 154 Mill. relativ niedrig, während die hohen Debitoren (488 Mill.) die Kreditoren (350 Mill.) erheblich übertreffen. Einer der wichtigsten Bilanzposten der Arbed sind die Beteiligungen, die bisher nicht aufgewertet worden sind. Sie betragen Fr. 726 Mill. Die Arbed besitzt 91 % des RM 22,8 Mill. betragenden Kapitals des Eschweiler Bergwerksvereins und etwa zwei Drittel des RM 66 Mill. betragenden Kapitals von Felten & Guilleaume. Unter der langen Liste der weiteren Beteiligungen — genannt sind fast anderthalb Dutzend in Belgien, Frankreich und Luxemburg — ist der Besitz des Gesamtkapitals des größten belgischen Drahtproduzenten, der „Clouterie et Trefilerie des Flandres“ am bedeutendsten. — Für die künftige Entwicklung der Arbed ist wohl das Schicksal der internationalen Rohstahlgemeinschaft von besonderer Wichtigkeit infolge der besonderen Abmachungen, die für die Stahlherzeugung Luxemburgs und des Saargebiets, der Produktionsländer der Arbed, im Zusammenhang mit dem Rohstahlpakt bestehen. 7½ % der Gesamtquoten des Rohstahlpakts entfallen auf den Arbed-Konzern. Aber die Rentabilität der Arbed-Hütten geht relativ zweifellos weit über die der deutschen Hütten hinaus (Minderbelastung an Löhnen, Zinsen und Steuern.)

**PRAGER DISKONTPOLITIK**

Unser Prager Mitarbeiter schreibt uns:

Unbeirrt durch die in Berlin, Wien, Budapest, Danzig und Bukarest vorgenommenen Erhöhungen der Diskontsätze hält Prag an der 5%igen Bankrate fest. Die tschechoslowakische Nationalbank will aus konjunkturpolitischen Gründen so lange wie möglich durchhalten, sie scheut sich gerade jetzt, wo die konjunkturelle Lage labil geworden ist — wenn auch von einer allgemeinen Depression noch nicht gesprochen werden kann —, durch Verteuerung des Kredits ein neues Störungsmoment zu schaffen. Die Entwicklung der Bankausweise rechtfertigt bisher diese Politik:

In Milliarden ko	Edel- metall- vorrat	Devisen	Andere Aktiva	Leihge- schäft	Noten- umlauf	Valuta- Deckung in % des Gesamt- umlaufes )
30. Apr. 1929 .	1,21	1,69	0,26	0,65	7,13	38,1
15. Apr. 1929 .	1,21	1,70	0,24	0,45	6,61	39,4
31. März 1929 .	1,21	1,78	0,29	0,59	7,33	38,9
31. Dez. 1928 .	1,20	2,51	1,32	0,48	8,47	42,1
30. Apr. 1928 .	1,19	1,67	0,29	0,19	7,10	37,6
31. Dez. 1927 .	1,11	2,42	1,24	0,13	8,42	38,8
30. Apr. 1927 .	1,05	1,81	0,43	0,07	6,84	35,8
31. Dez. 1926 .	1,04	2,08	1,01	0,26	8,20	34,4

\*) Notenumlauf in kl. Giroguthaben.

Wohl hat seit Beginn des Jahres 1929 das Devisenportefeuille einen starken Rückgang erfahren, die unter den „Anderen Aktiven“ verrechnete Devisenmanipulationsreserve ist nahezu völlig zusammengeschnitten. Die Devisenverluste der ersten vier Monate können mit rd. 1800 Mill. beziffert werden. Andererseits ist aber zu beachten, daß die Devisenabflüsse im Vorjahr fast den gleichen Umfang erreicht hatten, wiewohl damals zum Teil noch die gebundene Devisenbewirtschaftung bestand, die internationale Geldmarktlage wesentlich günstiger war, überdies aber auch der Außenhandel, der in den ersten drei Monaten 1929 ein beträchtliches Passivum zeigte, einen regelmäßigen Exportüberschuß aufwies. Die jetzige Entwicklung erscheint demnach keineswegs außergewöhnlich. Andererseits hat sich das Leihgeschäft des Instituts zwar erweitert, es ist aber mit 652,9 Mill. (das sind 9,15 % des Notenumlaufs) noch relativ gering. Prag blieb selbstverständlich von der Anspannung der internationalen Geldmärkte nicht unberührt. Aber die Verknappungserscheinungen haben hier noch keinen anormalen Umfang erreicht.

**DER MARGARINE-ABSCHLUSS**

Ihre ersten Bilanzen veröffentlichten jetzt die im November 1927 gegründeten beiden Spitzengesellschaften der damals vereinigten großen Margarine-Konzerne Jürgens und van den Bergh. Es bestehen bekanntlich zwei Holdinggesellschaften, die Margarine Unie in Holland und die Margarine Union in England, die Duplizität hat aber nur formale Bedeutung (sie ist aus Steuergründen entstanden, um die Übertragung englischer Aktien nach Holland oder umgekehrt zu vermeiden). Das erste Geschäftsjahr — 14 Monate — wird im Bericht der Gesellschaften als sehr befriedigend gekennzeichnet, die Stammaktien erhalten 10 % Dividende, was allerdings die Londoner Börse, an der die Aktien mit dem Nennwert von £ 1 bis auf sh 84 gestiegen sind, enttäuschte. Wie hoch die tatsächlichen Gewinne der unzähligen Tochtergesellschaften waren, läßt sich nicht einmal vermuten, man kann nur errechnen, daß auch die hauptsächlichen Gründergesellschaften (Jürgens Ltd., van den Bergh's Ltd. und van den Bergh's Fabriken) nur einen Teil ihrer Gewinne an die Spitzengesellschaften übertragen. (Die Aktien der Gründergesellschaften wurden beim Zusammenschluß gegen die der Spitzengesellschaften umgetauscht.) Die beiden Spitzengesellschaften veröffentlichten auch eine gemeinsame Bilanz, die den runden Betrag von fl. 20 Mill. als Reingewinn enthält. Aus diesem Gewinn werden die gesamten Gründungskosten in Höhe von fl. 5,75 Mill. abgeschrieben. Verzinst

wird ein 7proz. Vorzugsaktienkapital von fl. 25 Mill. und ein Stammaktienkapital von fl. 111 Mill., das in der Zwischenzeit auf 178 Mill. erhöht worden ist. Die Spitzengesellschaften sind nicht nur Holdingunternehmungen, sondern finanzieren auch den Rohstoffeinkauf des gesamten Konzerns. Es bestehen also unzählige Möglichkeiten für Aus- und Angleichung der Gewinne, wie auch für die Sicherung der Kontrolle der herrschenden Familien. Von den Unter- gesellschaften gibt Jürgens in seinem Bericht an, daß die Umsätze 1928 höher waren als je zuvor, und daß die Früchte der Zusammenarbeit noch nicht in vollem Umfang zur Geltung gekommen sind. Die finanzielle Lage aller Gesellschaften dürfte sehr kräftig sein. Weitere Schritte zur vollständigen Beherrschung des Marktes und Inangriffnahme von Fabrikation in verwandten Arbeitsgebieten (vgl. die jüngste Zusammenarbeit mit Schicht) sind wohl im Gange. — Bekanntlich erwägt man seit einiger Zeit die Einführung der Stammaktien der Margarine Unie an der Berliner Börse. Eine Emission kommt natürlich nicht in Betracht, es handelt sich wohl mehr um den Wunsch von deutschen Banken, die Aktien eines Unternehmens in Berlin notiert zu sehen, das in Deutschland in sehr erheblichem Umfang tätig ist. Die jetzige Lage des deutschen Kapitalmarkts hindert aber bekanntlich jede Fortsetzung der an sich erwünschten Internationalisierung der Berliner Börse (vgl. die Verschiebung der schon längst geplanten Krueger & Toll-Einführung).

**CITYBRIEF**

Von unserem Korrespondenten

London, den 6. Mai 1929

Nach dem Monatsultimo hat sich auf dem Londoner Tagesgeldmarkt wieder eine größere Anspannung geltend gemacht. Sie dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, daß der Geldbedarf der Industrie nach den Dividendenausschüttungen größer geworden ist und daß auch größere Einzahlungen auf neue Emissionen fällig sind. Aus diesem Grund waren zuletzt Ausleihungen kaum unter 4½ bis 4% erhältlich, und man rechnet auch mit einem Anhalten der Anspannung während der nächsten Tage, obwohl in dieser Woche Schatzwechselfälligkeiten die Neueinzahlungen auf Schatzwechsel um £ 5 Mill. übersteigen. Sonst aber erhält sich durchaus eine zuversichtlichere Stimmung auf dem Geldmarkt. Hierzu trägt vor allem weiterhin die Stärkung des Goldbestandes der Bank von England bei. Die Bank hat heute die £ 1 Mill. in Goldsovereigns aus Australien erhalten. Außerdem hat sie im Laufe der Woche ganz unerwartet £ 944 532 in Barrengold erworben. Ihr Goldbestand hat sich somit seit der Diskonterhöhung, als er nur rund £ 149,8 Mill. betragen hatte, um annähernd 10,2 Millionen erhöht. Diese Tatsache ist sehr hoch zu bewerten, wenn man bedenkt, daß die Golderwerbungen während einer verhältnismäßigen Schwäche des Pfundkurses durchgeführt werden konnten. Es wird daher wieder mehr von der Hoffnung auf eine Diskontermäßigung gesprochen, aber die New-Yorker Börsenlage dürfte diese Maßnahme vorerst verhindern. — Die

Tendenz des Privatdiskontmarktes bleibt schwach. Kurzfristige Wechsel und Dreimonatsbankwechsel wurden zuletzt zu 5¼% umgesetzt, während Sechsmonatsbankwechsel 5¾% notierten.

