

Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 34

24. Mai 1929

DIE BÖRSEN

BERLINER BÖRSE

BÖRSENINDEX DES „DEUTSCHEN VOLKSWIRT“

	Dividendenwerte				Festverzinsliche Werte ¹⁾	Börsenumsatzsteuer ²⁾
	Gesamtindex ³⁾	Terminpapiere	variable Papiere	Kassapapiere		
in Prozenten des Nennwertes						Mill. RM
Ende 1913	164,1	163,0	—	164,6	—	1,48 ⁴⁾
" 1925	69,7	75,6	61,0	68,2	75,5	3,89 ⁴⁾
" 1926	168,6	201,0	123,4	130,1	99,6	5,12 ⁴⁾
4. Mai 1927	203,6	232,5	164,2	167,5	100,6	—
Ende "	156,9	173,2	132,8	137,7	92,4	6,94 ⁴⁾
" Febr. 1928	154,1	165,4	136,3	140,4	92,1	3,70
" März "	154,1	165,5	136,2	140,6	91,6	2,84
" April "	160,6	175,2	145,0	139,3	91,5	3,54
" Mai "	169,5	184,0	163,6	144,7	90,9	5,49
" Jan. 1929	158,7	169,4	137,9	141,1	90,3	4,18
" Febr. "	152,7	162,1	131,0	138,1	90,3	3,10
" März "	156,9	167,4	136,9	139,3	89,9	2,37
" April "	151,1	161,8	129,2	133,3	89,9	3,00
7. Mai "	152,7	164,1	130,7	133,6	88,7	—
15. Mai "	147,9	158,5	128,4	129,3	88,3	—
22. Mai "	149,7	161,3	127,6	129,7	88,0	—

¹⁾ Durchschnittskurs sämtlicher deutscher an der Berliner Börse notierten Aktien unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Kapitalbeträge in Prozenten der Nominalwerte.

²⁾ Durchschnittskurs der an der Berliner Börse notierten festverzinslichen Werte zu 8 % und darunter, die auf Gold- oder Reichsmark lauten, unter Berücksichtigung der zum Börsenhandel zugelassenen Kapitalbeträge in Prozenten der Nominalwerte. Ohne Aufwertungsanleihen, Convertible Bonds, Schatzanweisungen und Reichsanleihe von 1927.

³⁾ Monatsertrag. — ⁴⁾ Jahresdurchschnitt.

Die Börsenbewegung stand in der letzten Woche wieder völlig unter dem Eindruck der Reparationsverhandlungen. Am 17. schon war das Kursniveau auf Einigungsaussichten in Paris kräftig erholt, und nach den Pfingstfeiertagen setzte am 21. der Handel mit weiteren ansehnlichen Kurssteigerungen ein. Aber auch an diesem Tag, als der Abschluß der Pariser Verhandlungen unmittelbar bevorzustehen schien, darf der Umfang des Kaufinteresses nicht überschätzt werden. Bei der jetzigen Situation genügt schon eine kleine Nachfrage, um auffallende Kurssteigerungen zu erzielen, das Ausmaß der meisten Kurserhöhungen findet daher seine Erklärung in dem Materialmangel. An den folgenden Tagen konnten bei großer Geschäftsunlust die höchsten Kurse nicht behauptet werden. Zu der Zurückhaltung, die sich nicht nur das Publikum, sondern auch die Spekulation auferlegt, trug vor allem die anhaltende Kreditkrise bei. Bei Geldsätzen, wie sie sonst nur am Ultimo zu bestehen pflegten, ist es nicht verwunderlich, daß man neue Engagements scheut. Das Ausland war zwar in dieser Woche wieder vertreten, aber seine Aufträge konnten die Tendenz nicht nachhaltig beeinflussen. Auch ist die Situation auf den ausländischen Geldmärkten nicht vielversprechend. Die wesentlichsten Steigerungen hatten jedoch in dieser Woche die Papiere zu verzeichnen, in denen sich gewöhnlich das Ausland engagiert. So stiegen Reichsbankanteile von 296½ am 16. auf 310 am 21., um dann wieder auf 303 zurückzugehen, ferner Elektrowerte, vor allem AEG, die von 173 zeitweise auf 189 stiegen, im geringeren Maß auch Siemens und Farben und die Kaliwerte der Salzdettfurthgruppe. Auch die in der Vorwoche besonders abgeschwächten Kunstseidenwerte erfuhren ansehnliche Kurssteigerungen. Glanzstoff stellten sich sogar am 21. zuerst auf 431 nach 406 in der Vorwoche. Im großen und ganzen hielten sich

aber infolge der lustlosen Stimmung gegen Schluß der Berichtswoche die Kursgewinne in engen Grenzen. Am Rentenmarkt war die Tendenz nur am Dienstag etwas besser, am Mittwoch sank Neubesitzanleihe wieder auf 9,85, nachdem sie am 21. auf 10,40 angezogen hatte. Der Index der Festverzinslichen, den wir jetzt zum erstenmal ohne die gestützte Reichsanleihe berechnen, ist wieder erheblich gesunken. Unser Börsenindex zeigt eine Erhöhung von 147,9 auf 149,7, die allein auf Rechnung der Terminpapiere zu setzen ist.

Kreditbanken

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende Vorj. letzte	Kurse						7.5.	15.5.	22.5.
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst				
Gruppenindex			197	165	194	175	180	175	177		
Adca	40	10	10*	194	150	135	142	124	125	124	124
Barm. Bank-V.	36	10	10*	198	154	139	146	123	128	125	125
Berl. Handels	22	12	12*	302	305	243	249	206	214	206	211
Com. & Priv. ..	60	11	11*	227	199	171	203	181	188	181	184
Darmst. u. Nat.	60	12	12*	301	301	223	293	253	260	253	257
Deutsche Bank	150	10	10	213	176	159	176	159	162	159	160
Disconto-Gea. .	135	10	10	201	170	150	168	151	154	151	152
Dresdner	100	10	10	200	174	152	175	154	158	154	156
Mitteld. Credit	22	9	10*	275	228	196	216	180	185	180	183
Dt. Übersee ..	30	7	7*	140	116	103	110	100	100	100	100
Reichsbank ...	300	12	12*	196	341	186	334	289	311	298	303

* Für 1928

Bankaktien besserten sich fast durchweg, ohne indessen die Verluste unseres vorigen Berichtsabschnitts ganz wettzumachen. Berliner Handelsges. gewannen bis zum 21. 8 Punkte, gaben aber fast die Hälfte des Gewinns dann wieder her. Ähnlich war die Bewegung der übrigen Werte, die fast alle die bis zum 21. erzielten Kurserhöhungen zum Schluß nicht voll aufrecht erhielten.

Hypothekenbanken

Gruppenindex .				186	183	186	146	150	146	146	
Bayr. H. u. W. Bk.	45	10	10*	255	181	153	175	143	150	145	143
Bayer. Vereinsb.	20	10	10*	249	180	154	171	143	150	145	143
Berliner Hyp.	5	12	12*	345	242	190	212	189	207	208	205
Goth. Gr.-Cred.	7,5	9	10*	280	159	130	145	134	136	134	134
Hamb. Hypoth.	9	8	10*	295	161	131	169	143	145	143	146
Meininger Hyp.	16	9	10*	215	148	131	145	123	126	124	123
Pr. Bod. Cred. .	13	8	10*	210	144	131	144	123	125	123	124
Pr. Centr.-Bod.	18	9	10*	223	175	145	175	143	151	143	145
Pr. Hypotheken	12	9	10*	311	158	136	150	133	135	133	136
Pr. Pfandbrief	21	10	12*	322	176	147	187	170	170	171	172
Rhein. Hypoth.	12	9	10*	230	217	175	216	148	154	149	151
Sächs. B. Cred. A.	9	12	12*	350	208	145	175	153	159	155	158
Südd. B.-Cred.	9	10	10*	375	228	165	195	161	181	161	161

* Für 1928

Die Aktien dieser Gruppe lagen diesmal ziemlich uneinheitlich. Während Bayer. Hyp. und Wechselbk., Bayer. Vereinsbank und Meininger Hyp. unter geringfügigen Schwankungen den Rückgang der Vorwoche fortsetzten und auf neue Tiefkurse sanken, konnten einige andere Werte die Vorwochenverluste wenigstens zum Teil wettmachen. So gewannen Hamburger Hyp. im ganzen 3, Preuß. Hyp. ebenfalls 3 und Rhein. Hyp. 2 Punkte. Berliner Hyp. lagen nach vorübergehender Befestigung bis auf 212 sehr schwach.

Versicherung

Gruppenindex				310	288	300	268	276	268	269	
Aach. M. Feuer.	18	20	20†	395	397	345	389	318	339	318	318
Allianz. Stuttg.	60	12	V12†	360	320	246	262	241	251	248	248
Frankf. Allgem.	25	6,4	10	198	210	172	1018	950	966	950	950
Leipz. Feuer ..	7,5	12	14	370	290	235	243	205	223	205	202
Magdeb. Feuer.	4,88	10	10†	134	116	101	542	490	502	501	490
Magd. Rückv. .	3	6	10†	41	41	28	38	35	35½	—	—
Nordst. Allg. .	3,4	12	14†	109	310	210	300	275	295	280	280
Schles. Feuer .	5	4	4†	125	80	65	73	60	64%	64%	60
Vaterl. & Rhen.	11,2	34	V36*	660	585	450	598	507	522	507	510

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

Versicherungswerte waren sehr ruhig. Kleine Verluste hatten Leipziger Feuer und Magdeburger Feuer zu verzeich-

nen; in etwas stärkerem Umfang schwächten sich Schles. Feuer ab. Vaterl. & Rhenania setzten ihren Rückgang zunächst noch bis auf 501 fort, um sich erst am Schluß wieder etwas zu erholen.

Schiffahrt

Table with columns: Gesellschaft, Kapital, Dividende, and Kurse. Includes sub-headers for 'Höchst' and 'Tiefst' for years 1927, 1928, and 1929.

* Für 1928

Schiffahrtsaktien hatten ebenfalls nur geringe Bewegung; die kleinen Gewinne vom 17. und 21. konnten zum Schluß nicht ganz behauptet werden, immerhin schlossen die meisten Werte noch 1-2 Punkte höher als zum vorigen Berichtsabschnitt.

Bahnen

Table with columns: Gruppenindex, V.A., and various percentage values for different railway lines.

1) Vorschlag 47,25 RM - * Für 1928

Reichsbahn vorzüge lagen stetig und zeitweise fest, im ganzen ergab sich ein Gewinn von 3/4 Punkten. Von den übrigen Werten hatten größere Bewegung nur Allgem. Lokalbahn, die sich sukzessive um 6 Punkte aufbesserten.

Berg- und Hüttenwerke

Large table with columns: Gruppenindex, V.A., and various percentage values for different mining and metallurgy companies.

† Für 1927/28 - * Für 1928/29 - 1) Zloty - 2) Einführungskurs 16. 12. 27

Von den westlichen Hauptwerten holten nur Buderus mit einem Gewinn von 7 Punkten den Vorwochenverlust wieder ein. Die meisten übrigen Werte befestigten sich zwar ebenfalls, vermochten aber infolge der am 22. wieder schwachen Tendenz die Gewinne nicht zu behaupten.

Von den oberschlesischen Werten waren Hohenlohe und Laurahütte diesmal nicht behauptet, ebenso Schles. Zink. In der G.V. von Schles. Bergwerk Beuthen wurde die Dividendenermäßigung von 12 auf 10 % auch mit den Befürchtungen begründet...

Braunkohle

Table with columns: Gesellschaft, Kapital, Dividende, and Kurse. Includes sub-headers for 'Höchst' and 'Tiefst' for years 1927, 1928, and 1929.

† Für 1927/28 - * Für 1928

Ilse holte den Verlust der Vorwochen wieder ein, die Genußscheine aber nur zur Hälfte. Rhein. Braun. stiegen zeitweise bis auf 287, ohne sich zum Schluß zu behaupten.

Elektroholding

Table with columns: Gruppenindex and various percentage values for different electric utility companies.

† Für 1927/28 - * Für 1928

Trotz der Reaktion gegen Schluß der Berichtswoche gewannen Schuckert 5, Gestfired 8, Licht & Kraft 7 Punkte gegenüber unserem vorigen Stichtag.

Elektroindustrie

Table with columns: Gruppenindex and various percentage values for different electrical manufacturing companies.

† Für 1928 - § Für 1927/28 - 1) Ferner RM 36,25 Mill. V.-A. - 2) Ferner RM 2,7 Mill. V.-A. - 3) Dividende für 1927 p. r. t.

Das Hauptereignis in dieser Gruppe war die AEG-Hausse. Das Papier lag besonders am 21. auf ausländische Käufe sehr fest und stieg im Terminhandel bis auf 189; auch bei der schwachen Tendenz am 22. konnten AEG sich besser behaupten als die übrigen Großwerte.

Bei den übrigen Werten war die Veränderung geringer; Dt. Kabel, Dt. Telefon & Kabel und Sachsenwerk erreichten zeitweise neue Tiefkurse.

Strom-, Gas-, Wasserlieferung

Table with columns: Gesellschaft, Kapital Mill. RM, Dividende Vorj. | letzte, Kurse (Höchst 1927, 1928, 1929, Tiefst 1929), 7.5., 15.5., 22.5.