Aus den Ziffern der Midland Bank ist eine ziemlich große Aktivität zu erkennen, die der Londoner Kapitalmarkt im April zu verzeichnen hatte. Die Emissionen sind mit £ 34,767 Mill. um nicht weniger als £ 16,16 Mill. größer als im April 1928 gewesen und übersteigen auch die März-Emissionen um rund £ 1 Mill. Interessant ist, daß im letzten Monat der heimische Kapitalbedarf in weitaus größerem Maß als im Vorjahr befriedigt worden ist. Denn die Emissionen für England selbst sind im Vergleich zum April 1928 von £ 10,628 auf 28,75 Mill. gestiegen. Die Dominions und Kolonien — mit Ausnahme Indiens — haben mit £ 2,21 Mill. etwa £ 2,1 Mill. weniger als im Vorjahr aufgenommen. Die Emissionen für das nichtbritische Ausland haben sich hingegen von £ 3,59 auf 3,67 Mill. erhöht.

Die Geschäftstätigkeit an der Stock Exchange hält sich in sehr engen Grenzen. Auch während der heute begonnenen 21-tägigen Abrechnungsperiode ist vor den Par- lamenten wahlen kaum mit einer stärkeren Belegung zu rechnen. Die deutschen Anleihen haben sich in den letzten Tagen gut behauptet. Die Dawes-Anleihe konnte sich wieder von 102¼ auf 103¼ befestigen, die 6proz. sächsische Anleihe und die 5proz. Dresdener Anleihe stiegen um je ¼ auf 94¼ bzw. 85¼. Nur die 6proz. Berliner Anleihe ist von 93 auf 92¼ zurückgegangen. Britische Staatspapiere sind im wesentlichen behauptet gewesen. Die 3½proz. Konversionsanleihe befestigte sich von 77¾ auf 77¼ und die 5proz. Kriegsanleihe von 100% auf 100%. Industrieaktien haben per Saldo relativ geringe Kursveränderungen zu verzeichnen. Größere Umsätze sind wieder in Elektrowerten erfolgt. General Electric-Aktien blieben jedoch mit 61 unverändert. Gramophonwerte haben eine Reaktion erfahren.

**BANK VON ENGLAND**

In Millionen Lst.	Bankdiskont %	Metallbestand insgesamt	Staatspapiere in der		Sonstige Anlagen in der			Depositen in der			Notenumlauf <sup>2)</sup>	Barreserve	Verhältnis der Barreserven zu den Depositen
			Notenausgabeabteilung <sup>1)</sup>	Bankabteilung	Notenausgabeabteilung	Bankabteilung, davon Wechsel und Vorschüsse	sonstige	staatliche	private, davon Banken	sonstige			
1913 <sup>3)</sup>	4,77	37,5	—	12,7	—	32,8	13,3	41,5	28,7	27,2	49,8		
25. 4. 1928	4½	160,6	—	29,1	—	55,9	18,0	94,8	370,5	45,5	40,3		
2. 5. 1928	4½	160,7	—	31,4	—	56,7	13,7	101,4	374,3	44,9	38,9		
3. 4. 1929	5½ <sup>4)</sup>	159,3	235,2	60,0	9,0	13,2	16,4	67,3	37,3	363,3	51,1	41,8	
10. 4. 1929	5½	160,3	235,5	53,3	8,7	12,7	16,1	63,9	36,6	362,1	53,4	45,3	
17. 4. 1929	5½	161,1	235,7	48,3	8,4	11,0	15,6	60,8	36,0	358,9	57,3	50,0	
24. 4. 1929	5½	161,4	235,8	44,3	8,4	10,9	15,6	58,4	35,7	357,3	59,3	52,7	
1. 5. 1929	5½	163,6	235,8	45,4	8,4	9,3	15,8	60,7	38,5	361,4	57,4	52,1	

<sup>1)</sup> Bis 21. 11. 1928 im Ausweis der Currency Notes veröffentlicht. — <sup>2)</sup> Bis 21. 11. 1928 bestehend aus Noten der Bank von England plus Currency-Noten minus der Noten der Bank von England, die als Deckung für die Currency-Notes dienen. — <sup>3)</sup> Jahresdurchschnitt. — <sup>4)</sup> Seit 7. 2. 29.

nachdem die Fusionsverhandlungen mindestens bisher keinen Erfolg hatten. Columbia Graphophone schwächten sich von 17% auf 16½ und Gramophone Aktien von 17% auf 17% ab. Der Aufsichtsratsvorsitzende von Columbia hat aber zu-

gegeben, daß Verhandlungen stattgefunden haben und hat auch die baldige Gewährung eines Bezugsrechts angekündigt. Petroleumaktien waren zuletzt etwas mehr gesucht, Gummiaktien blieben vernachlässigt.

## PARISER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Paris, den 6. Mai 1929

Die Haltung des Pariser Marktes wurde auch in der vergangenen Woche wieder von der Entwicklung der internationalen Probleme bestimmt. Die Nachrichten von einem günstigeren Verlauf der Verhandlungen der Sachverständigenkonferenz haben eine wesentlich bessere Stimmung geschaffen als in der Vorwoche. Man ist sich in der letzten Zeit über die engen Zusammenhänge zwischen der Entwicklung der Geldmarktlage in Deutschland und der in Paris klarer geworden und bewertet deshalb die Entspannung der deutschen Devisensituation als ein günstiges Zeichen für den hiesigen Markt. Die Banken haben sich bemüht, durch Erleichterung der Ultimo-Liquidation die Rückkehr des Vertrauens weiter zu stärken.

Der Geldmarkt war auch in der vergangenen Woche flüchtig. Bezeichnend ist aber, daß der Markt den Charakter der Überfülle verloren zu haben scheint und daß die Bewegung der Zinssätze nach oben gerichtet ist. So zog der Satz für Tagesgeld am Freitag plötzlich auf 4% an, sank jedoch am Nachmittag wieder auf seinen gewöhnlichen Satz von 3½%. Die Sätze für mittelfristige Kredite haben leicht angezogen. Der Privatdiskontsatz stellte sich im Durchschnitt auf 3⅞%, erreichte also zeitweilig den Banksatz (3½%), was eine verstärkte Einreichung von Wechseln bei dem Noteninstitut zur Folge hatte.

Die Bank von Frankreich konnte diesen Anforderungen um so leichter gerecht werden, als sich ihre Deckungsreserve durch die Goldaustauschtransaktionen mit der Reichsbank wesentlich erhöht hat. Das Institut weist in seinem letzten Ausweis einen Zuwachs der Golddeckung um Fr. 700 Mill. aus (in der vorigen Woche um 775 Mill.), wodurch der Deckungssatz auf 43,64% gestiegen ist. Nichtsdestoweniger hat auch in dieser Woche ein Nettodevisenabfluß stattgefunden, der sich aber nur auf Fr 85 Mill. stellte. Seit Anfang des Jahres hat die Bank jetzt unter Berücksichtigung der Umwandlungen von Devisen in Gold einen Nettodevisenverlust von Fr. 1,6 Milliarden erlitten. Die Wechsel-einreichungen haben am Aprilultimo um Fr. 950 Millionen zugenommen, wodurch das Portefeuille an Inlandswechseln auf 6,5 Md. gestiegen ist. Der größte Teil dieser neu dem Markt zugeflossenen Mittel wurde bis zum Ultimo auf den Girokonten gehalten, die sich um etwa Fr. 700 Millionen erhöht haben.

## BANK VON FRANKREICH

In Millionen Francs <sup>1)</sup>	Bankdiskont %	Goldbestand	Tägliche Guthaben auf das Ausland	Auslandswechsel	Inlandswechsel	Lombard	Vorschüsse			Fremde Gelder			Deckung der Noten u. fremden Gelder durch Gold <sup>2)</sup>	a vista Kurs London in Paris
							an den Staat	Bons der autonomen Amortisationskasse	Notenumlauf	öffentliche		private		
										Guthaben des Tresors	der Amort.-Kasse			
1913 <sup>3)</sup>	4	3344	22	—	1634	739	206	—	5667	263	—	680	50,59	25,22 <sup>4)</sup>
19. 4. 28	3½ <sup>6)</sup>	5543	58	12	1656	1761	23600	5930 <sup>5)</sup>	59514	170	—	8642	8,11	124,02
26. 4. 28	3½	5543	59	14	1873	1739	23250	5930	59198	195	—	9406	8,06	124,02
29. 3. 29	3½	34186	10577	18434	6838	2322	3200	5930	64575	5736	5880	6603	41,29	124,20
5. 4. 29	3½	34191	10610	18402	6055	2464	3200	5930	64124	5624	5658	6763	41,61	124,23
12. 4. 29	3½	34323	10319	18495	5616	2375	3200	5930	63317	5769	6172	6056	42,21	124,26
19. 4. 29	3½	35098	9388	18485	5489	2337	3200	5930	62648	5746	6123	6597	43,27	124,26
26. 4. 29	3½	35788	8544	18539	6454	2294	3200	5930	62848	5568	6308	7283	43,64	124,16

<sup>1)</sup> Vom 25. 6. 1928 ab in der neuen Währungseinheit: 1 £ = 124,21 Frs. — <sup>2)</sup> Gesetzlicher Mindestsatz 35%. — <sup>3)</sup> Jahresdurchschnitt. — <sup>4)</sup> Parität. — <sup>5)</sup> Diskontierte Schatzscheine zum Zwecke eines Darlehns des Staates an verbündete Regierungen. — <sup>6)</sup> Seit 19. 1. 1928; Lombardsatz 3¼%. — <sup>7)</sup> Vorläufige Ziffer

## NEW YORKER BÖRSE

In den letzten Wochen hat die Ungewißheit über die amerikanische Kreditsituation Wall Street stärker beeinflusst. Die Tagesgeldsätze, die zum Ultimo April bis auf 15 und 16% anstiegen, erhöhten sich nach einer vorübergehenden Abschwächung wieder auf 12 und 14%. Diese Zinssätze am 6. und 7. Mai, also zu einem saisonmäßig ruhigen Termin, haben die Wirkung der fortgesetzten Warnungen gestärkt. Die National City Bank bezeichnet wiederum die Höhe der Makler-

darlehen (\$ 6 775 Mill. am 30. April gegen 6 804 Mill. am 31. März) als schwerste Gefahrenquelle für die amerikanische Wirtschaft. Wenn nicht eine ganz erhebliche Liquidation der Börsenkredite herbeigeführt werden könne, so könne es zwar im Laufe des Sommers zu einer vorübergehenden Ermäßigung der Geldsätze kommen, im Herbst würden aber im ganzen Land Rekordsätze herrschen. Die Geschäftstätigkeit im Monat April war zwar überaus rege, aber ein starker geschäftlicher Rückschlag könne — wenn an der Börse

# FEDERAL RESERVE BANKEN DER VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA

In Millionen Dollars	Bankdiskont <sup>1)</sup> %	Goldbestand	Wechselanlage		Staatspapiere	Gesamte Wechselanlage und Wertpapierbestand	Gesamte Aktiva	Notenumlauf	Depositen		Verhältnis der Reserven <sup>2)</sup> zum Notenumlauf plus Depositen %
			diskontiert	im offenen Markt angekauft					Insgesamt	davon Depositen der Mitglieder-Banken	
30. 12. 1915 <sup>4)</sup>	4	542	55		16	71	688	189	394	—	95,3
25. 4. 1928	4	2723	709	366	305	1380	5035	1573	2475	2417	71,3
2. 5. 1928	4	2709	757	363	292	1413	5112	1591	2494	2442	70,2
3. 4. 1929	5 <sup>3)</sup>	2719	1030	175	169	1374	5147	1664	2382	2335	71,5
10. 4. 1929	5	2775	964	157	166	1287	5054	1658	2340	2302	73,8
17. 4. 1929	5	2779	994	141	161	1296	5214	1653	2380	2302	73,3
25. 4. 1929	5	2799	974	141	150	1265	5081	1653	2350	2290	74,3
1. 5. 1929	5	2812	986	170	151	1307	5165	1664	2410	2336	73,3

<sup>1)</sup> Der Federal Reserve Bank of New York. — <sup>2)</sup> Goldbestand und sonstige gesetzliche Reserven. — <sup>3)</sup> Seit 12. 7. 1928. — <sup>4)</sup> Aus dem Jahresbericht 1926 des Federal-Reserve-Board.

alles beim alten bleibt — nur verschoben, nicht aber vermieden werden. Die Bautätigkeit sei schon durch die hohen Sätze gehemmt, die amerikanische Ausfuhr würde sie in kurzer Zeit zu spüren bekommen. Aus diesem Grunde weist die größte amerikanische Bank auf die Gefahren des Kapitalentzuges aus Europa hin: Im Frühjahr sollten ja die europäischen Währungen gegenüber dem Dollar fest liegen, wie wird es nun im Herbst werden, wenn die saisonmäßigen Rohstoffbezüge aus Amerika einsetzen? —

	26. 3.	11. 4.	17. 4.	24. 4.	30. 4.	7. 5.
General Motors	82%	83%	84%	86%	84%	83%
General Electric	227	230%	239%	240	243%	251%
U. S. Steel	178	188	184%	186%	188%	180%
Radio Corp.	92	93%	96	101%	103%	100%
Woolworth	195	210%	213	227	223%	229%
Standard Oil N. J.	52%	57	60%	58%	59	60
Am. Tel. & Tel.	209%	216%	221	232%	233	225%
Pennsylvania	73	75	75%	81	82	80%
Can. Pacific	230	234%	233%	239%	239%	235%

Die Effektenbörse war nach den Kurssteigerungen der Vorwoche recht schwankend. Zunächst waren zwar Elektrizitäts-, Radio und andere „Vergnügungs“-Aktien gestiegen, in den letzten Tagen setzte aber auch bei diesen Werten ein Rückschlag ein. Viel gehandelt wurden Columbia, bei denen man auch unabhängig von den Fusionsverhandlungen ein günstiges Bezugsrecht erwartet. Der allgemeinen

Tendenz nicht unterworfen waren Ölwerte, insbesondere die Standard Oil-Aktien konnten Kursgewinne erzielen (N. J. vorübergehend 62). In den letzten Tagen hob sich die Stimmung für die meisten führenden Werte, da die Nachrichten von der Pariser Reparationskonferenz in New York Befriedigung auslösten.

## Bank von Polen\*)

In Millionen Zloty	10. 2. 1929	20. 2. 1929	28. 2. 1929	10. 3. 1929	20. 3. 1929	31. 3. 1929	10. 4. 1929
Bankdiskont %	8 <sup>1)</sup>	8	8	8	8	8	8
Goldbestand	621,4	621,4	621,5	621,7	622,0	622,2	622,4
Auslandsforderungen	694,8	684,0	697,7	685,0	663,3	658,9	610,5
Inl. Wechsel u. Lombards	735,0	724,3	744,7	743,5	731,4	789,6	767,7
Schuld d. Staates	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Notenumlauf	1200,2	1157,8	1248,8	1215,9	1166,0	1333,3	1208,0
Fremde Gelder	626,3	649,1	593,5	605,0	623,9	512,2	558,9
Zlotykurs in London	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3

\*) Vergl. Heft 20. — <sup>1)</sup> Seit 13. 5. 1927.

## Bank von Estland\*)

In Millionen Kronen	30. 9. 1928	31. 10. 1928	30. 11. 1928	31. 12. 1928	31. 1. 1929	28. 2. 1929	31. 3. 1929
Bankdiskont %	7½ <sup>1)</sup>	7½	7½	7½	7½	7½	7½
Goldbestand	10,0	10,0	6,4	6,4	6,3	6,2	6,2
Auslandsforderungen	25,9	24,3	26,7	25,1	22,5	23,0	22,3
Inl. Wechsel u. Lombards	26,5	28,5	30,2	31,9	31,9	31,3	31,6
Notenumlauf	39,6	38,9	37,7	36,4	35,1	35,8	36,3
Fremde Gelder	22,2	22,4	22,8	23,4	22,3	21,3	19,7
Est. Markkurs in London	18,1	18,1	18,1	18,1	18,2	18,2	18,2

\*) Vergl. Heft 20. — <sup>1)</sup> Seit 1. 1. 1928.

# BILANZEN

## Maschinenfabrik Buckau, R. Wolf A.-G., Magdeburg

Die Maschinenfabrik Buckau hat als Spezialherstellerin von maschinellen Anlagen für die Braunkohlenindustrie seit der Goldumstellung stets gut abgeschnitten — seit 1924 wurden jedes Jahr 10 % Dividende verteilt — und war daher besonders geeignet, eine Konzentration innerhalb verwandter Maschinenbauwerkstätten herbeizuführen. Nach der Übernahme von zwei dividendenlosen Unternehmungen, der Maschinenfabrik Grevenbroich zu Anfang 1927 und der R. Wolf A.-G., einer der ältesten deutschen Fabriken für landwirtschaftliche Maschinen, zu Ende 1927 ist das neue Unternehmen eine der größten Maschinenfabriken Mitteldeutschlands mit einem Arbeiterstand von 6000 Mann. Das Fabrikationsprogramm hat sich durch die Angliederungen natürlich erweitert, aber für Rationalisierung und Vereinheitlichung des Produktionsprozesses blieb trotzdem viel Raum. Einige der übernommenen Fabriken konnten stillgelegt werden: 1928 wurden zum Betrieb bei einem wesentlich höheren Umsatz nur 50 % des im Jahr 1925 benutzten bebauten Fabrikareals benötigt. Ein in den letzten beiden Jahren stark gestiegener Umsatz erleichterte die Reorganisation.

Umsatz	Buckau	R. Wolf	zusammen
in Mill. Reichsmark			
1925	12,46	19,89	32,35
1926	13,56	14,60	28,16
1927	20,27	19,0	39,27
1928	—	—	ca. 45

Etwa ein Drittel des Umsatzes im letzten Jahr entfällt auf die Braunkohlenabteilungen (wichtigste Spezialität: Herstellung von Braunkohlen-Brikettpressen). Diese Abteilung hat im letzten Jahr nicht voll befriedigt. Die Abnehmerschaft hat wohl mit Rücksicht auf die sehr rapide technische Entwicklung der letzten Zeit (z. B. Vergrößerung der Abraumbrücken) Zurückhaltung geübt. Die Abteilung ist aber in der glücklichen Lage, eine Industrie zu beliefern, die finanziell kräftig ist und ihre Produktion stetig erhöht. Die Erzeugung von maschinellen Einrichtungen für Zuckerrfabriken (auch Herstellung kompletter Zucker- und Spiritusfabriken), von Lokomobilen, Dampfmaschinen, Dampfkesseln und Gefäßen für Brauereien bilden die weiteren Hauptarbeitgebiete der Gesellschaft. Der Export ist 1928 sehr stark gestiegen, er erreichte 40 % des Absatzes (dabei exportiert die Braunkohlenabteilung natürlich wenig und daher die anderen Abteilungen wohl mehr als die Hälfte ihrer Produktion). Die Arbeitsgebiete von R. Wolf, deren Rentabilität in den ersten Nachkriegsjahren sehr ungenügend war, haben 1928 vollauf befriedigt.