† Für 1927/28 — * Für 1928 — †) V15 Mill.

In dieser Gruppe hatten Dessauer Gas den größten Gewinn, die bis zum 21. auf über 207 stiegen. Auch RWE konnten namhaft anziehen. Dagegen verloren Frankfurter Gas und Rheinfelden einige Punkte. Bei Wasserwerk Gelsenkirchen ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen. In der G.V. von Rheinfelden wurde berichtet, daß die durch den starken Eisgang auf dem Rhein verursachten Ausfälle bald wieder ausgeglichen sein dürften. Die Thüringer Gas-Verwaltung hat in einer offiziellen Erklärung alle Gerüchte dementiert, nach denen die Ruhrgas A.-G. maßgeblichen Einfluß auf Thüringer Gas gewonnen hätte.

Lokomotiven, Waggonn

Table with columns: Gruppenindex, Berl. Maschinen, Orenst. & Koppel, Els.-Verkehrsm., Görl. Waggon, Hanomag, Krauss & Co.

† Für 1927/28 — *) Einführungskurs am 27. November 1928 116% — * Für 1928

Berliner Maschinen konnten nach dem Rückgang der Vorwoche wieder etwas anziehen. Von den übrigen Werten waren diesmal besonders Hanomag fest, die im ganzen 5 Punkte gewannen. Bei Orenstein & Koppel ging die Dividende ab.

Maschinen- und Metallindustrie

Table with columns: Gruppenindex, Dt. Maschinen, Loewe, Metallgesellschaft, Schub. & Salzer, Ausgub.-Nürnberg, Berl. Karlsruh. Ind., Dt. Eisenhandel, Hackethal Draht, Hartm.-Masch., Hirsch-Kupfer, Körtling, Gebr., Mag. Mühlenbau, Motoren Deutz, Hugo Schneider, Alexanderwerk, Berth. Messingl., Dt. Babcn. Willc., Eisenw. Sprott., Enzinger Union, Frkf. Pok. & Wit., R. Frister, Gritzner, Kirchner & Co., Kollm. & Jourd., Kölsch-Fölzer, Kronpr.-Metall, Küppersbusch, M.-Fbr. Buckau, Pintach, Reinecker, J.E., Rhein. Metall.

Table with columns: Gesellschaft, Kapital Mill. RM, Dividende Vorj. | letzte, Kurse (Höchst 1927, 1928, 1929, Tiefst 1929), 7.5., 15.5., 22.5.

Von den Hauptwerten dieser Gruppe hatten Loewe und Schubert & Salzer mit 6 bzw. 8 Punkten die größten Gewinne. Bei den übrigen Werten gingen die Besserungen in den meisten Fällen nicht über 1—2 Punkte hinaus. Rheinmetall wurde nach fast dreijähriger Pause wieder zugelassen und am 16. zuerst mit 108 % notiert; an den folgenden Tagen stellte sich der Kurs auf 107 3/4. Auffällig fest lagen diesmal Kölsch-Fölzer, die auch am 22. noch weiter anziehen konnten und sukzessive im ganzen etwas über 8 Punkte gewannen.

Kraftfahrzeuge

Table with columns: Gruppenindex, Daimler-Benz, N. A. G., Adlerwerke, Bayer. Motoren, Dürkoppwerke, Horch, Magirus, Wanderer.

*) Für 1928

In dieser Gruppe war die Bewegung uneinheitlich. Während Daimler-Benz (der Bericht für 1928 spricht von einer Umsatzsteigerung von 120 auf 130 Mill., hiervon 15 % Export; Kreditoren stiegen von 26,6 auf 38,5 Mill., worunter sich 7,6 Mill. Bankschulden befinden; eine Dividende wird wieder nicht ausgeschüttet) etwas anzogen und NAG sich behaupteten, gaben Wanderer weiter nach. Bei BMW ist die rückläufige Bewegung zum Stillstand gekommen.

Kali

Table with columns: Gruppenindex, Kali Aschersleb., Salzdetfurth, Westeregeln, Friedrichshall, Burbach, Kallind. A.-G.

1) Freiverkehr — *) Für 1928

Im Einklang mit der Gesamttenenz stiegen Kaliwerte bis zum 21. (Salzdetfurth 385 1/2), um dann am 22. einen Teil der Gewinne wieder herzugeben. Gegenüber dem vorigen Berichtsabschnitt gewannen Aschersleben und Westeregeln im ganzen 6, Salzdetfurth 9 Punkte.

Chemie

Table with columns: Gruppenindex, I. G. Farben, Dynamit Nobel, Goldschmidt, Rütgerswerke, Byk Gulden, Chem. Buckau, Chem. v. Heyden, Chem. Albert, Chem. Brockhues, Fahberg List, Guanowerke, Hageda, Heine & Co., Köttler Leder, Lingner-Werke, Mimosa, Rh. W. Sprengt., Sachtleben, Scher.-Kahlb., Union chem. F., Ver. Ultramarin.

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

Die Farbenaktie stieg bis zum 21. auf 247, gab dann aber 3 Punkte des Gewinn wieder her. Die übrigen Groß-

flau lagen wieder die Stadtanleihen, besonders die Berliner, von denen die 5proz. von 92 auf 90,50 sank. Eine bezeichnende Kursanomalie weist die 8proz. Breslauer auf, von der die erste Serie von 88,25 auf 85 sank, während die zweite unverändert 88 notierte. Um 1% und darüber waren die Dresdner, die Frankfurter Schätze, die 8% Geraer, die sich jetzt auf 86½ stellen, die 8% Königsberger (85,40) und die Stettiner rückgängig, die 8% Mannheimer sogar von 89 auf 87. Dagegen konnte die 6% Oberhausener von 70 auf 73 anziehen. Kursrückgänge zeigten sich auch bei den Goldpfandbriefen der öffentlichen Institute (Hessische Landesbank, Oldenburgische Staatsbank, Nassauische Landesbank, Schlesw.-Holstein. Landesbank). Trotz der großen Kurseinbrüche in der Vorwoche ist auch der Rückgang der landschaftlichen Pfandbriefe noch nicht zum Stillstand gekommen. So stellten sich 8% Landsch. Centr. Gold auf 88 nach 89¼, die Liqu. der Schles. Landsch. verloren sogar über 2%. Geringer waren die Verluste bei den Emissionen der privaten Hypothekenbanken, doch waren auch hier Kursverluste von über 1% zu verzeichnen. Aufwertungspapiere waren beruhigt, die Neubestanzleihe der Ostpr. Prov. stieg sogar von 10¼ auf 12,50 und die Industrie-Aufwertungsobligationen erholten sich zumeist um über 1%, BEW. stieg sogar von 84¼ auf 87. Neue Industrieanleihen lagen uneinheitlich. Schwächer waren besonders 6% Daimler-Benz mit 67 nach 68¼ und 7% Lino-

leum mit 83¼ nach 85; um etwa 1% fester dagegen 6% Min. Achenbach, 8% Mix & Genest und besonders 6¼% Siemens & Halske, die von 90 auf 91¼ stiegen. Von conv. Bonds erholten sich 8% Basalt um 1% auf 83; die Farbenbonds stiegen von 127¼ auf 129¼.

Ausländische Renten

	Währung	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	31.12.	15. 5.	22. 5.
			1927	1928	1928	1929	1929	1929
Bosnische Eisenb. 1914.	M	5	48,50	48,50	31,00	42,50	31,75	32,00
Rumän. Gold-Anl. 1913.	M	4½	24,75	24,75	13,00	13,62	16,50	16,50
Türk. Bagdadbahn Ser. 1	M	4	29,00	29,00	13,25	14,00	8,70	8,70
Ung. Goldr. (Casse C.) ..	fl.	4	25,70	25,70	20,62	24,50	22,90	23,00
Budap. Stadtanl. 1914 abg.	M	4½	64,75	64,75	53,50	57,12	56,75	56,75
Mex. Bewäss.-Anl. abg. .	M	4½	38,87	37,75	25,25	26,00	19,00	18,90
Öst.-Ug. Staatsb. Goldpr.	M	4	15,75	15,75	4,50	4,75	4,00	3,85
Ellis. Westb. stfr. G. 1890	ö. fl.	4	44,50	44,50	34,50	39,50	44,50	44,12
Lembg.-Czern. steuerfrel. ö. fl.	ö. fl.	4	26,00	26,00	10,10	11,10	9,30	9,87
Anat. Eisenb. Ser. 1 k. gr.	M	4½	33,40	33,40	16,75	18,87	18,37	18,50
Arbed (Acierles Réunies).	\$	5¼	94,00	94,00	89,75	92,50	101,00	99,50

Bei den Auslandsrenten waren die Umsätze sehr gering. Etwas Interesse zeigte sich für Lemberg-Czernewitzer, die von 9,30 auf 9,80 anzogen. Arbed-Bonds gingen von 101 auf 99¼ zurück.

GELD- UND DEVISENMARKT

Der Umschwung am Devisenmarkt war bereits in der Vorwoche eingetreten. Inzwischen ist die Entspannung noch größer geworden und die Reichsmark hat einen Höchststand in diesem Jahr erreicht. Aber die Lage der Reichsbank ist trotz der Kreditrestriktion nicht befriedigend. Die Entlastung des Instituts ist nur insoweit eingetreten, als sie durch die Kreditrestriktion erzwungen wurde. Das Wechselportefeuille zeigte in der zweiten Maiwoche eine Verminderung um 215 Mill. und die diskontierten Reichsschatzwechsel gingen durch Fälligkeiten um 98 Mill., also etwa um die Hälfte, zurück. Das ist sehr wenig im Vergleich zur Zunahme am vorangegangenen Ultimo (um 831½ Mill.). Die Lombards haben sogar zum Medio noch eine Zunahme von 8 Mill. erfahren und ihr Stand von 217 Mill. (Mitte April 121 Mill., Mitte Mai 1928 60 Mill.) muß als ungewöhnlich hoch angesprochen werden. Befriedigend ist dagegen die Entwicklung von Notenumlauf und Deckungsreserven. Der Notenumlauf ist — bei einer Steigerung der Giro Guthaben um 64 Mill. — um 282 Mill. auf 4616 Mill. zurückgegangen. Da der Goldbestand unverändert geblieben ist und die Deckungsdevisen sich um 2¼ Mill. erhöht haben — die Reichsbank legte sich gegenüber dem starken Devisenangebot große Zurückhaltung auf — hat sich die Deckung etwas gebessert, die umlaufenden Reichsbanknoten sind aber durch Gold allein zum Medio nur zu 42,3%, durch Gold und deckungsfähige Devisen zu 43,7% gedeckt gewesen, so daß das Deckungsverhältnis noch immer dicht an der gesetz-

lichen Grenze liegt. Mit Einschluß der Rentenbank-scheine beträgt die Deckung durch Gold und Devisen nur 39,5%. Die Reichsbank hat also noch einen weiten Weg vor sich, um wieder den gewohnten Abstand zu der gesetzlichen Grenze zu gewinnen. Die bisherige Politik der Reichsbank läßt aber nicht darauf schließen, daß ihr an einer schnellen Auffüllung der zusammengeschmolzenen Deckungsreserven gelegen wäre.

In der dritten Maiwoche hat sich wohl der Wechselbestand weiter — vielleicht nicht in ganz demselben Tempo — verringert. Dagegen dürften die hohen Lombards und die Reichsschatzwechsel unverändert geblieben sein. Die Deckungsreserven werden dagegen zugenommen haben, man schätzt die Devisenaufnahme der Reichsbank auf etwa RM 20 Millionen pro Tag. Die Deckung für den wenig verminderten Notenumlauf — die Giro Guthaben sind wohl bei der Kreditnot eher wieder zurückgegangen — wird also reichlicher ausfallen. Zur Befriedigung des gewöhnlichen Ultimobedarfs (für die Gehaltszahlungen usw.) ist dann für das Monatsende wahrscheinlich wieder mit einem um etwa ½ Md. höheren Notenumlauf zu rechnen, für den die gesetzliche Deckung — 1,9 Md. reichen für 4¼ Md. Reichsbanknoten aus — bereits jetzt schon gesichert ist.