Buckau besitzt auch eine Lokomotivfabrik in dem Werk Hagans in Erfurt, das Wolf 1916 angekauft hat. Im Jahr 1928 wurde diese Fabrik auf Grund einer Vereinbarung mit Henschel & Sohn, Kassel, stillgelegt und der Lokomotivbau aufgegeben. Henschel hat dagegen auf den Bau von Lokomobilen verzichtet und hierdurch Buckau namhafte Vorteile verschafft. Die Lokomotivfabrik steht in der Buckau-Bilanz nur mehr mit einem Merkposten zu Buch. — R. Wolf war seit dem Jahr 1924 mit der Heinrich Lanz A.-G. in Mannheim durch eine Interessengemeinschaft verbunden. Infolge der Fusion mit Buckau mußte dieser Vertrag aufgehoben werden, als Gegenleistung entrichtet aber Lanz 25 Jahreszahlungen von je RM 225 000 an Buckau. Die erste Zahlung ist am 1. August 1928 erfolgt. (Wenn Lanz weniger als 4 % Dividende verteilt, so sinkt die Jahreszahlung auf RM 150 000, der Rest muß aber später nachgezahlt werden.) — Buckau hatte nach der Umstellung auf RM 6 Mill. Kapital über 1 Mill. Vorratsaktien, die bei der Übernahme von Grevenbroich Verwendung fanden. Das RM 12 Mill. betragende Kapital von R. Wolf wurde im Verhältnis 2½:1 gegen Buckau-Aktien umgetauscht. Da aber Buckau vor der Fusion 1,6 Mill. Wolf-Aktien besaß (mit einem Buchwert von nur ca. 25 %), wurden zur Fusion nur 4,15 Mill. junge Aktien benötigt. Vor der Fusion erhielten die Buckau-Aktien noch ein Bezugsrecht von 3:1 zu 115 %. Nachher wurden noch nom. 156 000 eigene Aktien verwertet, so daß das begebene Kapital 11,036 Mill. beträgt. Nahezu 1 Mill. eigene Aktien, mit 100 % zu Buch stehend, liegen noch im Portefeuille des Unternehmens.

Der Rohgewinn, der nach Abzug von 1,7 Mill. Steuern und 0,8 Mill. sozialen Abgaben ausgewiesen wird, bedeutet einen fast 20proz. Gewinn auf den Umsatz. Nach Abzug der Unkosten und normaler Abschreibungen (10 % auf Gebäude, 25 % auf Maschinen) verbleibt ein Reingewinn, der nur 2½ % des Umsatzes ausmacht.

	1924	1925	1926	1927	1928
Erträge:	In 1000 Reichsmark				
Rohgewinn o. Vortrag . . .	2541	2908	3125	4255	8784
Lasten:					
Geschäftskosten . . . . .	1643	1819	2020	2960	6714
Abschreibungen . . . . .	353	561	454	606	845
Summe der Lasten . . . . .	1996	2380	2474	3566	7559
Reingewinn o. Vortrag . . .	545	528	651	689	1225
Gewinnverteilung:					
Dividende . . . . .	478	478	600	600	1103
do. in % . . . . .	10	10	10	10	10
Steuerrückstellungen . . . .	—	—	—	—	—
Tantiemen . . . . .	20	19	23	23	74
Wohlfahrt . . . . .	20	20	25	50	100
Vortrag . . . . .	+27	+11	+4	+16	—52

Während bei den Gewinnrechnungen jeder Vergleich mit früheren Ausweisen unmöglich ist, weil Wolf für 1927 keinen Abschluß veröffentlicht hat, kann die Bilanz per 31. Dezember 1928 mit einem Anfangsstatus per 31. Dezember 1927 verglichen werden. Aus dem Fusions-Buchgewinn konnten die Anlagebuchwerte von Wolf ganz erheblich vermindert werden, im Eröffnungsstatus der neuen Gesellschaft standen sämtliche Anlagen nur mehr mit RM 6,3 Mill. zu Buch.

	Wolf	Buckau	Buckau-Wolf
	1.4.24	31.12.27	31.12.28
Aktiva:	In 1000 Reichsmark		
Grundstücke . . . . .	1750	672	787
Gebäude . . . . .	7740	1742	2018
Maschinen usw. . . . .	1390	1490	1598
Wechsel . . . . .	196	—	515
Wertpapiere . . . . .	—	329	467
Beteiligungen . . . . .	1103	—	212
Bankguthaben,			
Schuldner . . . . .	2600	2033	5207
Warenbestände . . . . .	5897	2610	3702
Passiva:			
Aktienkapital . . . . .	7200	6000	6000
Genußscheine . . . . .	4800	—	—
Reserve . . . . .	1200	600	1599
Obligationen . . . . .	469	82	—
Hypotheken . . . . .	—	2	—
Anzahlungen . . . . .	3670	1907	5703
Kreditoren . . . . .	2846	—	—
Bilanzsumme . . . . .	20743	8891	14525

Nach der Betriebskonzentration der letzten Jahre wird jetzt nur in vier Werken gearbeitet. R. Wolf hat schon 1927 die Fabriken in Buckau, Formersleben und Aschersleben

stillgelegt. Ihr Arbeitsprogramm, und ebenso 1928 die Herstellung von Maschinen für Zuckerfabriken, Ziegeleien und Kalksandsteinfabriken vom Werk Sudenberg wurden auf das Hauptwerk von Wolf, das Werk Salbke, übergeführt. Neben Salbke kommt der Fabrik in Buckau (Braunkohlenmaschinen usw.) die größte Bedeutung zu. Die stillgelegten Fabriken stehen niedrig zu Buch, eine Verwertung ist bisher nicht geglückt. In Grevenbroich werden Brauereigeße und in Dessau Eisen- und Stahlguß hergestellt. — Die Beteiligungen der Gesellschaft sind minimal, es besteht nur eine Untergesellschaft, die R. Becker & Co. G. m. b. H. in Dessau mit RM 287 000 Kapital.

Die Liquidität war während des ganzen Jahres 1928 befriedigend. Wechsel, Debitoren und Bankguthaben machten Ende 1927 rund 11, Ende 1928 11½ Mill. aus. Anzahlungen und Kreditoren schwankten während des Jahres 1928 zwischen 9 und 10 Mill. Es waren stets etwas Bankguthaben vorhanden. Der Investitionsbedarf ist nicht bedeutend. Im Jahr 1928 beträgt der Zugang bei den Anlagen etwa 1,3 Mill. Er dürfte auch im laufenden Jahr nicht viel höher sein, so daß kein besonderer Geldbedarf vorliegt. Außer den normalen Verbesserungen wird ein neues Verwaltungsgebäude errichtet. — Der Warenbestand dürfte mit 6½ Mill. recht vorsichtig bewertet sein.

Im Juni 1928 hat die Gesellschaft 5200 Arbeiter und 1180 Angestellte beschäftigt. Die Zahl der Arbeiter überschritt im Laufe des Jahres 1928 6000, mußte aber schon zu Ende des Jahres wieder gesenkt werden. Die rückläufige Konjunktur machte sich in den letzten Monaten des vergangenen Jahres bemerkbar, und der Umsatz im ersten Quartal 1929 war etwas niedriger als der in derselben Zeit des Vorjahres. Dabei wirkte allerdings die kalte Witterung mit; die Aufträge der Braunkohlenindustrie dürften mit dem Frühjahr zunehmen, und bei relativ guten Exportaussichten kann damit gerechnet werden, daß der Umsatz im laufenden Jahr ungefähr den des Vorjahres erreichen wird. Ein Ausfall ist nur durch das Fehlen von neuen Rußland-Aufträgen entstanden. Diese haben vor dem Krieg bei R. Wolf eine sehr erhebliche Rolle gespielt und waren auch in den letzten Jahren im Rahmen des 300 Millionen-Kredites bedeutend (Lokomobile usw.). Auf Grund der bisherigen Entwicklung kann mit einer stabilen Dividendenpolitik — Aufrechterhaltung von 10 % Dividende — gerechnet werden. Die Arbeitslöhne, die bei der Gesellschaft infolge des hohen Anteils des Lohns an dem Produkt eine besonders große Rolle spielen, sind bis Ende dieses Jahres geregelt.

## Sachsenwerk, Licht- u. Kraft-A.-G., Dresden

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung in D. V. II, Heft 35.)

Das Sachsenwerk, das bekanntlich im Jahr 1928 das Objekt lebhafter Auseinandersetzungen zwischen der Verwaltungsgruppe (Bankhaus Gebr. Arnhold) einerseits und der Phoenix A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb und der Danatbank andererseits war, hat seine Kapitalbasis im Jahr 1928 wesentlich verbreitert. Das Stammkapital wurde von RM 8,6 Mill. um 2,4 Mill. ab 1. 1. 1928 dividendenberechtigter Aktien erhöht, die den Aktionären im Verhältnis 5:1 zu 114 % angeboten wurden, ferner nahm die Gesellschaft bei dem Bankhaus I. H. Schröder, London, eine zu 7½ % zu verzinsende Anleihe im Betrag von £ 250 000 auf, und schließlich wurden noch weitere 5 Mill. Stammaktien geschaffen, da die Schröder-Anleihe mit einer Aktienoption im Verhältnis 1:1 ausgestattet war. Von diesen Options-Aktien ist ein Teilbetrag von RM 1,25 Mill. abgezweigt worden, die anlässlich der Einführung der Sachsenwerk-Aktien an der Amsterdamer Börse zu einem Kurs von 136 % holländischer Usance dort emittiert wurden. Der Rest liegt noch bei der Arnholdschen Treuhandgesellschaft. Mit dieser Regelung wurde der damals viel erörterte Streit begraben. Das

im Phoenix-Besitz befindliche Paket Sachsenwerk-Aktien wurde dann von Gebr. Arnhold und der Danatbank (die sich schon vorher aus der Opposition zurückgezogen hatte) übernommen, und die Vorgänge haben heute nur noch historisches Interesse.

Über 9 Mill. neue Mittel sind aus den Transaktionen des Jahres 1928 dem Sachsenwerk zugeflossen, was den Status beträchtlich entlastet und die Zielgewährung erleichtert hat. Den Geschäftsgang der elektrotechnischen Industrie bezeichnet der Bericht als „verhältnismäßig günstig“. Der Umsatz konnte um 20 % gesteigert werden, er betrug damit etwas über 32 Mill. Aber durch die Arbeitskämpfe, die im Frühjahr 1928 die sächsische Metallindustrie auf fast 5 Wochen lahmlegten und als deren Resultat eine Steigerung der Tarifröhne um 8 % in Kauf genommen werden mußte, ist das Geschäftsergebnis beeinträchtigt worden. So wurde die Stammaktiendividende nur von 7 auf 7½ % erhöht.

	1924	1925	1926	1927	1928
	In 1000 Reichsmark				
<b>Rohüberschuß</b>					
ohne Vortrag . . . . .	4 628	5 825	5 456	7 086	8 339
<b>Lasten:</b>					
Unkosten . . . . .	2 732	3 217	3 180	3 924	4 478
Steuern, soz. Lasten . . . . .	1 180	1 299	1 003	1 408	1 726
Abschreibungen . . . . .	652	686	570	684	791
Summe der Lasten . . . . .	4 564	5 202	4 753	6 016	6 995
Reingewinn . . . . .	64	623	703	1 070	1 345
<b>Gewinnverteilung:</b>					
Dividende . . . . .	10	376	589	905	1 136
do. in % auf St.-A. . . . .	—	6	6	7	7½
do. in % auf V.-A., Lit. A . . . . .	7	7	7	7	7
do. in % auf V.-A., Lit. B . . . . .	—	—	9½	9½	10
Rückstellungen . . . . .	—	200	—	21	—
Tantieme . . . . .	—	50	81	146	175
Vortrag . . . . .	+ 54	— 3	+ 33	— 2	— 1
Umsatz (Mill. RM) . . . . .	14	24	23	28	ca. 32

Der Rohüberschuß ist in etwas geringerem Maße als der Umsatz gestiegen, nämlich um 17 %. Aber auch die Unkosten, die übrigens die Zinslasten enthalten (für 1928 dürften sich diese auf etwas weniger als eine halbe Million gestellt haben), haben sich nur um rd. 14 % erhöht. Trotz der gestiegenen Steuerbelastung (von den ausgewiesenen 1,73 Mill. entfallen 0,77 Mill. auf Steuern einschließlich Industriebelastung und 0,95 Mill. auf Soziallasten) und trotz wesentlicher Erhöhung der Abschreibungen konnte also die um mehr als RM 200 000 zu erhöhende Dividendensumme herausgewirtschaftet werden. Die 3 Mill. Vorzugsaktien Lit. B — Sachsenwerk ist eine der wenigen deutschen Gesellschaften, die ein hohes und hochverzinsliches Vorzugsaktienkapital aufweisen — erhalten diesmal 10 % (8 % plus ½ % für je 1 % Stammaktiendividende); das dividendenberechtigte Stammaktienkapital betrug diesmal 11 Mill. (im Vorjahr 8,6 Mill.).

Der Exportumsatz konnte nur im gleichen Verhältnis wie der Gesamtumsatz gesteigert werden. Die Großmaschinenfabrik erhielt zahlreiche Aufträge für den Ausbau von Wasserkraften und die Errichtung von Pumpspeichern. Weiter günstige Ergebnisse hatten die Bemühungen auf dem Gebiet der Blindstromerzeugung. Auch die Transformatorenfabrik war besonders mit der Herstellung großer Einheiten gut beschäftigt. In Schaltanlagen konnten namhafte Aufträge hereingeholt werden. Besondere Aufmerksamkeit sei wieder dem Bau von Freiluftanlagen zugewendet worden: als erste deutsche Firma habe das Sachsenwerk diese ursprünglich nur für sehr hohe Spannungen bestimmte Bauweise auch für mittlere Spannungen bis herab zu 15 000 und 10 000 Volt angewendet, und es sei entgegen der üblichen Auffassung gelungen, auch für diese Spannungen nach Preis und Qualität konkurrenzfähige Konstruktionen zu schaffen. Gute technische Fortschritte seien auch im Motorenbau erzielt worden. Das Geschäft in elektrischen Haushaltungsgeschäften wurde weiter entwickelt: Der Absatz in Staubsaugern habe die Erwartungen erfüllt, und die Gesellschaft, die überhaupt die Fabrikation von Haushaltungsgeschäften weiter ausbauen will, hat inzwischen einen neuen elektrischen Kühlschrank herausgebracht.

	Eröffng. 1. 1. 24	1925 31. 12.	1926 31. 12.	1927 31. 12.	1928 31. 12.
<b>Aktiva:</b>	In 1000 Reichsmark				
Grundstücke . . . . .	2 000	2 051	2 051	2 062	2 062
Gebäude . . . . .	5 500	5 278	5 211	5 265	5 530
Maschinen . . . . .	500	940	1 073	1 200	1 500
Fuhrpark usw. . . . .	(RM 1)	(RM 1)	(RM 1)	133	120
Anlagen zus. . . . .	8 000	8 269	8 335	8 660	9 212
Rohmaterialien . . . . .		3 442	2 718	3 176	2 611
Fertigfabrikate . . . . .	3 320	3 154	3 099	4 245	5 330
Fabrikate, Anlagen in Arbeit . . . . .		4 712	2 915	4 125	4 800
Wechsel . . . . .	5	101	141	488	582
Debitoren . . . . .	738	3 408	4 910	6 928	11 176
Noch nicht eingezahltes A.-K. . . . .	—	—	—	—	3 750
<b>Passiva:</b>					
Stammaktien . . . . .	6 100	6 100	7 265	8 600	16 000
do. unbegeben . . . . .	2 500	2 500	1 335	—	—
Vorzugsaktien Lit. A . . . . .	150	150	150	150	150
Vorzugsaktien Lit. B . . . . .	—	—	3 000	3 000	3 000
Reserven . . . . .	1 000	1 000	1 569	3 000	3 000
£-Anleihe . . . . .	—	—	—	—	5 087
Hypotheken . . . . .	5	1 111	1 169	1 139	1 147
Golddiskontbank . . . . .	—	—	856	1 559	1 759
Akzepte . . . . .	34	2 884	1 543	3 347	2 122
Bankschulden . . . . .	119	3 162	—	—	—
Lieferanten . . . . .	1 638	1 822	1 867	3 102	2 396
Anzahlungen . . . . .	—	2 602	1 428	1 119	1 055
Steuerreserven . . . . .	777	1 314	1 147	1 147	1 302
Bilanzsumme . . . . .	12 425	23 392	22 157	27 673	37 522

Die Bilanz zeigt in Auswirkung der verhältnismäßig umfangreichen Kapitaltransaktionen des Jahres 1928 eine beträchtliche Entlastung. Während zu Ende des Jahres 1927 den laufenden Verpflichtungen von insgesamt etwas über 9 Mill. nur Außenstände (einschl. Wechsel) in Höhe von 7,4 Mill. gegenüberstanden, hat sich das Verhältnis jetzt umgekehrt: Die zusammen etwa 7,3 Mill. betragenden Verbindlichkeiten werden durch die Debitoren in Höhe von 11,7 Mill. weit überdeckt. In den Debitoren sind Bankguthaben in Höhe von 2,8 Mill. enthalten, darunter auch der Gegenwertrest aus den Neuemissionen. (Die Agioverbuchung ist aus der Bilanz noch nicht ersichtlich, da die holländische Emission noch nicht endgültig abgerechnet ist.) Aus den neuen Mitteln wurde auch die Hypothek von RM 1 Mill. zurückgezahlt, die im Juli 1924 der Gesellschaft von der Reichsversicherungsanstalt gewährt worden war.

Auf den Vorratskonten zeigen sich beträchtliche Verschiebungen: Während die Vorräte an Fertigfabrikaten und das Konto „Fabrikate und Anlagen in Arbeit“ erheblich angewachsen sind (insgesamt um mehr als 1½ Mill.), haben sich die Rohmaterialvorräte um über ½ Mill. vermindert. Man wird in der Erhöhung der Fertigvorräte eine Auswirkung des allgemeinen Konjunkturrückgangs sehen dürfen, von dem ja bekanntlich auch die Elektroindustrie nicht ganz verschont geblieben ist — gleichzeitig hat sich aber die Sachsenwerk-Verwaltung, wie die geringeren Rohmaterialvorräte beweisen, in den Einkaufsdispositionen auf die veränderten Verhältnisse eingestellt. Im ganzen gesehen, halten sich indessen die Vorräte im Verhältnis zum Umsatz noch immer auf einem Niveau, das über dem bei anderen Unternehmungen der Branche zu verzeichnenden liegt, und die Relation Vorräte zu Umsatz ist mit 40 : 100 dieselbe geblieben wie im Vorjahr.