Am Geldmarkt waren die Verhältnisse angesichts der Kreditrestriktion unverändert. Trotz der umfangreichen Devisenverkäufe war die Lage keineswegs erleichtert. Am Privatdiskont-

In Millionen Reichsmark	Diskontsatz %	Lombardsatz %	Goldbestand		Bestände an							Umlauf an	Gesamter Zahlungsmittelumlauf											
			insgesamt	Davon unbedecktes Depot im Ausland	Reichsschatzwechsel	Lombardforderungen	Scheide-münzen	Rentenbank-scheine (1913 Reichskassen-scheine)	Noten der Privatnoten-banken	Sonstige Aktiva (ohne Renten-bankscheine)	Umlauf an Reichsbanknoten			Taglich fällige Verbindlich-keiten ¹⁾	Sonstige Passiva	Noten-deckung durch Gold %	Noten-deckung durch Gold u. deckungsfäh. Devisen %	Umlauf an Rentenbank-scheinen ²⁾	Umlauf an Privatbank-noten	Scheide-münzen	ca	ca	ca	
1913 ³⁾	5,88	6,88	1068	—	—	85,5	283,1	32,2	26,9	206,5	1958	668,0	58,6	54,5	—	88	149	890	6000					
1927 15. Mai	5	7	1849	101,2	106,2	1905	—	16,2	106,6	86,3	17,2	421,6	3352	625,1	258,4	55,2	58,3	1014	176	713	5255			
1928 30. April	7	8	2041	85,6	167,7	2493	1,0	102,8	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	1,3	39,2	66,9	42,5	17,6	540,5	4239	460,5	189,5	48,1	52,8	583	183	875	5881			
15. "	7	8	2041	85,6	212,9	1986	0,6	59,7	82,0	60,1	23,4	506,3	3987	463,5	208,2	61,2	56,6	566	182	867	5602			
23. "	7	8	2041	85,6	229,5	2035	0,1	27,4	91,2	60,0	27,6	493,7	3822	675,1	195,7	53,4	59,4	550	180	863	5415			
1929 15. April	6½	7½	2430	154,3	23,7	2121	76,9	121,1	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	76,7	41,0	153,8	56,5	29,3	484,8	3919	769,3	262,6	55,6	56,6	441	178	928	5466			
30. "	7½	8½	1892	172,7	99,4	2790	136,4	262,1	134,5	8,8	7,2	526,6	4631	585,1	290,6	40,8	43,0	489	185	950	6256			
7. Mai	7½	8½	1766	59,9	53,6	2783	201,9	208,7	127,9	42,1	16,2	471,9	4442	584,8	294,8	39,7	41,0	456	182	956	6036			
15. "	7½	8½	1765	59,3	56,1	2568	103,3	216,5	141,9	48,9	22,5	539,9	4167	648,5	297,7	42,3	43,7	449	182	952	ca 5750			

¹⁾ Staatl. u. priv. Guthaben einschl. Reparatur-Agt. — ²⁾ 1913: Reichskassen-Scheine. — ³⁾ Jahresdurchschnitt — ⁴⁾ Einschl. der Bestände der Reichsbank.

markt ging das Angebot zeitweise auf etwa RM 20 Mill. zurück, um dann wieder anzusteigen. Die Repartierung, die zu Beginn der Berichtswoche etwa 25% betrug, wurde bei dem stärkeren Angebot wieder etwas schärfer. Die Reichsbank dürfte nach wie vor nur etwa RM 5 Mill. pro Tag abgenommen haben. Der Privatediskontsatz blieb unverändert 7% %. Tagesgeld wurde weiterhin stark gesucht bei Sätzen von 8%—11%, und Monatsgeld war auch für Großbanken nur zu 9% zu haben, für mittlere Firmen aber selbst zu 10% kaum erhältlich. Die Sätze sind also noch immer auf dem Hochstand vom Ultimo. Warenwechsel finden keine Aufnahme und sind daher ohne Umsatz. Der Überbrückungskredit, den die Großbanken dem Reich für die Übernahme der Reichsanleihe gewähren müssen, wird wohl größtenteils durch neue kurzfristige Auslandsgelder beschafft werden.

Das Ereignis des Devisenmartes war die schnelle Befestigung der Mark. Die Reichsbank hat nur beschränkte Beträge von Devisen aufgenommen, so daß an einem Tag sogar kein Ausgleich des Angebots stattfinden konnte. In Berlin notierten in Reichsmark pro Währungseinheit:

	2. 1.	26. 4.	13. 5.	16. 5.	21. 5.	22. 5.	23. 5.
Dollar	4,2025	4,2180	4,2175	4,2105	4,2000	4,1985	4,2010
Pfund	20,387	20,472	20,463	20,420	20,370	20,360	20,368

Auch am Notenmarkt zeigte sich drängendes Angebot und der Kurs für Dollarnoten stellte sich am 22. auf 4,192 gegen 4,221 am 16. International war der Dollar dagegen sehr fest, zumal in New York von verschiedenen Seiten eine sofortige Diskonterhöhung gefordert wurde. London gegen New York lag infolgedessen mit 4,85 außerordentlich schwach, und notierte schließlich mit 4,8490 sogar noch darunter. Das Pfund unterschritt am 22. die Goldparität gegenüber der Reichsmark, so daß die Goldarbitrage nach Deutschland wieder einsetzte. £ 150 000 Gold wurden aus einer südafrikanischen Verschiffung für deutsche Rechnung angekauft. Auch gegenüber dem Dollar hat das Pfund den Goldausfuhrpunkt erreicht. Die Peseta war auch weiterhin flau und stellte sich in Berlin auf 59,64 nach 59,77.

DIE DIVIDENDENERHÖHUNG VON SCHUCKERT

Es ist an sich ungewöhnlich, daß eine Holding-Gesellschaft, deren Portefeuille und Erträge in großen und ganzen bekannt sind, eine überraschende Dividendenerhöhung vornimmt. Bei der Elektrizitäts-A.-G. vorm. Schuckert & Co., Nürnberg, hängen die Erträge im wesentlichen von dem Hauptaktivum ab, den RM 58,1 Mill. Aktien der Siemens-Schuckert-Werke (Kapital RM 120 Mill.). Die S.S.W. haben die Dividende 1927/28 von 9 auf 10% erhöht, so daß Schuckert daraus mit etwa 5,8 Mill. ein Mehrertragnis von nicht ganz 0,6 Mill. hat. Der Geschäftsgewinn von Schuckert ist aber von 5,5 auf 7,75 Mill. gestiegen, so daß aus einem Reingewinn von 6,33 Mill. gegen 4,48 Mill. im Vorjahr die Dividende auf die RM 56,5 Mill. Stammaktien von 8 auf 11% erhöht wurde. Die Erklärung dafür findet sich jetzt im Geschäftsbericht. Eine im Vorjahr vorweg abgesetzte Minderbewertung der Beteiligungen und Wertpapiere um RM 1,9 Mill. wurde nunmehr „mit Rücksicht auf die Steuerbilanz“ ausgewiesen und in diesem Jahr nicht wiederholt. Der Geschäftsgewinn des Vorjahrs war also unter Berücksichtigung dieser Rückstellung mit 7,4 Mill. nur um rund RM 350 000 niedriger als in diesem Jahr. Diese Rückstellung ist jetzt auf dem Konto Beteiligungen und Wertpapiere reaktiviert und unter den Passiven auf Interimskonto ausgewiesen worden. Für die Aktionäre der Holding-Gesellschaft, eine der größten in Deutschland, ist die Aufgabe der Thesaurierungspolitik von wesentlicher Bedeutung.

DIE KURSVERLUSTE AM RENTENMARKT

Seit März berichten wir von Woche zu Woche über die Kursrückgänge am Rentenmarkt. Die Kurseinbußen waren aber nicht auf allen Gebieten gleichmäßig. Denn bei einigen Gruppen, besonders bei Staatsanleihen und bei den Goldpfandbriefen der privaten Hypothekenbanken, verhinderten Kursstützungen übermäßige Kurseinbrüche, während

Stadtanleihen und vor allem Industrieobligationen die empfindlichsten Kursverluste aufweisen. Von den Aufwertungspapieren zeigen die Liquidationspfandbriefe, im Unterschied von den andern Renten zu Beginn dieses Jahres — wegen vorzeitiger Rückzahlungen für Serien mit älteren Ausgabedaten — eine aufwärtsgerichtete Sonderbewegung. Aber seither haben sie nicht weniger als 5% ihres Nominalwertes verloren. Unabhängig vom Rentenmarkt bewegt sich die Neubesitzanleihe, wo die Spekulation sich nach den politischen Ereignissen orientieren muß. Eine gute Übersicht über die Einzelheiten der Kursbewegung und die Differenzen innerhalb der einzelnen Gruppen des Rentenmarktes gibt eine Zusammenstellung des „Instituts für Konjunkturforschung“:

	1928			1929		
	Jan.	Juli	Dez.	Jan.	März	13.-18. Mai
8proz. Goldpfandbriefe						
inges.	98,00	96,72	96,07	96,15	95,78	93,68
Pfandbriefe (priv.)						
Hyp.-Banken)	93,99	91,41	90,22	90,46	90,09	88,57
Pfandbriefe (öff.)						
Kred.-Anst.)	93,12	90,72	89,63	89,47	88,58	86,74
Komm. Obl. (priv.)						
Hyp.-Banken)	92,03	90,04	88,82	88,93	88,44	87,01
Komm. Obl. (öff.)						
Kred.-Anst.)	90,24	88,54	87,96	87,90	87,16	86,55
6-, 7-, 8proz. Reichs- u. Staatsanl. . . .		89,46	88,32	88,70	88,10	85,43
Prov.- u. Stadt- anleihen	90,91	88,96	87,98	88,30	87,64	85,27
Industrieoblig. . . .	92,39	88,76	87,64	88,33	87,22	83,58
4½proz. Liquidations- pfandbr.	80,39	78,24	79,79	80,44	79,49	73,60
Altbesitzanleihe (in % d. 1. Not.) ¹⁾	90,97	89,43	90,96	93,32	93,81	85,83
Neubesitzanleihe (in % d. 1. Not.) ²⁾	48,20	51,10	42,00	42,38	36,58	28,58
						¹⁾ 59% — ²⁾ 34½%

BMW UND DIXI

Die Aktien der Bayerischen Motorenwerke haben in den letzten Monaten einen scharfen Kursrückgang erfahren, der mindestens zum Teil auf Börsengerüchte zurückzuführen ist, die von einer ungünstigen Entwicklung der im November v. J. angegliederten Dixi-Werke in Eisenach wissen wollten. Dem jetzt veröffentlichten Geschäftsbericht der Gesellschaft kann allerdings kaum eine Bestätigung dieser Gerüchte entnommen werden. Der Umsatz der BMW allein ist 1928 von 17,7 auf 24,2 Mill. gestiegen, der Dividendensatz von 14% wird auf das von 10 auf 16 Mill. erhöhte Kapital aufrechterhalten. Das Eisenacher Werk erzielte allerdings in den letzten drei Monaten 1928 nur einen Umsatz von 3 Mill. Das ist zwar im Vergleich zum Kaufpreis von rd. 13 Mill. recht wenig, aber im laufenden Jahr soll die Entwicklung wesentlich günstiger sein. Wie wir hören, erwartet man für 1929 einen Umsatz von RM 20 Mill. oder vielleicht noch darüber. BMW, einst das kapitalkräftigste und flüssigste Unternehmen der Kraftfahrzeugbranche, weist nach erheblichen Neuinvestitionen nur mehr 1,07 Mill. Bankguthaben aus und das erste Mal auch Bankschulden in Höhe von 8,26 Mill. Dieso stellen aber keine drückende Last dar und stammen ausschließlich aus der Übernahme der Dixi-Werke. Diese hatten im November v. J. 11 Mill. Schulden, wovon 3,01 Mill. Bankschulden in fünf Jahresraten ab Ende 1929 zurückzuzahlen sind. Für den größeren Teil der Lieferantenschulden gewährte die Disconto-Gesellschaft einen 1931 fälligen Kredit von RM 5,25 Millionen. Beide Kredite sind nur mit 6% zu verzinsen. Neben dem Automobilgeschäft hat Dixi auch andere Abteilungen. Sie beliefert u. a. die Reichswehr und dürfte aus diesem Geschäft allein den von der BMW bezahlten Kaufpreis des Kapitals (RM 2 Mill.) verzinsen können. Die 2 Mill. hat die BMW. durch Hingabe von 0,8 Mill. eigenen Aktien bezahlt, die damals der Großaktionär der Gesellschaft zur Verfügung stellte. Die Gruppe Disconto-Gesellschaft nahm aber

diese Aktien zum hohen Kurs von 250 % nur unter Gewährung eines Rücklieferungsrechts zum selben Kurs an. Da jetzt die Aktien unter 150 % notieren, dürfte in der Zwischenzeit von dem Rücklieferungsrecht Gebrauch gemacht worden sein. Diese Transaktion betrifft aber natürlich nicht die BMW., sondern nur den Großaktionär.

S.K.F., GOTHENBURG

Das Abkommen über den Umtausch der Aktien der Fries & Höpfinger A.-G. (vgl. „Aus der Woche“) in die der schwedischen Kugellager-Gesellschaft sieht vor, daß das Kapital dieser Gesellschaft bis zum Ende des Jahres 1930 an der Berliner Börse eingeführt werden soll. Die Aktien einer großen internationalen Unternehmung, die schon in London gehandelt werden und in kurzer Zeit auch an die New Yorker Börse gelangen, werden damit auch in Berlin einen Markt finden. Die S.K.F.-Gesellschaft hat ein Kapital von schw. Kr. 106 Mill., worauf 1928 12 % Dividende verteilt wurden. Die Rentabilität ist in den letzten Jahren sehr stark gestiegen, insbesondere das letzte Jahr hat einen großen Fortschritt gebracht.

	1925	1926	1927	1928
	in Millionen Kr.			
Umsatz in Schweden	38,0	39,1	46,8	58,5
Betriebsgewinn	10,1	10,1	12,6	20,4
Dividendeneinnahmen	3,8	3,7	4,2	4,4
Zinseinnahmen	0,6	0,5	0,6	1,7
Reingewinn	9,1	8,7	11,1	18,0
Dividenden	7,4	7,4	9,2	12,7
do. in %	8	8	10	12
An Reserve und Surplus	0,9	1,1	1,6	4,5

Bei einem Umsatz von über 58 Mill. betragen die Produktionskosten 37 und die Verwaltungsausgaben etwas über 4 Mill.; mehr als 30 % blieben also als Gewinn übrig. Die Werke, die zu diesem Umsatz beigetragen haben, ein Stahlwerk und zwei Kugellager-Fabriken mit zusammen 6400 Arbeitern, stehen mit Kr. 19 Mill. zu Buch (ursprünglicher Buchwert 49 Mill., abgeschrieben sind davon 30 Mill.). Viel höher ist der Buchwert der Beteiligungen; er beträgt 60 Mill. Über die Tochtergesellschaften informiert die folgende Tabelle:

	Kapital in Mill.	Anteil der SKF in Mill.	Buchwert bei SKF in Mill. Kr
S.K.F. Industries Inc., New York	\$ 11	\$ 7,52	27,8
The Sskeko Ball Bearing Co., England	£ 0,5	£ 0,5	6,0
Soc. des Industries S.K.F.—C.A.M., Paris	Fr. 33	Fr. 19	12,8
S.K.F. Norma A.-G., Berlin	RM 7,25	RM 5,22	3,89
Sonst. Produktionsgesellschaften	—	—	8,23

Die amerikanische Gesellschaft zahlt seit Jahren regelmäßig 12 % Dividende, die englische hatte zuletzt einen Reingewinn von 8 %, die französische von 20 % des Kapitals. Das deutsche Unternehmen bleibt bekanntlich für 1928 dividendenlos. Der Buchwert der Anlagen und des Effektenportefeuilles reicht aber bei der schwedischen Muttergesellschaft bei weitem nicht an das Kapital heran, ihre große Stärke liegt in ihren ansehnlichen flüssigen Mitteln. Sie weist für Ende 1928 Kr. 30,9 Mill. Bankguthaben aus. Der gesamte Umsatz des Konzerns ist für die letzten Jahre nicht bekannt. 1925 betrug er Kr. 106,2 Mill., 1926 114,5 Mill. (davon entfielen auf Schweden — vgl. die obige Tabelle — 38 bzw. 39 Mill.). Der Umsatz der ausländischen Gesellschaften dürfte seither mindestens in demselben Umfang wie der der schwedischen Fabriken gestiegen sein, da in der Zwischenzeit die Majorität der großen französischen Fabrik erworben wurde. Der Gesamtumsatz des Konzerns ist daher jetzt auf rd. Kr. 200 Mill. zu schätzen. Durch ihren großen Umsatz und ihre Kapitalmacht ist es der schwedischen Gesellschaft wohl möglich, die für die Kugellager-Industrie wichtigste Maßnahme durchzuführen: das ist die Verringerung der Zahl der hergestellten Typen (Größenmaße der Kugeln). Internationale Verhandlungen darüber sollen in der nächsten Zeit beginnen.

DER ENKA-ABSCHLUSS

Die große holländische Kunstseiden-Gesellschaft Enka weist für das Jahr 1928, in dem der verschärfte Konkurrenz-

kampf zu starken Preisermäßigungen zwang, einen recht günstigen Abschluß aus. Auch der Bericht ist optimistisch: Die Enka habe trotz der niedrigeren Preise einen höheren Betriebsgewinn erzielt, vor allem weil der Anteil der Spezialgarne (mit höherem Erlös) gestiegen sei. Die Fabriken haben während des ganzen Jahres ihre Kapazität voll ausgenutzt, und für die neuen Betriebsanlagen, die zu Anfang des Jahres 1929 fertiggestellt wurden, sei ausreichende Beschäftigung vorhanden. Der ausgewiesene Betriebsgewinn steigt im letzten Jahr von hfl. 7,04 auf 7,47 Mill. (1926 nur 4 Mill.) und die Zinsen und Dividendeneinnahmen von 1,6 auf 2,54 Mill. Die Abschreibungen werden um ½ Mill. erhöht, der Vortrag um 0,8 Mill., aber die Dividende bleibt mit 18 % unverändert (1926 16 %), da man einen größeren Vortrag für erwünscht gehalten habe. Das begebene Stammkapital ist im letzten Jahr von 16,75 auf fast 22 Mill. gestiegen. 2,586 Mill. Aktien brauchte man zum Tausch gegen die Majorität der Breda (von der Löwensteinschen Gründung, der International Holding Co.). Die Enka rechnet mit einer Zusammenarbeit auf technischem Gebiet und im Absatz. Über das Verhältnis zwischen der Enka und den anderen großen Kunstseiden-Produzenten wird nichts gesagt. Beachtenswert ist höchstens die Mitteilung, daß die im Mai 1928 beschlossene Begebung von vielstimmigen Schutzaktien vorläufig zurückgestellt wurde. Man wolle erst die Ergebnisse der seit einiger Zeit geführten Unterhandlungen mit einigen der wichtigsten Kunstseiden-Produzenten abwarten. Möglicherweise wird damit auf die noch immer nicht abgeschlossenen Verhandlungen mit den Vereinigten Glanzstoff-Fabriken hingewiesen.

DIE SERBISCHEN VORKRIEGSANLEIHEN IN FRANKREICH

Unser Zagreber Mitarbeiter schreibt uns:

Am 16. Mai ist der Haager Internationale Gerichtshof zusammengetreten, um über Aufwertung der serbischen Vorkriegsanleihen eine Vorentscheidung zu treffen. Den Verhandlungen liegt ein Abkommen zwischen der südslawischen Regierung und dem Komitee zur Verteidigung der Interessen der französischen Inhaber von serbischen Vorkriegsanleihen zugrunde. Die nicht-französischen Inhaber der serbischen Titres sind also direkt an dem Urteil nicht interessiert. Für die weiteren Verhandlungen zwischen den anderen Ländern und Südslawien, auch für die Regelung der in Deutschland aufgelegten serbischen Anleihen (die von 1895 und 1909), deren Verzinsung seit dem Krieg ausgefallen ist, dürfte aber die Entscheidung von Bedeutung sein. Das Haager Gericht hat die Aufgabe festzustellen:

1. ob die südslawische Regierung das Recht hat, den Dienst der 4proz. Anleihe von 1895, der 5proz. von 1902, der 4½proz. von 1906, der 4½proz. von 1909 und der 5proz. von 1913 wie bisher in Papierfranken zu leisten; oder
2. ob sie die Verpflichtung hat, die gezogenen, aber unbezahlt gebliebenen sowie die noch auszulosenen Stücke und die fälligen Coupons in Gold zu bezahlen. Ein Unterschied wird zwischen der 4proz. Anleihe und allen übrigen gemacht. Bezüglich der 4proz. Anleihe wird gefragt, ob die Besitzer der Anleihe Zahlung in ihnen beliebiger Währung fordern können, bezüglich der anderen Anleihen, ob die Besitzer Zahlung in Goldfrancs in Belgrad, Paris, Brüssel und Genf verlangen können oder zum Tageskurs in deutschem, österreichischem und holländischem Geld (Anleihen von 1902, 1906 und 1909);
3. wie der Wert des Goldfrancs festzusetzen ist.

Der Spruch des Haager Gerichtshofes wird nur prinzipieller Natur sein. Es wurde in dem Schiedsabkommen vorgesehen, daß sich die Parteien in dem der Entscheidung folgenden Monat endgültig zu verständigen haben. Im Fall einer für Südslawien günstigen Vorentscheidung soll die Möglichkeit gewisser über das bisherige Maß gehender Leistungen zur Prüfung gelangen, andererseits eine die finanzielle Leistungsfähigkeit Südslawiens berücksichtigende Zahlungsweise angestrebt werden. Führen die nach dem Spruch des Haager Tribunals eingeleiteten Verhandlungen binnen drei Monaten zu keinem Endergebnis, so haben Schiedsrichter, deren Ernennung innerhalb zweier Monate zu erfolgen hat und die nötigenfalls vom Vorsitzenden des internationalen Gerichtshofes ernannt werden, das Urteil zu fällen.

CITYBRIEF

Von unserem Korrespondenten

London, 21. Mai 1929

Die Versteifung des Tagesgeldmarktes hält an. Der letzte Wochenauweis der Bank von England hatte einen Rückgang der für die Versorgung des Tagesgeldmarktes maßgeblichen Depositen der Großbanken und eine Abnahme des Kontos „Diskonten und Vorschüsse an die Wirtschaft“ gezeigt, woraus man folgern kann, daß die Bank auch in der vergangenen Woche wieder Wechsel, vor allem Schatzwechsel, verkauft hat. In der neuen Woche sind nur kleine Einzahlungen auf kürzlich erfolgte Emissionen zu leisten, trotzdem war Tagesgeld zuletzt mit 4% nach der vorübergehenden Feiertagsentspannung wieder recht teuer. — Der Sterlingkurs ging dem Dollar gegenüber vorübergehend bis auf 4,85 zurück und notierte zuletzt 4,85^{1/32}. Der „theoretische“ Goldausfuhrpunkt ist 4,85, doch hofft man in der City, daß so bald keine Goldentziehungen bei der Bank von England erfolgen werden und etwas Barrengold aus Südafrika auch in den nächsten Wochen angekauft wird. Der heutigen Abgabe von etwa £ 30 000 kommt noch keine prinzipielle Bedeutung zu. Immerhin gebietet dieser Stand des Pfundkurses naturgemäß die allergrößte Zurückhaltung, zumal es wieder gar nicht ausgeschlossen erscheint, daß in New York und Chicago Erhöhungen der Rediskontraten vorgenommen werden.

Die Hausse der deutschen Währung in den letzten Tagen wird vielfach auf Reichsmarkkäufe auf französische Rechnung zurückgeführt. So spricht man schon wieder von der „Gefahr, die den Londoner Geldmarkt an der West- und Ostfront“ bedroht. Dabei hat der Goldbestand der Bank von England auch in der letzten Woche noch zugenommen. Durch Erhöhung des Ankaufspreises sind, wie aus dem letzten Wochenauweis ersichtlich war, weitere £ 1 Million Gold erworben worden, und am Sonnabend hatte das Institut noch £ 200 000 aufgenommen. Die Reserve steht jetzt auf über £ 160 Mill., die Liquiditätsquote beträgt 55½%, beides zweifellos Zeichen eines festen Status der Bank. — Die Rate für kurzfristige Wechsel betrug zuletzt 5^{3/16}%, diejenige für Dreimonatsbankwechsel 5¼%. Die Vorgänge in New York und die hohen Sätze in Berlin führten zu einer festen Tendenz des Privatliskontmarktes. Der Emissionsmarkt war nach Pfingsten im Gegensatz zu der Emissionshausse der Vorwochen sehr ruhig, wichtigere Neuauflegungen sind nicht zu nennen.

Die Stock Exchange, die vor den Wahlen, bei der Unsicherheit in Wall Street und vor der Lösung der Reparationsfrage schon an sich sehr ruhig ist, hat in der Pfingst-

BANK VON ENGLAND

In Millionen Lst.	Bankdiskont %	Metallbestand insgesamt	Staatspapiere in der		Sonstige Anlagen in der Bankabteilung, davon			Depositen in der Bankabteilung und zwar			Notenlauf ²⁾	Barreserve	Verhältnis der Barreserven zu den Depositen
			Notenausgabeabteilung ¹⁾	Bankabteilung	Notenausgabeabteilung	Wechsel und Vorschüsse	sonstige	staatliche	private, davon Banken	sonstige			
1913 ³⁾	4,77	37,5	—	12,7	—	32,8	13,3	41,5	28,7	27,2	49,8		
9. 5. 1928	4½	161,9	—	29,5	—	55,7	13,1	100,8	374,1	46,4	40,8		
16. 5. 1928	4½	161,9	—	29,6	—	55,8	19,2	95,4	373,2	46,9	40,9		
17. 4. 1929	5½ ⁴⁾	161,1	235,7	48,3	8,4	11,0	15,6	17,9	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	18,3	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	10,9	60,7	38,5	361,4	57,4	52,1
8. 5. 1929	5½	165,7	236,2	39,8	8,0	11,6	15,7	8,7	63,2	35,5	362,8	58,1	54,1
15. 5. 1929	5½	166,7	236,2	37,8	8,0	9,6	17,7	9,3	61,1	36,1	362,8	59,1	55,5

¹⁾ Bis 21. 11. 1928 im Ausweis der Currency Notes veröffentlicht. — ²⁾ 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. — ³⁾ Jahresdurchschnitt. — ⁴⁾ Seit 7. 2. 29.

PARISER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Paris, den 20. Mai 1929

Das Bild des Pariser Marktes war am Schluß der vergangenen Woche wesentlich freundlicher als zu Beginn. Dieser Umschwung steht in erster Linie im Zusammenhang mit den Verhandlungen der Sachverständigenkonferenz. Die Börse räumt der Kon-

The Statist

GEGRÜNDET 1878

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

Erscheint wöchentlich

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

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

◀ Besonders aufmerksame Behandlung der Währungsentwicklung und Geldprobleme der Welt.

ABONNEMENT MIT FREIER ZUSTELLUNG.