Auf den Anlagekonten sind diesmal Zugänge in Höhe von insgesamt 1,33 Mill. zu verzeichnen, hiervon rund RM 380 000 auf Gebäudekonto (bauliche Veränderungen und Erweiterungen in der Großmaschinenfabrik und in der Transformatorenfabrik, die einen besser geordneten Fabrikationsgang bezwecken) und RM 570 000 auf Maschinenkonto. Abgeschrieben wurden auf Gebäude 2 % (wie im Vorjahr), auf Maschinen diesmal fast 16 % (im Vorjahr 14 %). Inventar, Werkzeuge, Modelle, Patente, Beteiligungen stehen nach wie vor nur mit Merkpunkten zu Buch; die stille Reserve, die in dieser Bewertung liegt, ist wohl auf über RM 1 Mill. zu veranschlagen.

Im neuen Geschäftsjahr hat sich bei der Gesellschaft bisher der Auftragseingang auf der Höhe des Vorjahrs gehalten und der Auftragsbestand ist noch etwas größer als zur gleichen Vorjahrszeit. Das darf, angesichts der ungünstigen Konjunktorentwick-

lung, immerhin als ein gutes Zeichen gewertet werden. Aber auf der anderen Seite ist zu berücksichtigen, daß das Unternehmen in diesem Jahr die England-Anleihe voll verzinsen muß, mit deren Zinslast das Jahr 1928 noch nicht voll belastet war (der Gegenwert floß erst im letzten Jahresdrittel herein), und daß ferner die Aktien aus der in Holland placierten Emission an der nächsten Ausschüttung teilnehmen.

## Horchwerke A. G., Zwickau

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung im D. V. III, 1.)

**H**orch ist neben Wanderer die einzige deutsche Automobil-Aktiengesellschaft, die Dividenden verteilt; sie konnte auch für ihr letztes Geschäftsjahr den 8proz. Satz aufrechterhalten. Die Spezialisierung auf einen einzigen Typ, einen sehr gut eingeführten 8-Zylinder-Qualitätswagen, hat zu diesem in der deutschen Automobilbranche seltenen Erfolg geführt. Der Umsatz betrug im Jahr 1927/28 (Abschluß per 31. Oktober) RM 28 Mill. und war damit um fast 50 % höher als im vorangegangenen Jahr. (Er wird für die Verkäufe in den 15 eigenen Filialen nach dem Verkaufspreis, sonst nach dem Händlerpreis berechnet.) Das Verhältnis zwischen Umsatz und Kapital (5 Mill.) ist sehr günstig, aber das beruht in der Hauptsache nur darauf, daß es Horch in den letzten Jahren unterlassen hat, die notwendige Vergrößerung der eigenen Mittel durchzuführen. Die kurz- und langfristigen Schulden betragen fast 15 Mill., also fast das Dreifache des Kapitals, und fordern natürlich eine Konsolidierung bei der ersten sich bietenden Gelegenheit. Aber auch wenn der Emissionsmarkt noch relativ lange verschlossen bleibt, dürfte Horch kaum in Verlegenheit kommen, denn die Gesellschaft ist auch bei den hohen Debetzinsen rentabel.

Der Bruttogewinn ist im Jahr 1927/28 um volle 50 % gestiegen, die Unkosten aber um weniger als 20 %. Darin äußert sich ein Erfolg der Rationalisierungsarbeiten und auch die Tatsache, daß die Schulden keineswegs im gleichen Verhältnis wie der Umsatz wachsen. Die Vorräte — infolge der großen Zahl der notwendigen Vorführungswagen usw. der größte Aktivposten — waren sogar am 31. Oktober 1928 niedriger als ein Jahr zuvor. So konnte Horch die Abschreibungen für das letzte Jahr stark erhöhen.

	1912/13	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28
	In 1000 Reichsmark				
Bruttogewinn	964	2 078	2 180	2 582	3 890
Lasten:					
Unkosten	255	774	1 563*)	1 562	1 901
Steuern, soz. Lasten	—	1 069	224	475	624
Abschreibungen	211	139	385	326	849
Lasten insges.	466	1 982	2 172	2 363	3 374
Reingewinn					
o. Vortr.	497	96	8	219	516
Gewinnverteilung:					
Dividende	315	—	—	239	400
dto. in %	14	—	—	8	8
Reserven	—	—	—	16	98
Aufsichtsrat	—	—	—	13	25
Vortrag	+28	+96	+8	-50	-7

\*) Inkl. soziale Lasten.

Die Abschreibungen sind relativ hoch im Vergleich zum Buchwert der Anlagen (5 % der Immobilien und 14 % der Maschinen usw.), aber eher niedrig im Vergleich zum Anlagezuwachs und auch zum laufenden Investitionsbedarf. Der Buchwert der Anlagen war von der Goldumstellung bis einschließlich Ende 1927 niedrig. Der Zuwachs des letzten Jahres (3,44 Mill.) erreicht den gesamten vorjährigen Buchwert (3,49 Mill.). Zu beachten ist, daß die Aufwendungen so hoch waren, obwohl in diesem Jahre keine Veränderung der Fabrikation vorgenommen wurde. Auch für das laufende Jahr ist mit Investitionen zu rechnen, die die letzten Abschreibungen von 0,8 Mill. erheblich überschreiten dürften.

Die Bilanz der Horchwerke ist insofern nicht mit anderen Automobilbilanzen zu vergleichen, als Horch den

Verkauf der Automobile nicht mit Hilfe von Automobil-Kreditinstituten finanziert. Obwohl die Quote der Barverkäufe bei Horch wesentlich größer ist als bei anderen Gesellschaften, werden doch mehr als 50 % des Absatzes auf Raten verkauft, zumeist allerdings gegen nur drei Monate laufende Wechsel, die rediskontiert werden (also in der Bilanz nicht erscheinen), aber auch recht häufig gegen Wechsel, die bis zu 9 Monaten laufen. Diese werden von Horch bei den Bankverbindungen lombardiert und machen einen erheblichen Teil der Bankschulden aus. Sie sind daher der Umsatzsteigerung entsprechend im letzten Jahr stark angewachsen.

	31. 10. 1913	31. 10. 1925	31. 10. 1926	31. 10. 1927	31. 10. 1928
	In 1000 Reichsmark				
<b>Aktiva</b>					
Immobilien	632	960	1 441	1 430	1 375
Maschinen usw.	568	1 479	1 426	2 057	4 730
Vorräte	2 760	6 376	6 220	9 776	8 539
Effekten	—	498	180	180	178
Wechsel	72	1 247	1 210	2 322	2 732
Debitoren	1 202	1 263	1 040	1 730	2 760
Anleihe-Disagio	—	—	—	125	100
<b>Passiva</b>					
Aktienkapital	2 250	2 988	2 988	5 000	5 000
Reserven	960	311	311	311	327
Hypotheken	250	—	132	120	120
Darl.-Hypothek	—	—	—	1 500	1 500
Bankschulden	321	1 378	3 661	3 280	5 739
Akzepte	—	—	—	1 646	185
Kreditoren	798	7 475	4 355	4 633	6 469
Anzahlungen	—	—	—	—	477
Übergangskonto	—	—	—	839	84
Bilanzsumme	5 306	12 274	11 574	17 656	20 474

Nur ein relativ kleiner Teil der Schulden von Horch ist langfristig gesichert, die Werke sind mit einer Hypothek in Höhe von RM 1,5 Mill. belastet. Die Bankschulden sind, auch soweit sie nicht aus Schulden für Kundenwechsel bestehen, höher, und die Kreditoren — im wesentlichen Schulden an Lieferanten — machen sogar mehr als 6 Mill. aus. Formell ist zwar die Bilanz liquid, indem die Vorräte, Wechsel und Debitoren größer als die kurzfristigen Schulden sind, in Wirklichkeit stimmt aber dieser Vergleich nicht, denn die Vorräte sind wohl zu einem erheblichen Teil nicht liquidierbar. Nachdem sie im letzten Jahr nicht gestiegen sind, machen sie weniger als 30 % des Umsatzes aus (bei Adler zum selben Termin z. B. 38 %). — Bei den Kreditgeschäften sind die Verluste unerheblich, sie erreichen etwa 1/2 % des Obligos.

Die normale Produktion von Horch war während des vergangenen Jahres 12 Wagen pro Tag, nur im Sommer, nach der Unterbrechung durch einen 6 Wochen langen Streik, wurden 15 Wagen pro Tag erzeugt. Vom Absatz geht ein stetig steigender Anteil ins Ausland, wo Horch auf den jüngsten Automobilausstellungen große Erfolge erzielt hat. Der größte Teil des Absatzes fällt aber auf Deutschland, wo unter allen in der höchsten Preisklasse (etwa über RM 12 000 pro Wagen) abgesetzten Personenzwagen ein Drittel auf Horch-Wagen entfallen soll. Damit ist natürlich gesagt, daß die Horch-Produktion viel größer ist als die Erzeugung der anderen deutschen Acht-Zylinder-Wagen und auch der teureren Sechszylinder-Wagen\*). Im laufenden Geschäftsjahr hat sich der Absatz weiter belebt, er ist im Vergleich zum nicht sonderlich guten Absatz des vorigen Winters um etwa 40 % gestiegen. Die Erzeugung beträgt etwa 14 bis 16 Wagen pro Tag — das bedeutet eine volle Ausnutzung der Kapazität —, so daß man, wenn kein Rückschlag kommt, mit einem Jahresumsatz von nicht viel unter RM 40 Mill. rechnen kann. So dürfte die Weiterzahlung der 8proz. Dividende auf das kleine Aktienkapital zumindest gesichert sein, zur endgültigen Festigung des Unternehmens gehört aber die Konversion der Schulden.