12 Monate RM 37.40

6 Monate RM 18.80

Probenummer auf Verlangen gratis durch den Verlag

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

woche natürlich keine allzu großen Kursbewegungen aufzuweisen gehabt. Britische Staatspapiere waren im allgemeinen angeboten, die 5%ige Kriegsanleihe ging von 100^{10/16} auf 100%, die Victory Bonds von 92% auf 92½ und die 4½%ige Konversionsanleihe von 98% auf 98¼ zurück. Deutsche Werte waren weiter gut behauptet, die Dawes-Anleihe blieb auf 104, die Kallianleihe stieg von 103½ auf 103¾. Unter den Bergaktien waren Zinnaktien angeboten. Auf Wall-Street-Käufe waren einige Industripapiere bevorzugt, doch schwächten sie sich zuletzt auf Liquidationen in New York wieder ab. Columbia Graphophone schlossen unverändert auf 14%, Gramophone Co. erhöhten sich von 17% auf 17^{3/16}, Courtaulds von 4^{3/16} auf 4^{7/32}. Dagegen gingen Imperial Chemicals von 36^{7/8} auf 36 zurück.

BANK VON FRANKREICH

In Millionen Francs ¹⁾	Bankdiskont %	Goldbestand	Tägliche Guthaben auf das Ausland	Auslandswechsel	Inlandswechsel	Lombard	Vorschüsse			Fremde Gelder			Deckung der Noten u. fremden Gelder durch Gold ²⁾	a vista-Kurs London in Paris
							an den Staat	Bons der autonomen Amortisationskasse	Notenumlauf	öffentliche		private		
										Guthaben des Tresors	der Amortisationskasse			
1913 ³⁾	4	3344	22	—	1634	739	206	—	5667	263	—	680	50,59	25,22 ⁴⁾
3. 5. 28	3½ ⁶⁾	5543	60	13	2688	1714	24100	5930 ⁵⁾	60120	36	—	9117	8,00	124,02
10. 5. 28	3½	5543	60	14	1842	1791	23700	5930	60385	31	—	8985	7,99	124,02
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
3. 5. 29	3½	36462	8045	18372	6476	2458	3200	5798	63828	5333	5954	7097	44,35	124,18
10. 5. 29	3½	36525	7988	18387	5838	2415	3200	5798	63420	5362	6166	6816	44,67	124,22

¹⁾ Vom 25. 6. 1928 ab in der neuen Währungseinheit: 1 £ = 124,21 Fres. — ²⁾ Gesetzlicher Mindestsatz 85%. — ³⁾ Jahresdurchschnitt. — ⁴⁾ Parität. — ⁵⁾ Diskontierte Schatzscheine zum Zwecke eines Darlehns des Staates an verbündete Regierungen. — ⁶⁾ Seit 19. 1. 1928; Lombardsatz 5½%.

ist nicht nur saisonmäßiger Art, sondern auch darauf zurückzuführen, daß der Markt Devisen abgegeben hatte, die die Bank von Frankreich in Franken konvertierte.

Die Devisenkäufe kommen in der Bilanz der Bank von Frankreich vom 10. Mai noch nicht zum Ausdruck, doch hatte sich schon damals der Abfluß der Devisen erheblich verlangsamt. Die Abnahme beträgt diesmal nur Fr. 74 Mill., was ungefähr der Zunahme des Goldbestandes um 63 Mill. entspricht. Auch sonst ist der Wochenauweis entspannt. Die inländischen Ausleihungen (Wechsel und Lombards) sind diesmal um Fr. 635 Mill. zurückgegangen; dieser Bewegung steht ein Rückgang des Notenumlaufs um 408 Mill. gegenüber. Das Deckungsverhältnis der Sichtverbindlichkeiten ist infolgedessen erneut von 44,36 auf 44,67 % gestiegen.

Die verstärkte Inanspruchnahme des Kapitalmarktes kommt in den Ziffern zum Ausdruck, die jetzt über die Emissionen der Aktiengesellschaften in den ersten vier Monaten 1929 veröffentlicht werden. Es wurden in dieser Zeit an Aktien und Obligationen Fr. 4,7 Milliarden emittiert (1928: Fr. 3,0 Milliarden). Der Durchschnittszinssatz der Obligationen, der im März auf 6,20 % angezogen hatte, ist auf 5,90 % im April zurückgegangen. Der französische Kapitalmarkt erweist sich weiter als leistungsfähig.

Die Medio-Mai-Liquidation an der Börse vollzog sich unter diesen Umständen sehr leicht. Der Durchschnittssatz der Reports stellte sich auf 3¼ % gegen 3 % Ende April und 5 % Mitte April. Es wird in Börsenkreisen vor allem darauf hingewiesen, daß sich die Positionen der Spekulation nicht unwesentlich vermindert haben, was zur Gesundung der Marktlage beiträgt. Die Umsätze blieben trotz der Anregung

zu Ende der Woche verhältnismäßig gering, das Geschäft spielte sich in erster Linie innerhalb der Spekulation ab, während sich das Publikum nach wie vor zurückhielt. An der Erholung des Marktes haben diesmal die französischen Renten nur einen geringen Anteil gehabt. Bei einigen Werten haben Gewinnrealisationen stattgefunden; so fielen die 3proz. Rente von 74,85 auf 74,60 und die 5proz. von 1920 von 125,10 auf 124,47. Auf der anderen Seite hat aber die 4proz. Rente 1918 von 88,90 auf 89,25 angezogen. Auf dem Bankmarkt war besonders die Aufwärtsbewegung der Bank von Frankreich-Aktie bemerkenswert, die bei lebhaften Umsätzen von 24 495 auf 25 750 anzog. Von den übrigen Banken hatten die großen Depositenbanken wie Credit Lyonnais, Société Générale Kursgewinne zu verzeichnen, während die Spekulationsbanken, Banque de Paris und Banque de l'Union Parisienne, leicht zurückgingen. Es ist aber darauf hinzuweisen, daß die Kursrückgänge bei den letzteren Banken in der ersten Wochenhälfte liegen, während gegen Wochenschluß eine merkliche Erholung zu verzeichnen war. Auch bei den Aktien der großen Eisenbahngesellschaften ist dieselbe Bewegung festzustellen: Verlust am Wochenanfang, Erholung am Wochenschluß. Die Kurse stellten sich für Est auf 1118 gegen 1115, für P.L.M. 1417 gegen 1442, für Nord 2625 gegen 2630. Bemerkenswert ist die Aufwärtsbewegung bei den großen Elektrizitätswerten. Hier zog Compagnie Générale d'Electricité auf 3865 gegen 3735, Compagnie Parisienne de Distribution auf 2960 gegen 2880 und Thomson-Houston von 1119 auf 1139 an. Auch die Eisen- und Kohlenwerte konnten sich gegen Wochenende von ihren Kursverlusten erholen. Die Aktien der großen chemischen Konzerne und unter ihnen besonders Péchiney und Air Liquide waren gesucht.

NEW YORKER BÖRSE

Der Kursrückgang in Wall Street, der Mitte Mai einsetzte, hat sich in den letzten Tagen weiter verschärft. Zu Mitte des Monats waren sehr hohe Zinssätze in Geltung, der call money-Satz stieg bis auf 15 %, was die Aktivität lähmte. In den folgenden Tagen sank allerdings der Zinsfuß für Tagesgeld bis auf 8 %, ja vorübergehend sogar bis auf 6 %, aber die Umsatztätigkeit blieb gering und die Kursbewegung unregelmäßig. Zu Beginn der neuen Woche setzten sodann sehr starke Verkäufe ein, die Aufrollung der Diskontfrage, über die wir an

anderer Stelle berichten, brachte das Kursniveau zum Wanken. Weite Kreise haben die Überzeugung, daß diesmal die Reservebanken nicht bei einer Drohung bleiben werden, sondern die Diskonterhöhung nur mehr eine Frage von Stunden sei. Am Montag, den 20. und Mittwoch, den 22. Mai erlitten nahezu alle führenden Werte von Wall Street starke Kursabschläge, die sich zwischen 5 bis 15 \$ hielten.

Besonders stark waren die früheren Favoriten, also Elektrizitäts- und Flugzeugaktien rückgängig. General Electric, Westinghouse Electric, United Aircraft und Curtiss Airo waren am stärksten betroffen. Auch

FEDERAL RESERVE BANKEN DER VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA

In Millionen Dollars	Bankdiskont %	Goldbestand	Wechselanlage		Staatspapiere	Gesamte Aktiva	Notenumlauf	Depositen		Verhältnis der Reserven ¹⁾ zum Notenumlauf plus Depositen %	Maklerdarlehen der New-Yorker Mitgliedsbanken				Tägliches Geld ²⁾
			diskontiert	im offenen Markt angekauft				insgesamt	davon Depositen der Mitglieder-Banken		insgesamt	davon für			
												eigene Rechnung	Rechnung von Provinzbanken	fremde Rechnung	
30. 12. 15	4	542	55		16	688	189	394	—	95,3	—	—	—	—	—
9. 5. 28	4	2690	777	365	277	5041	1591	2474	2426	70,1	4361	1252	1684	1425	5,13
16. 5. 28	4	2641	807	347	262	5120	1583	2434	2382	69,7	4502	1312	1656	1534	5,50
17. 4. 29	5 ³⁾	2779	994	141	161	5214	1653	2380	2302	73,3	5425	877	1662	2886	8,00
25. 4. 29	5	2799	974	141	150	5081	1653	2350	2290	74,3	5492	924	1652	2916	7,67
1. 5. 29	5	2812	986	170	151	5165	1664	2410	2336	73,3	5532	979	1676	2877	12,09
8. 5. 29	5	2841	962	157	149	5098	1664	2389	2330	74,3	5551	864	1734	2953	12,00
15. 5. 29	5	2839	915	146	158	5235	1647	2366	2320	75,1	5565	860	1725	2980	9,42

¹⁾ Der Federal Reserve Bank of New York. — ²⁾ Goldbestand und sonstige gesetzliche Reserven. — ³⁾ Seit 12. 7. 1928. — ⁴⁾ Durchschnitt der Berichtswoche des Federal-Reserve-Board.

	17. 4.	24. 4.	30. 4.	7. 5.	15. 5.	22. 5.
General Motors . . .	84%	86%	84%	83%	81	73,1
General Electric . . .	239%	240	243%	251%	280%	268%
U. S. Steel	184%	186%	188%	180%	176	167
Radio Corp.	96	101%	103%	100%	94%	91
Woolworth	213	227	223%	229%	226	214
Standard Oil N. J. . .	60%	58%	59	60	59%	57%
Am. Tel. & Tel. . . .	221	232%	233	225%	216	208%
Pennsylvania	75%	81	82	80%	76%	77
Can. Pacific	233%	239%	239%	235%	230	224%

Kupferwerte waren weiter rückgängig, obwohl zwei große Gesellschaften, Kennecott und Phelps-Dodge, Dividendenerhöhungen vornehmen (Kennecott von \$ 4 auf 5 pro Jahr, wobei man allerdings vor einigen Wochen mit einer Jahresdividende von \$ 6 gerechnet hatte). Auf die Kurse der Automobilaktien war die Mitteilung ohne Einfluß, daß die Produktion im April den erst im März geschaffenen neuen Rekord wieder überschritten hat. In den ersten vier Monaten wurden 2,07 Mill. Automobile und Lastwagen in den Vereinigten Staaten und Kanada erzeugt, gegen 1,38 Mill. in derselben Zeit des Vorjahres.

Eine Sonderbewegung verzeichneten in den letzten Tagen die Eisenbahnaktien. Der höchste amerikanische Gerichtshof hat seine Entscheidung im berühmten Prozeß der O'Fallon-Eisenbahn gefällt. Diese Eisenbahn mit einer Gesamtstrecke von nur 9 Meilen klagte gegen die von der Interstate Commerce Commission vorgenommene Bewertung ihres Vermögens. (Diese Bewertung ist ausschlaggebend für die Tarife und die Gewinnbeteiligung des Staates.) Der höchste Gerichtshof hat die Bewertung der Bahn zum Rekonstruktionswert anerkannt. Die Durchführung dieses

Grundsatzes bei allen Eisenbahnen würde zur Folge haben, daß der anerkannte Wert des amerikanischen Eisenbahnnetzes um etwa \$ 11 Milliarden erhöht werden müßte. Obwohl man trotz der Entscheidung für die unmittelbare Zukunft keine Tarifierhöhung erwartet, waren alle Eisenbahnaktien in Wall Street stark gefragt.

Bank von Japan*)

In Millionen Yen	27. 12. 1913	16. 2. 1929	2. 3. 1929	16. 3. 1929	30. 3. 1929	13. 4. 1929	27. 4. 1929
Bankdiskont %	6,58	5,48 ^{b)}	5,48	5,48	5,48	5,48	5,48
Metallbestand	218,1	1156,6	1158,3	1160,8	1164,7	1166,0	1169,5
Auslandsforderung . .	43,9	14,7	14,9	15,0	15,4	15,0	14,9
Inländische Wechsel und Lombards	286,0	770,6	764,0	744,5	755,2	748,2	755,2
Schuld des Staates . . .	22,5	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Notenumlauf	405,2	1229,4	1278,3	1163,3	1354,0	1202,7	1335,4
Fremde Gelder	172,6	918,1	830,1	965,2	770,3	926,8	789,1
Yenkurs i. London . . .	2/0 ^{a)} /11 ^{c)}	1/10 ^{a)} /11 ^{c)}	1/10 ^{a)} /11 ^{c)}	1/10 ^{a)} /11 ^{c)}	1/10 ^{a)} /11 ^{c)}	1/10 ^{a)} /11 ^{c)}	1/10 ^{a)} /11 ^{c)}

* Vergl. Heft 17. — ^{a)} Parität — ^{b)} Seit 10. 10. 1927.

Nationalbank von Bulgarien*)

In Millionen Leva	31. 12. 1913	31. 10. 1928	30. 11. 1928	31. 12. 1928	31. 1. 1929	28. 2. 1929	31. 3. 1929	30. 4. 1929
Bankdiskont %	6%	10	10	9 ^{b)}	9	9	9	9
Goldbestand ^{a)}	55,3	1316,9	1319,3	1323,4	1328,6	1331,7	1341,7	1351,1
Auslandsforderung . .	13,5	1091,8	1389,5	3266,7	2990,1	2999,5	2953,3	2308,3
Inländische Wechsel und Lombards	119,1	738,4	798,5	1261,5	1245,0	1277,4	1385,3	1471,4
Schuld des Staates . . .	—	4471,0	4421,0	3781,2	3685,2	3685,2	3685,2	3685,2
Notenumlauf	188,7	4609,7	4379,3	4173,0	3897,7	3893,9	4100,7	4365,6
Fremde Gelder	197,9	3000,8	3421,6	3896,9	3870,9	3681,0	3551,8	3177,8
Notenreserve	—	—	—	2849,6	2569,1	2562,2	2759,0	3014,6
Levakurs i. London . . .	25,22 ^{a)}	670,5	671,5	672,0	671,5	674,0	675,5	673,0

* Vergl. Heft 22. — ^{a)} Parität. — ^{b)} Seit 15. 12. 1928. — ^{c)} Seit 1. 1. 27 um gerechnet unter Zugrundelegung der entwerteten Valuta.

BILANZEN

Philipp Holzmann A.-G., Frankfurt am Main

(Siehe Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 34.)

Die aufsteigende Geschäftsentwicklung, die gerade die größten Baugesellschaften in den letzten Jahren aufzuweisen haben, ist aus den Ergebnissen der Philipp Holzmann A.-G. nicht ohne weiteres ersichtlich; denn auf das Kapital von 20 Mill. wird — nach dem Dividendenausfall von 1925 und der entsprechend den Ergebnissen zweier Jahre höheren Dividende von 12 % für 1926 — in den letzten beiden Jahren unverändert nur 7 % zur Ausschüttung gebracht. Dabei war die Beschäftigung im In- und Ausland sehr rege und der — zahlenmäßig nicht bekannte — Umsatz, der schon 1926 die Vorkriegshöhe erreicht hatte, wurde ständig gesteigert. Auch die Beschäftigungszahlen dürften über die der Vorkriegszeit hinausgehen. Holzmann ist kapital- und bilanzmäßig die größte deutsche Baugesellschaft. Erst in jüngster Zeit ist der expansive Verkehrswesenkonzern, der die Allgemeine Baugesellschaft Lenz & Co., die Dyckerhoff & Widmann A.-G., die Industriebau Held & Francke A.-G. und die Huta umfaßt, wohl zu noch größerer Ausdehnung gelangt.

Im Inlandsgeschäft 1928 ist bei Holzmann eine auffallende Verschiebung erfolgt. Denn wenn 1927 noch zwei Drittel auf Tiefbau und ein Drittel auf Hochbau entfielen, so dürfte 1928 von dem gegenüber dem Vorjahr wieder ansehnlich gestiegenen Inlandsumsatz wohl noch etwas mehr als die Hälfte auf den Hochbau entfallen. Die deutschen Hauptauftraggeber des Tiefbaus, die Reichsbahn, das Reich, die Länder und die sonstigen öffentlichen Körperschaften, mußten sich bekanntlich wegen ihrer Finanznöte große Zurückhaltung auferlegen. Immerhin konnten auch 1928 nach dem Geschäftsbericht noch umfangreiche Erdarbeiten für

Wasserbauten im Trocken- und Naßbaggerbetrieb, Wasserkraftanlagen, Brückenbauten, Kanal- und Wasserleitungsarbeiten, Eisenbahnanlagen und Deichbauten durchgeführt werden. Im Gegensatz aber zu Berger, dem reinen Tiefbauunternehmen, profitierte Holzmann von der guten Hochbaukonjunktur des Jahres 1928. Denn wenn auch die Kommunen kein Geld für Tiefbauten haben, so zwingt sie doch die Wohnungsnot zu Siedlungsbauten. Neben einer Reihe von Fabrikbauten und Neu- und Umbauten von Geschäftshäusern hat Holzmann sich auch mit der Finanzierung verschiedener größerer Siedlungen befaßt. Es ist eine vom industriellen Standpunkt aus ungesunde, aber allgemeine Erscheinung, daß bei den deutschen Finanzierungsschwierigkeiten und der Konkurrenz von Baufirmen, über die alle Gesellschaften klagen, der Baufirma der Zuschlag erteilt wird, die gleichzeitig die Finanzierung besorgt. Diese Verquickung schädigt natürlich die Beurteilung der gewerblichen Leistung und die gewerbliche Kalkulation selbst. Allerdings darf man vermuten, daß die potenten Großunternehmen der Branche dadurch die kleinere Konkurrenz überflügeln und so den Ausleseprozeß beschleunigen. Ihr Korrelat findet diese Erscheinung in den Versuchen verstärkter Selbstfinanzierung. Denn eine Dividende von nur 7 % kann wohl kaum anders als aus Selbstfinanzierungsgründen erklärt werden, auch wenn Holzmann vielleicht nicht so rentabel wie Berger arbeitet, die auf 7,5 Mill. 20 % Dividende oder 1,5 Mill., also auch absolut etwas mehr als Holzmann auf 20 Mill. Kapital ausschütten. Wayss & Freytag zahlte bisher 10 % oder 1,2 Mill. (für 1928 allerdings nur 8 %) und Industriebau Held & Francke 11 % (nach 10 %) oder 0,88 Mill. Auch Heilmann & Littmann verteilt mit wieder 8 % oder 1,2 Mill. mehr als Holzmann, so daß diese kapitalmäßig weitaus größte Baugesellschaft die niedrigste Dividende und nur etwa ebensoviel absolut ausschüttet wie die anderen großen Unternehmungen.

Unter diesen Umständen geben die ausgewiesenen Ergebnisse kein Bild von dem Arbeiten des Unternehmens. Noch nicht einmal der Eingang aus Beteiligungen wird gesondert aufgeführt. Von den Inlandsgesellschaften hat die Gesellschaft für den Bau von Untergrundbahnen G. m. b. H., die befriedigend mit der Erweiterung des Ber-

	1925	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark			
Geschäftsgewinn ohne Vortrag	3 524	3 560	3 808	4 078
La sten				
Allg. Unkosten	1 336	1 235	1 107	1 187
Abschreibung auf Gebäude u. Grundstücke	154	154	148	150
do. auf Bauinventar	777	911	1 073	1 260
do. auf Wertpapiere	—	—	—	—
Summe der Lasten	2 267	2 300	2 328	2 597
Reingewinn	1 257	1 260	1 480	1 481
Gewinnverteilung:				
Dividende	5	2 405	1 405	1 405
do. in % auf St.-A.	—	12	7	7
do. in % auf V.-A.	6	6	6	6
Reserve	—	—	—	—
Tantieme	—	89	67	67
Fürsorge	—	—	—	—
Vortrag	+1 252	—1 234	+8	+9

liner Untergrundbahnnetzes beschäftigt ist, wieder keinen Gewinn verteilt. Man darf wohl annehmen, daß bei der Muttergesellschaft der Gewinn auf andere Weise verrechnet wird. Unwesentlich sind die weiteren 20proz. Liquidationsraten der Baugesellschaft Klettenberg m. b. H., Köln (Kapital 0,2 Mill.), die schon im Vorjahr ihre sechste Liquidationsrate von 50 % ausgeschüttet hat. Die A.-G. Hellerhof, Frankfurt a. M., hat wieder die satzungsmäßige Dividende von 4½ %, die A.-G. für Inlands- und Auslandsunternehmungen, Hamburg (Kap. 0,5 Mill.) für 1927 8 % nach 5 % Dividende ausgeschüttet. Das verhältnismäßig spät und zögernd erst in Angriff genommene Auslandsgeschäft beruht wohl im wesentlichen auf den großen Reparationsaufträgen in Frankreich, die in jedem Jahr erweitert werden und gegen die sich auch in Frankreich wesentlich geringerer Widerstand zeigt als bei Industrielieferungen. In der Türkei hat zwar Holzmann wieder keine größeren Arbeiten übernommen und die griechische Tochtergesellschaft war ebenfalls wiederum nur mit kleinen Aufträgen beschäftigt. Über den persischen Bahnauftrag, der gemeinsam mit Berger und Siemens Bau-Union begonnen wurde, wird nur von programmäßigen Fortschritten berichtet. In Südamerika aber hat sich Holzmann ausdehnen können, die argentinische Gesellschaft (Kap. Pes. 4 Mill. = RM 7,08 Mill.) hat die Dividende von 12 auf 15 % gesteigert und die chilenische Gesellschaft (Kap. Pes. 2 Mill. = RM 3 Mill.) wieder 13 % ausgeschüttet. Die Ende 1925 gegründete peruanische Gesellschaft (Kap. Lp. 100 000 = RM 2 Mill., jetzt voll eingezahlt) hat für 1927 die Dividendenzahlung mit 10 % aufgenommen. Die im Jahr 1927 gegründete brasilianische Gesellschaft, deren Kapital (Contos de Reis 3000 = RM 1,5 Mill.) jetzt mit 50 % statt mit 30 % wie im Vorjahr eingezahlt ist, hat verschiedene Aufträge erhalten. Das Wesentlichste dürften aber die großen Eisenbahnbauten in Columbien gewesen sein, die Holzmann zusammen mit Siemens Bau-Union übernommen hat. Das gesamte Auslandsgeschäft, das im wesentlichen in Tiefbauten besteht, dürfte wohl dem Inlandstiefbaugeschäft gleichkommen.

Auch auf dem deutschen Grundstücksmarkt war 1928 die Nachfrage rege. Holzmann verkaufte 94 352 qm Grundbesitz, und zwar verschiedene Geländestreifen bei Frankfurt a. M. zur Errichtung von Siedlungs- und Villenbauten, eins von den 14 Wohnhäusern (in Schwiecheldt)

	1. 1. 24	1925	1926	1927	1928
	in 1000 Reichsmark				
Aktiva					
Häuser, Liegenschaft.	4 850	4 894	4 869	4 640	3 958
Bauinventar	6 200	6 290	6 660	6 850	6 160
Gebäude, Grundst. zu eig. Betrieb	4 450	5 022	4 979	5 022	4 988
Waren, Baueinrichtung.	3 500	3 906	4 323	4 369	4 415
Wertpapiere	—	—	—	—	—
Beteiligungen	3 402	4 455	3 833	4 052	4 168
Schuldner	2 208	6 637	6 808	12 286	17 154
Bankguthaben	30	1 289	3 032	1 760	4 794
Passiva					
Stammaktien	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Vorzugsaktien	90	90	90	90	90
Reservefonds	2 000	2 000	3 009	3 188	3 188
Bankschulden	51	3 058	—	4 220	5 045
Akzepte	—	162	—	934	168
Gläubiger	2 578	5 507	8 851	9 191	15 669
Bilanzsumme	24 945	32 891	35 051	39 636	46 171
Bürgschaften	—	3 606	4 130	2 863	5 737

sowie zwei für den Betrieb nicht mehr notwendige Lagerplätze (Frankfurt a. O. und Oppeln) und einen der 30 Steinbrüche (in Brohl). Man darf annehmen, daß diese Verkäufe etwa ¼ Mill. ausgemacht haben dürften.

Das wesentlichste Anlagenkonto ist das Bauinventar, dessen Buchwert sich bei einer Abschreibung von 1,26 Mill. nur um 0,69 Mill. vermindert hat, so daß die ausgewiesenen Zugänge 0,57 Mill. gegen 1,26 Mill. i. V. betragen. Bei der vorsichtigen Bilanzierung von Holzmann werden die für einen Bau beschafften Maschinen und Geräte nach Möglichkeit bereits in dieser ersten Bauperiode abgeschrieben, obwohl bei einer so gut beschäftigten Großunternehmung die Inventarien auch bei anderen Bauten weiterbenutzt werden. Infolge dieses Umstandes darf man die stille Reserve, die in diesem Hauptanlagekonto steckt, als relativ groß annehmen.

Trotz des Verkaufs von 94 352 qm Grundbesitz belief sich der Gesamtbestand am Ende des Geschäftsjahres noch auf 2,466 Mill. qm, von dem etwa ein Drittel zum Verkauf bestimmt sein mag. Nach Abschreibungen von wieder RM 150 000 haben sich die Gebäude und Grundstücke zum eigenen Betrieb — von denen die zwei Lagerplätze und ein Steinbruch abgingen — nur um RM 34 000, die Häuser und Liegenschaften um RM 682 000 ermäßigt. Wenn man berücksichtigt, daß jetzt bei einem Verkauf von 4‰ des Grundbesitzes der Anlagenbuchwert sich um 7 % vermindert hat, so kann man selbst unter allen Vorbehalten der Ungleichartigkeit des Grundstücksbesitzes von einer sehr großen stillen Reserve sprechen.