\*) Neuestens stellt eine mit Horch befreundete Gesellschaft aus Teilen von Horch einen dreiaxigen Geländewagen für militärische Zwecke her; diesem Geschäft kommt aber nur geringe Bedeutung zu.

## Ignaz Petschek-Konzern II\*)

**W**ährend die ostelbischen Braunkohlengesellschaften der Gruppe Ignaz Petschek — Ilse, Niederlausitzer Kohlenwerke und Eintracht — für das Geschäftsjahr 1928 ihren Aktionären einen einheitlichen Dividendensatz von 10 % brachten und in ihren Abschlüssen deutlich die günstige Lage des ostelbischen Braunkohlenbergbaues widerspiegeln, läßt sich von den mitteldeutschen Unternehmungen des Konzerns nicht das gleiche sagen: Die Abschlüsse der Braunkohlenwerke Leonhard A.-G. zu Zipsendorf bei Zeitz und der Phönix A.-G. für Braunkohlenverwertung beweisen, daß in Mitteldeutschland — mit Ausnahmen — an der Braunkohle nicht so viel zu verdienen ist. Phönix kann zwar wieder 6 % Dividende verteilen, und Leonhard erhöht sogar den Satz von 7 auf 8 %, aber die Rentabilität bleibt damit hinter Ostelbien doch beträchtlich zurück. Die Gründe dafür liegen sowohl in den Produktions- wie in den Absatzbedingungen. Das Meuselwitzer Gebiet, in dem die Felder der beiden Gesellschaften liegen, gehören nicht gerade zu den „Zukunftsrevieren“. Der Qualität nach rechnet die Kohle zwar zu den besten Mitteldeutschlands, aber die Abbauverhältnisse sind schwieriger als in anderen Revieren (umgekehrt liegen die Dinge z. B. im Geiseltal, wo eine relativ schlechte Kohle verhältnismäßig bequem abgebaut werden kann). Die wichtigsten Unterschiede zwischen den Produktionsverhältnissen des mitteldeutschen und des ostelbischen Braunkohlenbergbaues liegen jedoch in den Bevölkerungs- und Verkehrsverhältnissen der Gebiete: Im dünn besiedelten Ostelbien kann sich der Abbau über große ungeteilte Felder erstrecken, wogegen in Mitteldeutschland die Dichte des Verkehrsnetzes und der Ortschaften die Felder zerstückelt. Dazu kommt der Unterschied in den Absatzmöglichkeiten: Mitteldeutschland genießt (abgesehen natürlich von I. G. Farben-Riebeck) nicht den Vorzug, einen so großen, kräftigen und einheitlichen Abnehmer zu haben, wie ihn für Ostelbien die Stadt Berlin darstellt. Für das Meuselwitzer Revier liegt eine besondere Erschwerung noch in den Wasserungsverhältnissen, die insbesondere bei Phönix zu mancherlei Abbaubehinderung geführt haben.

### Phönix A.-G. für Braunkohlenverwertung, Berlin

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung im D. V. III, Nr. 2.)

Unter der Einwirkung der geologischen Schwierigkeiten war die Förderung bei Phönix, im Gegensatz zu anderen Gesellschaften des Braunkohlenbergbaues, bis zum Jahre 1927 ständig etwas zurückgegangen. Im Jahre 1928 haben die Rationalisierungsmaßnahmen zum erstenmal einen sichtbaren Erfolg dergestalt bewirkt, daß die Rohkohlenförderung um 8 % gesteigert werden konnte, die Briketterzeugung nahm sogar um 10 % zu.

	1925	1926	1927	1928
	in 1000 Tonnen			
Förderung . . . . .	1572	1524	1490	1612
Briketterzeugung . . . . .	615	598	570	628

Der Brikettabsatz war bis Mitte November gleichmäßig befriedigend. Dann setzte eine Absatzstockung ein, die bis Ende des Jahres anhielt und zu Stapelungen führte. Indessen ist der Stapel im Januar und Februar 1929 infolge des scharfen Frostwetters wieder verladen worden.

Die Betriebsüberschüsse haben sich trotz der Produktionssteigerung nicht in dem Maße gehoben wie in

den Vorjahren, wo die Förderungsziffern rückgängig waren. Die in der zweiten Hälfte des Jahres 1928 dem mitteldeutschen Braunkohlenbergbau zugestandene Preiserhöhung für Briketts hat die Belastung aus den Lohnerhöhungen nur zum Teil ausgleichen können.

	1913/14	1925	1926	1927	1928
In 1000 Reichsmark					
<b>Erträge:</b>					
Betriebsüberschüsse . . . . .	1 946	2 010	2 270	2 436	2 577
Diverse Einnahmen . . . . .	28	113	72	33	35
Summe der Erträge . . . . .	1 974	2 123	2 342	2 470	2 612
<b>Lasten:</b>					
Unkosten, Zinsen . . . . .	622	393	309	322	328
Soziale Lasten . . . . .	127	235	358	446	485
Steuern . . . . .	35	171	355	413	378
Abschreibungen . . . . .	679	749	750	721	839
Summe der Lasten . . . . .	1 463	1 548	1 772	1 901	2 030
Reingewinn					
o. Vortrag . . . . .	511	575	570	569	582
<b>Gewinnverteilung:</b>					
Dividende . . . . .	445	522	522	522	522
do. in % auf St.-A. . . . .	5	6	6	6	6
do. in % auf V.-A. . . . .	—	6	6	6	6
Reserven . . . . .	37	29	29	28	29
Tantieme . . . . .	33*)	19	19	19	19
Vortrag . . . . .	—4	+5	—	--	+12

\*) inkl. Wohlfahrt.

Von den Lasten haben sich die Unkosten kaum verändert während die sozialen Lasten weiter gestiegen sind. Dagegen brauchte die Gesellschaft für Steuern diesmal etwas weniger aufzuwenden (anscheinend war 1927 zu viel gezahlt worden). Die Abschreibungen wurden um rd. RM 120 000 erhöht, sie betragen diesmal 0,52 je geförderte Tonne Rohkohle (i. V. 0,48).

	31.1.14	1.4.24	1926	1927	1928
In 1000 Reichsmark					
<b>Aktiva:</b>					
Kohlenfelder . . . . .	3 080	2 040	1 966	2 177	2 190
Gruben . . . . .	105	312	365	527	527
Fabriken . . . . .	3 306	4 353	4 466	4 466	4 466
Abraumanlagen . . . . .	1 078	561	864	1 858	2 802
Neubau . . . . .	—	—	—	203	269
Sonst. Anlagen . . . . .	742	1 585	1 648	1 739	1 887
Anlagen zus. . . . .	8 311	8 851	9 309	10 970	12 141
Vorräte . . . . .	137	138	114	223	294
Effekten, Beteilig. . . . .	2 022	499	501	503	503
Außenstände . . . . .	1 611	936	2 609	1 666	1 355
Aufwertungsausgleich . . . . .	—	—	253	202	152
<b>Passiva:</b>					
Stammaktien . . . . .	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500
Vorzugsaktien . . . . .	—	200	200	200	200
Reserven . . . . .	59	186	239	267	296
Obligationen, Hypoth. . . . .	5 700	581	465	525	479
Gläubiger . . . . .	499	985	1 092	1 148	1 067
Abschreibungskonto . . . . .	—	—	1 499	2 219	3 058
Bilanzsumme . . . . .	15 705	10 453	12 835	13 615	14 481

Auf den Anlagekonten sind Zugänge von über RM 1 Mill. zu verzeichnen. Sie entfallen zum größten Teil (mit RM 944 000) auf das Konto Abraumanlagen: Der schon im Vorjahr begonnene Aufschluß eines neuen Tagebaues auf den nördlich der Linie Falkenhain—Bünauroda erworbenen Kohlenfeldern wurde fortgesetzt. Der landwirtschaftliche Besitz des Unternehmens, dessen Buchwert durch Zukauf einiger Felder von 0,94 auf 1,04 Mill. gestiegen ist und der eine Kohlenfelderreserve darstellt, arbeitet ohne Gewinn und Verlust. Der Buchwert der Anlagen hat sich Ende 1928 auf insgesamt 12,14 Mill. erhöht, das Abschreibungskonto, dem 0,84 Mill. zugeführt wurden — Phönix weist die Abschreibungen nicht auf den einzelnen Anlagenkonten aus, sondern führt auf der Passivseite der Bilanz für diesen Zweck eine besondere Position — auf 3,06 Mill. Diesem Posten, der identisch ist mit der Summe der Abschreibungen seit Aufstellung der Goldbilanz, stehen seit 1924 Anlagenzugänge in Höhe von insgesamt 3,3 Mill. gegenüber.

Die Bilanz ist im übrigen nach wie vor flüssig. Die Außenstände übersteigen die Kreditoren. Das Konto Effekten und Beteiligungen enthält im wesentlichen die Majorität der Gewerkschaft Heureka, Mumsdorf 898 von 1000 Kuxen), deren Felder jedoch völlig abgebaut und deren Anlagen stillgelegt sind. Die Bewertung in der Phönix-Bilanz dürfte etwa dem Abbruchwert entsprechen.

Die weitere Entwicklung der Gesellschaft dürfte stets unter dem Einfluß der Notwendigkeit stehen, den schwierigen

\*) S. d. Bilanzbesprechungen der drei großen ostelbischen Braunkohlengesellschaften in D. V. Jahrg. III, Nr. 28.

geologischen Verhältnissen und den aus der noch fortgesetzt sich verschlechternden Relation Decke zu Kohle erwachsenden Erschwerungen durch immer stärkere Rationalisierung zu begegnen. Für die Wasserzuflüsse, die, weil die Gruben des Phönix verhältnismäßig tief liegen, sich hier von allen benachbarten Feldern sammeln und herausgepumpt werden müssen, hat die Gesellschaft keine Entschädigungsansprüche gegenüber den benachbarten Werken. Ein seit Jahresfrist zur Erwägung stehendes Projekt, die Wasservorkommen für die Versorgung des Meuselwitzer Industriegebietes nutzbar zu machen, befindet sich nach wie vor in der Schwebe. Daß das Unternehmen die Mittel für die notwendigen Rationalisierungsmaßnahmen auf die Dauer aus eigener Kraft aufbringen kann, ist nicht anzunehmen, und die Verwaltung hat bereits angekündigt, daß sich die Inanspruchnahme größerer Kredite als notwendig erweisen werde. (Diese Dinge sind indessen noch nicht spruchreif.) Natürlich würden die Zinslasten dann einen Teil der aus der Rationalisierung erzielten Mehrerträge beanspruchen. Jedenfalls dürfte mit einer nennenswerten Verbesserung der Erträge bei Phönix nicht zu rechnen sein.

**Braunkohlenwerke Leonhard A.-G., Zipsendorf bei Zeitz.**

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 1.)

Bei Leonhard Braunkohle, an der neben Ignaz Petschek auch die Ilse Bergbau A.-G. beteiligt ist, hat sich die Produktion im Geschäftsjahr 1928 etwa im selben Ausmaß erhöht wie bei Phönix: die Rohkohlenförderung hat um 7%, die Brikettproduktion um 11% zugenommen. Dagegen hat die Erzeugung von Ziegelsteinen nicht die Ziffern des Vorjahrs erreicht, aber innerhalb der Gesamterzeugung des Unternehmens spielt dieser Posten — Umsatzrückgang wohl kaum RM 100 000 — nur eine unwichtige Rolle.

	1924*)	1925	1926	1927	1928
Rohkohle (in 1000 t)	806	1760	1711	1949	2093
Briketts (in 1000 t)	282	605	577	646	718
Ziegelsteine (in 1000 Stck.)	920	2769	1462	2710	2270

\*) sechs Monate.

Der durch niedrige Sommerpreise angeregte günstige Absatz des Jahres 1928 erfuhr erst in den letzten Wochen des Geschäftsjahres eine kleine Einschränkung, die zur Einlagerung von rd. 15 000 t Briketts führte. Inzwischen dürfte auch bei Leonhard durch die Kältekonjunktur der ersten Monate des Jahres 1929 der Stapel wieder völlig geräumt sein.

	1912/13	1925	1926	1927	1928
in 1000 Reichsmark					
Erträge:					
Betriebsüberschuß	981	1871	1985	2032	2339
Verschied. Einnahmen	430	42	34	57	52
Erträge zus.	1411	1913	2019	2089	2391
Lasten:					
Unkosten	88	285	287	280	301
Steuern, Abgaben	29	493	413	476	460
Zinsen	137	—	—	—	—
Abschreibungen	401	684	759	773	981
Lasten zus.	655	1462	1459	1529	1742
Reingewinn	756	451	560	559	648
Gewinnverteilung:					
Dividende	720	432	506	506	576
do. in %	9	6	7	7	8
Genußrechte	—	—	2	2	4
Reserven	—	23	28	28	32
A.-R.-Tantieme	44	16	24	24	32
Vortrag	-8	-20	+2	+1	+4

Obwohl die Betriebsausgaben infolge weiterer tariflicher Lohnerhöhung und Arbeitszeitverkürzung im Anstieg geblieben sind und auch die vorweg vom Ueberschuß abgezogenen Soziallasten sich wieder um rd. 10% auf 0,36 Mill. erhöht haben, geht die Steigerung des Betriebsüberschusses mit etwa 15% über das Ausmaß der Produktionserhöhung hinaus, worin sich die Erfolge der Rationalisierung aus-

drücken. Die Unkosten haben sich dagegen nur wenig erhöht und an Steuern brauchten, ebenso wie bei Phönix, sogar etwas weniger gezahlt zu werden. So ließ das Ertragnis Raum für eine kräftige Steigerung der Abschreibungen, die diesmal RM 0,47 je t (i. V. 0,39) ausmachen (gegenüber 0,52 beim Phönix).

	1913	Eröffng. 1926	1927	1928
	30.6.	1.7.24	31.12.	31.12.
in 1000 Reichsmark				
<b>Aktiva:</b>				
Grundstücke, Gerech-				
same	5 078	2 019	1 924	1 870
Abraumanlagen	737	1 431	1 274	1 183
Grubenanlagen	437	570	1 185	1 120
Brikettfabrik	1 318	2 358	1 934	1 822
Neben-, Hilfsbetrieb		845	1 504	1 448
Wohnhäuser, Gutshöfe	1 322	389	405	491
Utensilien		100	86	62
Anlagen zus.	8 892	7 712	8 312	7 995
Außenstände, Beteiligg.	4 985	1 875	1 155	1 624
Bestände	61	597	629	712
<b>Passiva:</b>				
Aktienkapital	8 000	8 000	8 000	8 000
Reserven	1 312	262	298	326
Anleihen	2 915	385	297	279
Kaufgeldreste	273	161	143	137
Gläubiger	250	926	593	877
Bilanzsumme	13 975	10 198	10 115	10 952

Auch auf den Buchwert der Anlagen berechnet, konnten die Abschreibungen erhöht werden. Die Zugänge auf den Anlagekonten übertrafen mit 1,71 Mill. die des Vorjahres (0,46 Mill.) um das 3½fache. Allein in den Abraumanlagen wurde über RM 1 Mill. neu investiert: Es wurde ein neuer „Lübecker Absetzer“ angeschafft — dabei handelt es sich um eine der neuesten Errungenschaften der Großraumförderungstechnik, die ein schnelleres und bequemes Wiederschütten abgebauter Felder ermöglicht — und an Stelle der bisher üblichen Abraumwagen Großkipper eingeführt. Annähernd ½ Mill. wurde in den Brikettfabriken investiert, insbesondere durch Aufstellung einer neuen Doppelpresse und Verbesserung der Kühlanlagen. Rd. 60% der Anlagenzugänge wurden wieder abgeschrieben, seit 1924 machen die Anlagenzugänge insgesamt 4,4 Mill., die Abschreibungen 3,4 Mill. aus, so daß sich der Buchwert der Anlagen gegenüber der Eröffnungsbilanz um rd. 1 Mill. erhöht hat. Auf die Gesamtheit der Anlagen bezogen, machen die Abschreibungen rd. 11% aus (gegenüber nur 7% bei Phönix); im einzelnen wurden diesmal auf den Felderbesitz etwa 4½% (wie i. V.), auf die Abraumanlagen 14% (i. V. 13%), auf die Grubenanlagen 11% (wie i. V.) und auf Brikettfabriken 12% (i. V. 10%) abgeschrieben.

Im Zusammenhang mit den großen Investitionen des Jahres 1928 hat sich die Liquidität der Bilanz verschlechtert: Die Kreditoren kommen jetzt dem Posten Außenstände einschl. Beteiligung sehr nahe. Dabei ist zu berücksichtigen, daß von diesem unklaren Sammelposten nur etwas über M 900 000 auf echte Debitoren entfallen dürften und daß der Rest wohl hauptsächlich den Besitz von Leonhard an Aktien der Braunkohlen A.-G. „Vereinsglück“, Meuselwitz, darstellt (Beteiligung fast 100%). RM 800 000 Vorratsaktien von Leonhard stehen wohl nach wie vor nur mit RM 1 zu Buch. Abschreibungen auf die Vereinsglück-Beteiligungen dürften nicht vorgenommen worden sein. Die letzte Bilanz von Vereinsglück weist eine Aktivensumme von RM 1,09 Mill. aus, das Aktienkapital beträgt 1,04 Mill., die Bewertung in der Leonhardbilanz wohl etwa 50%. Der Kohlenabbau bei Vereinsglück, dessen Betrieb an Leonhard verpachtet ist, ist im Jahr 1928 beendet worden, im Betrieb ist nur noch die Brikettfabrik auf Vereinsglück II, die Leonhard-Rohkohle verarbeitet.

Im neuen Geschäftsjahr ist die Entwicklung bei Leonhard befriedigend. Die scharfe Frostperiode hat den Absatz belebt, aber die Produktion zeitweise erschwert; indessen sind diese Hemmungen schnell überwunden worden. Auch bei Leonhard dürfte die Rationalisierung noch weitere Aufwendungen erfordern, wenn auch nicht in dem Umfang wie bei Phönix. Stabilität der Erträge scheint bei Leonhard jedenfalls weit eher gewährleistet als bei Phönix.