Die Beteiligungen und Wertpapiere haben durch die erwähnten Kapitaleinzahlungen bei der peruanischen und brasilianischen Gesellschaft eine Erhöhung um RM 116 000 erfahren, wobei die Abstoßung der unwesentlichen Beteiligung an der Neu-Westend A.-G. (6,5 % der Liquidationsmasse), die mit Buchgewinn erfolgt sein soll, bereits in Abzug gebracht ist.

Die wesentlichste Veränderung zeigen Schuldner und Gläubiger. Die Schuldner betragen jetzt fast 5 Mill. mehr als im Vorjahr und über 10 Mill. mehr als vor zwei Jahren. Dabei werden außerdem noch um 3 Mill. erhöhte Bankguthaben ausgewiesen. Auf der anderen Seite sind die bisherigen Bankschulden jetzt in einen mehrjährigen Dollaryorschuß von RM 5 Mill. verwandelt. Dieser zu Anfang 1928 von einem Bankenkonsortium beschaffte Kredit ist zu wesentlich günstigeren Bedingungen — wohl unter 8 % — aufgenommen worden, als es jetzt möglich wäre. Immerhin sind infolge der Finanzierungsnotwendigkeiten, die sich in dem Rekordstand der Schuldner ausdrücken, auch die Gläubiger um 6½ Mill. gestiegen. Diese für die Bilanz charakteristischen Steigerungen werden mit der Umsatzerhöhung im Geschäftsbericht motiviert. Es scheint aber, daß auch bei den einzelnen Aufträgen die Finanzierungsnotwendigkeit größer geworden ist. Bemerkenswert ist, daß auch die Bürgschaften sich gegenüber dem Vorjahr verdoppelt haben.

Bisher konnten die rückgängigen Preise durch die erhöhte Umsatztätigkeit, die ja bei einer Baugesellschaft im Hinblick auf die Ausnutzung des Inventars Ersparnisse bringt, ausgeglichen werden. In das neue Geschäftsjahr ist die Gesellschaft mit einem sehr ansehnlichen Auftragsbestand eingetreten. Im Inlandsgeschäft ist dann durch den Frost die Aufnahme der Bausaison verzögert worden. Auch der Neueingang war nicht mehr so rege wie sonst. Aber es scheint, daß dieser Ausfall in der nächsten Zeit wieder rasch eingeholt werden kann, und die Verwaltung erwartet mit Bestimmtheit eine volle Beschäftigung im Inlandsgeschäft. Auch über das Auslandsgeschäft liegen befriedigende Berichte vor. Ob aber die Gewinnsteigerungen in absehbarer Zeit auch in Dividendenausschüttungen zum Ausdruck kommen werden, steht dahin. Die wachsende Notwendigkeit, die Bauaufträge selbst zu finanzieren, dürfte Holzmann weiterhin bei seiner bisherigen Dividendenpolitik belassen.

Ferd. Rückforth Nachfolger A.-G., Stettin

Die Rückforth-Gruppe ist ein seit der Inflationszeit bis heute recht expansiver Konzern, dessen Interessen ursprünglich mehr im Spirituosengeschäft lagen, sich jetzt aber mehr und mehr auf die Brauereinteressen konzentrieren. Das Charakteristikum dieses Konzerns ist, daß trotz des guten Geschäftsgangs der Brauereien bisher keine Dividenden gezahlt wurden und die Ausweitung des Konzerns aus den laufenden Einnahmen erfolgte.

Das eigene Geschäft der Ferd. Rückforth Nachf. ist nicht bedeutend und umfaßt nur etwa ein Fünftel des Substanzwerts der Gesellschaft. Es dürften etwa RM 3 Mill. im Jahr umgesetzt werden (bei 6 Mill. Aktienkapital), und die von Jahr zu Jahr erhoffte Wiedergesundung des Spirituosens- und Likörgeschäfts hat bisher auf sich warten lassen. Eine Hochkonjunktur des Likörgeschäfts, wie sie in der Nachkriegs- und Inflationszeit zu verzeichnen war, dürfte bei der Wandlung des Geschmacks kaum wiederkehren. Bisher konnte der Absatz von etwa Liter 800 000, wie in den letzten Jahren, gehalten werden, doch war dabei ein Ausfall, der allerdings im Verhältnis zu der Gesamtlage der Gesellschaft nicht allzu empfindlich ist, entstanden. Wesentlicher dürften die Mieterträge aus den Häusern in Berlin und Stettin sein, die sich im letzten Geschäftsjahr nach Renovierungen auf rund RM 300 000 verdoppelt haben mögen. All diese Einnahmen sind aber nicht so bedeutungsvoll wie der Gewinn aus Beteiligungen. Denn Rückforth ist zu drei Fünfteln des Substanzwerts eine Holdinggesellschaft, die über meist 50prozentigen Besitz der meisten ostpreußischen und pomerschen Brauereien verfügt.

Erträgnisse:	1924	1925	1926	1927	1928
Betriebsgewinn, Mieten	61	123	88	277	507
Beteiligungen	—	251	220	361	505
Lasten:					
Handlungs-Unkosten	—	348	277	347	543
Zinsen	—	—	—	122	168
Abschreibungen	28	23	16	61	63
Reingewinn	34	1	15	108	238
Gewinnverteilung:					
Dividende	—	24	24	47	24
do. in % a. St.-A.	0	0	0	0	0
do. in % a. V.-A.	0	6	6	2X6	6
Rückstellung	—	—	—	—	2
Vortrag	34	-22	-9	+61	+212

Die Erträgnisse sind in den beiden letzten Jahren ganz beträchtlich gestiegen, und es scheint, als ob an sich eine Dividendenzahlung durchaus möglich gewesen wäre. Da die Generalversammlungen der Brauereien wegen des Septemberabschlusses auf den Januar verlegt werden, kamen bei Rückforth 1928 erst die Dividenden für das Braujahr 1926/27 zur Verrechnung. Die Mehreinnahmen infolge einiger Dividendenerhöhungen für 1929 dürften aber kaum mehr als RM 50 000 ausmachen. Aber die Lasten, die ihnen gegenüberstehen und die sich ebenfalls in den letzten Jahren wesentlich vermehrt zu haben scheinen, sind zum überwiegenden Teil Investitionen. Denn es scheint offensichtlich, daß eine Holdinggesellschaft wie Rückforth kaum eigentliche Handlungskosten von über RM ½ Mill. haben kann. Man hat insbesondere die Renovierung der Grundstücke über Handlungskosten verbucht und es scheint auch, als ob Abschreibungen auf neuerworbenen Effektenbesitz daraus vorgenommen worden sind. Bei den nicht sehr bedeutenden eigenen Mitteln des Konzerns mußten auch zum Ankauf von Stammaktien der Beteiligungsgesellschaften, deren Herrschaft man nicht nur durch Vorzugsaktien besitzen wollte, rechte teure Darlehen aufgenommen werden, die teilweise bis zu 12 % erfordert haben dürften. Die Zinslast erscheint jedenfalls im Verhältnis zu den Verpflichtungen außerordentlich hoch. Schon als 1925 ein großer Teil dieser teuren Gelder aufgenommen wurde, um den Konzerneinfluß auf die Beteiligungen zu erhalten, mußte man sich klar darüber sein, daß eine Holdinggesellschaft nicht auf die Dauer mit so teuren Mitteln arbeiten konnte und zunächst auf ihre Abzahlung bedacht sein mußte. Das scheint verständlicher als die von der Opposition unter-

schobene Absicht, durch Kursdruck wegen der Dividendenlosigkeit billig den nicht unbeträchtlichen Kleinaktionärbesitz zu erwerben, obwohl auch solche Pläne bisweilen in der Politik des Rückforth-Konzerns mitgespielt haben mögen.

Aktiva:	1. 1. 1924	1925	1926	1927	1928
Grundstücke, Gebäude	900	908	890	1 070	1 130
Maschinen (RM 1)	90	64	64	57	40
Fuhrpark usw. (RM 1)	64	44	44	20	10
Vorräte	915	1 098	827	861	995
Warenaußenstände	107	692	720	1 057	963
Bankguthaben, Wechsel	61	77	129	198	202
Befreund. Ges.	19	807	821	534	742
Hypotheken	—	—	17	18	14
Beteiligungen	3 470	4 483	5 563	5 865	6 162
Wertpapiere	13	—	—	81	41
Vorratsaktien	1 783	—	—	—	—
Passiva:					
Stammaktien	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
Vorzugsaktien	12	393	393	393	393
Reservefonds	1 097	648	648	648	648
Aufwertung	59	74	74	74	74
Hypotheken	—	101	201	201	400
Langfrist. Darlehen	—	367	744	1 061	1 375
Bankschulden	—	81	387	181	291
Buchschulden	99	180	154	482	210
Monopolverwaltung	—	245	370	554	446
Akzpte	—	95	78	55	158

Beträchtliche Reserven enthalten nach den Angaben der Verwaltung die Grundstücke und Gebäude, von denen die wesentlichsten die Berliner Grundstücke Königgrätzer Straße 28—30 (am Anhalter Bahnhof) sind. Hier wurden in den letzten beiden Jahren zwecks Erlangung weiterer günstiger Mietsverträge, die inzwischen abgeschlossen sind, für Ein- und Umbauten aller Art nennenswerte Beträge investiert, von denen im letzten Jahr nur RM 86 000 aktiviert wurden, während ein erheblicher Restteil über Handlungskosten zur sofortigen Abschreibung kam. Die Verwaltung gibt an, daß nunmehr alle Grundstücke, auch die beiden Berliner Mietshäuser, in einen Zustand gebracht seien, der weitere Aufwendungen nicht mehr erforderlich machen dürfte und die laufenden Unterhaltungskosten sehr erheblich reduziert. Die abgeschlossenen Mietsverträge sicherten eine gute und stabile Rente. Die Berliner Grundstücke haben besonders für Hotelgesellschaften Liebhaberwert und dürften zum Mehrfachen des Immobilienbuchwerts leicht realisierbar sein. Sie stellen ein Fünftel des Substanzwerts dar und haben ebensoviel Bedeutung wie die übrigen Anlagekonten unter den Aktiven, die nur noch geringfügige Beträge für die eigentliche Stettiner Likörfabrik aufweisen.

Das wesentlichste Aktivum von drei Fünfteln des Substanzwerts sind aber die Beteiligungen, deren Buchwert sich etwa mit dem des Aktienkapitals deckt. Seit der Goldmarkeröffnungsbilanz ist der Buchwert der Beteiligung von 3,5 Mill. um etwa 2,7 Mill. gestiegen. Im letzten Geschäftsjahr kamen allein RM 256 000 hinzu, wobei noch die frühere Tochtergesellschaft in Königsberg, die ein Aktienkapital von RM 100 000 hatte, aus Rationalisierungsgründen mit der Muttergesellschaft fusioniert wurde. Von der Verwaltung wird angegeben, daß die 6,2 Mill. Beteiligungen und Wertpapiere erhebliche Reserven enthalten. Im Vorjahr erwähnte man, daß sie im Durchschnitt zu 80 % aktiviert seien. Damals betrug ihr Nominalwert 7,5 Mill., wovon 6 Mill. auf Brauerei- und Hefeinteressen fielen. Im einzelnen dürfte das Beteiligungskonto folgendes Bild ergeben:

Kapital	Dividende			Beteiligung	Letzter Kurs
in Millionen RM	1926	1927	1928		
Brauereien:					
Akt.-Brauerei Schönbusch, Königsberg	2,1	10	10	über 1	123
A.-G. Brauerei Ponarth, Königsberg	2	12½	12½	über 1	179
Stettiner Bergschloß-Br. A.-G., Stettin	0,83	12	12	14	etwa 0,4
Stettiner Br. A.-G. Elysium, Stettin	0,64	6	10	15	etwa 0,3
Bohrisch Brauerei A.-G., Stettin	1,55	10	10	10	etwa 0,7
Bürgerl. Brauhaus A.-G., Insterburg	0,88	5	6	6	etwa 0,4
Bergschlößchen Akt.-Bierbrauerei, Braunsberg	0,6	0	0	0	etwa 0,3

Kapital in Millionen RM	Dividende 1926	1927	1928	Beteiligung	Letzter Kurs	
Tilsiter Aktien-Brauerei, Tilsit	0,67	7	5	0	etwa 0,3	ca. 35
Rastenburger Brauerei A.-G., Rastenburg	0,58	5	0	0	etwa 0,3	ca. 32
Bergschloßbrauerei und Malzfabrik A.-G., Grünberg (Schlesien)	0,53	6	6	6	etwa 0,3	—
Brauerei Englisch Brunnen A.-G., Elbing	1,2	6	6	6	unbedeutend	ca. 110

Hefebeteiligung:

Norddeutsche Hefe-Industrie A.-G., Berlin	16,6	6	6	1,8	—
---	------	---	---	-----	---

Weinbrennereien und Likörfabriken:

Rückforth Tivoli-Werke A.-G., Stettin	0,57	0	0	0	0,56	—
I. O. Preuß A.-G., Königsberg	0,52	6	6	6	etwa 0,3	ca. 65
Weinbrennerei H. Raetsch A.-G., Grünberg (Schlesien)	0,53	10	6	6	etwa 0,3	—
C. W. Kemp Nachf. A.-G., Stettin	1,48	0	6	6	etwa 0,6	ca. 70
Carl Peterreit A.-G., Königsberg	0,59	0	0	0	unbedeutend	ca. 35
Friedr. Rückforth Wwe. A.-G., Stettin	0,23	0	0	0	etwa 0,2	ca. 38
Schlauer Brauerei G.m.b.H. vorm. A. Schultz, Schlawe (Pommern)	0,21				0,2	—
Märkische Nahrungsmittelfabrik Eugen Millauer & Co. A.-G., Landsberg (Warthe)	0,48	5	7½		etwa 0,3	—
Treuhand Verwaltungs-A.-G., Stettin	1	0	0	0	1	—

Rückforth beherrscht, wie erwähnt, fast alle ostpreussischen und die wichtigsten pommerschen Brauereien. Die von dem Konzern kontrollierten Gesellschaften dürften einen Ausstoß von etwa 800 000 hl haben, wovon auf den Konzernbesitz durchschnittlich die Hälfte entfällt. Das Verkaufsgeschäft der Brauereien war durch die kühle Witterung, die während der Sommermonate besonders empfindlich in Ostpreußen herrschte, stark gehemmt, im Gegensatz zu der warmen Witterung in Mittel-, West- und Süddeutschland. Trotzdem konnten alle Brauereien des Rückforth-Konzerns ihren Ausstoß gegen das Vorjahr steigern. Die wichtigsten sind die beiden Königsberger Brauereien Schönbusch und Ponarth mit einem Ausstoß von je etwa 150 000 hl. Bei Schönbusch sind die Umbauten und Neueinrichtungen, die die Kräfte der Gesellschaft bisher stark in Anspruch genommen hatten, zum Abschluß gekommen. Im letzten Jahr machten die Zugänge mit 0,42 Mill. das Doppelte des ausgewiesenen Reingewinns aus, so daß wieder nur 10 % Dividende verteilt werden konnten. Bei Ponarth waren die letzten Investitionen nur halb so groß, dafür wurde die Dividende von 12½ auf 14 % gesteigert. Die drei Stettiner Brauereien haben einen Ausstoß von je etwas über 100 000 hl, sie stehen miteinander in Interessengemeinschaft, so daß sie sich keinerlei Konkurrenz machen. Die höher kapitalisierte Bohrisch-Brauerei schüttet wieder nur 10 % Dividende aus, während die Stettiner Brauerei A.-G. Elysium die Dividende von 10 auf 15 % und die Stettiner Bergschloßbrauerei von 12 auf 14 % erhöhte. Die Erhöhung des Ausstoßes wurde allerdings in fast allen Fällen mit einer recht bedeutenden Erhöhung der Außenstände und der Schulden erkauft. Von den übrigen ostpreussischen Brauereien schüttet nur das Bürgerliche Brauhaus, Insterburg, nach wie vor eine Dividende von 6 % aus nach weiteren erheblichen Investitionen. Dafür läßt die Tilsiter Aktienbrauerei, die zuletzt 5 % Dividende gezahlt hat, die Dividende ausfallen. Bei Bergschloßchen Braunsberg und bei der Rastenburger Brauerei zeigte sich gegen den seit Jahren dividendenlosen Abschluß Opposition. Diese Beteiligungen an den kleineren meist dividendenlosen Brauereien, sind natürlich nicht besonders wertvoll. Man schätzt allgemein, daß Brauereien nur bei einem Ausstoß von mindestens 100 000 hl im Jahr wirklich rentabel arbeiten können. Relativ günstig ist der Geschäftsgang auf dem Gebiet der Hefefabrikation, wo mehrere Beteiligungen von Rückforth in der Norddeutschen Hefeindustrie A.-G., in der die Ostwerke maßgebenden Einfluß haben, aufgegangen sind. Der in scharfer Konkurrenz

begründete Preisdruck, der auf den Hefefabriken lastet, ist zwar noch nicht überwunden worden, aber die Norddeutsche Hefeindustrie konnte immerhin schon für das erste Jahr ihres Bestehens trotz hoher Fusionskosten 6 % Dividende verteilen. Die sonstigen Beteiligungen von Rückforth an Gesellschaften der Spirituosen-, Weinbrand- und Teigwarenbranche sind nicht sehr bedeutend und bringen nur verhältnismäßig geringe Erträge. Am besten ist davon noch die J. O. Preuß A.-G. Königsberg, die bei Außenständen und Schulden in Höhe des Kapitals mit Mühe 6 % Dividende herauswirtschaftet.

Trotz der Dividendenlosigkeit von Rückforth hat sich die finanzielle Situation in den letzten Jahren nicht verbessert. Die Guthaben bei befreundeten Gesellschaften sind nach ihrem Rückgang 1927 wieder um RM 200 000 gestiegen, dafür sind auf der Passivseite die Hypotheken auf RM 400 000 verdoppelt. Die langfristigen Darlehen haben eine Zunahme um RM 300 000, die Bankschulden und die Akzente eine Zunahme um je RM 100 000 aufzuweisen, so daß die Verbindlichkeiten um RM 700 000 gestiegen sind. Dafür sind nur die Buchschulden auf RM 210 000 um mehr als die Hälfte und die Schulden bei der Monopolverwaltung um RM 100 000 vermindert. Für eine Holding-Gesellschaft ist also die Bilanz nicht gerade flüssig, besonders da immer wieder die Notwendigkeit betont wird, den Besitz bei den Beteiligungen gegen Opposition auch über die Majorität zu verstärken, die man bisher meist durch den abbaureifen Schutz der Vorzugsaktien mit sehr hohen Stimmrechten hatte.

Das neue Geschäftsjahr ist bisher befriedigend verlaufen und auch die Brauereien weisen zum Teil in den abgelaufenen Monaten erhöhten Ausstoß auf. Das Spirituosen-geschäft ist vor der Monopolpreiserhöhung sehr gestiegen, so daß vom Sommer ab hier eine gewisse Stagnation zu erwarten sein dürfte. Die Verwaltung von Rückforth dürfte, durch die Opposition beeinflusst, für das laufende Jahr endlich die Dividendenzahlung mit vielleicht 5—6 % wieder aufnehmen. Wenn sich das Spritgeschäft nur einigermaßen trägt, so könnte man aus den bisherigen Einnahmen aus den Beteiligungen und Grundstücken auf eine Dividendenmöglichkeit von etwa 8 % schließen, wogegen freilich die wenig liquide Lage der Finanzen spricht.

Leipziger Pianoforte- und Phonolafabriken Hupfeld-Gebr. Zimmermann A.-G., Leipzig

Für die Leipziger Pianoforte-Fabrik war das bedeutendste Ereignis ihrer nachkriegszeitlichen Entwicklung die Fusion mit der Ludwig Hupfeld A.-G., Böhlitz-Ehrenberg bei Leipzig (1926). Durch den Zusammenschluß der beiden Gesellschaften, die in mehr als 30jähriger Entwicklung zu den bedeutendsten Unternehmungen der Pianoforte- und Musikinstrumentenbranche herangewachsen waren, wurden in einer Gesellschaft die Fabrikationen von Handspielinstrumenten und Kunstspielapparaten vereinigt, und es entstand eine der größten deutschen Unternehmungen auf diesem Gebiet. In der Produktion von Klavieren und Flügeln entfallen auf Leipziger Piano zwar nur rund 5 % der gesamtdeutschen Erzeugung, aber da die Branche außerordentlich zersplittert ist (etwa 250 Firmen befassen sich mit der Pianofortefabrikation), rechnet die Gesellschaft zu den größten Produzenten.

Allerdings ist die finanzielle Situation von Gebr. Zimmermann durch die Transaktion, mit der sie sich im August 1926 die Ludwig Hupfeld A.-G. einverleibte, nicht gerade gestärkt worden. Die frühere Hupfeld A.-G., deren Namen in dem neuen Unternehmen erhalten wurde, war in die Enge geraten, weil sie ohne Rücksicht auf die in den Jahren 1925/26 eingetretenen Absatzschwierigkeiten für mechanische Spielapparate die

Fabrikation nicht schnell genug abgestoppt und den Betrieb zu lange auf der alten Grundlage hatte weiterlaufen lassen. Die letzte Bilanz der Hupfeld A.-G. vom 30. Juni 1925 zeigte mit RM 6,16 Mill. Vorräten und RM 2,12 Mill. Debitoren, denen auf der anderen Seite schon rd. RM 3¼ Mill. Kreditoren gegenüberstanden, schon eine gewisse Anspannung. Bis zum Zeitpunkt der Fusion verschlechterte sich die Situation der Hupfeld A.-G. weiter derart, daß Leipziger Piano, als es Hupfeld übernahm, eine Schuldenlast von rd. RM 6 Mill. mit hereinnehmen mußte.

Das Bilanzbild hat sich infolgedessen seit dem Geschäftsjahr 1926/27 erheblich geändert: Während früher die Kreditoren von den Debitoren weit überdeckt wurden und auch die Vorräte nicht allzu groß erschienen, ist die Liquidität der Bilanz jetzt ganz wesentlich verschlechtert.

	30. 6. 1914*)	30. 6. 1925*)	30. 6. 1926*)	30. 6. 1927	30. 6. 1928
	In 1000 Reichsmark				
Aktiva:					
Grundstücke	199	258	260	848	848
Gebäude	803	717	703	2 284	2 227
Vorräte	2 182	1 593	1 333	4 977	5 246
Wertpap. u. Beteilig.	—	52	26	52	229
Debitoren	1 393 ¹⁾	1 180	1 273	3 499	3 033
Kasse, Wechsel	125	65	195	862	1 022
Passiva:					
Stammaktien	2 700	2 520	2 520	4 500	4 500
Vorzugsaktien	—	7	7	—	—
Reserve	1 033	184	253	450	450
Anl., Hypoth.	205	—	250	1 160	936
Kreditoren	403	746	365	5 716	6 040
Transitor. Konto	—	150	200	220	227
Bilanzsumme	4 777	3 952	3 383	12 527	12 640

*) Nur Gebr. Zimmermann.

¹⁾ Inkl. RM 787 000 Bankguthaben.

Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, daß die Kreditoren einen langfristigen fundierten Kredit in Höhe von 2,5 Mill. enthalten und daß die Fristen für die Rückzahlung der von Hupfeld übernommenen Schulden noch einige Jahre laufen, so daß im ganzen die finanzielle Situation keinen Anlaß zu Sorgen gibt.

Die Gesellschaft besitzt Grundstücke in einer Größe von 288 216 qm, wovon 45 361 qm bebaut sind. Es handelt sich dabei um fünf Pianoforte-Fabriken (zwei in Dresden und je eine in Johanngeorgenstadt i. Sa., Seiffenhensdorf und Eilenburg), ferner das Werk Böhlitz-Ehrenberg bei Leipzig, in dem Kunstspielinstrumente hergestellt werden, und ein erst im Jahre 1926 erworbenes Dampf sägwerk in Landau a. d. Lahn. Das Hupfeld-Werk in Gotha wurde im Juli 1928 zu einem den Buchwert übersteigenden Preis veräußert. Maschinen und sämtliche andere Einrichtungen stehen nur mit Merkposten zu Buch und auch im Geschäftsjahr 1927/28 wurden die Zugänge (insgesamt RM 124 300) wieder auf RM 1 abgeschrieben, so daß in diesem Bilanzposten erhebliche stille Reserven liegen (etwa RM 800 000 wurden in den letzten vier Jahren investiert und sofort wieder abgeschrieben). Der Posten Wertpapiere und Beteiligungen enthält außer dem Majoritätsbesitz kleiner Notenrollen- und Metallwarenfabriken das Gesamtkapital der Pianos Zimmermann S. A., Buenos Aires, die im Februar 1927 mit einem Kapital von Pesos 100 000 zum Vertrieb der Zimmermannschen Fabrikate in Südamerika gegründet wurde, die aber nicht selbst fabriziert und deren Entwicklung als befriedigend bezeichnet wird.

Außer dem bereits erwähnten fundierten Kredit von RM 2,5 Mill. nimmt die Gesellschaft noch größere Bankkredite zur Finanzierung des laufenden Geschäfts in Anspruch, die, da die Warengläubiger nur geringen Umfang haben dürften, wohl einen großen Teil des Sammelpostens Kreditoren ausmachen. Mit Hilfe dieser Kredite finanziert Hupfeld-Zimmermann auch das Teilzahlungsgeschäft, für dessen Durchführung die Gesellschaft sich nicht, wie die meisten anderen Firmen der Branche, der Interessengemeinschaft Deutscher Pianoforte- und Harmoniumfabriken A.-G. bedient, weil die Finanzierung durch das Bankenkonsortium (das unter Führung der Adca steht) sich billiger stellt.

Die Unkosten haben sich naturgemäß seit Übernahme der Hupfeld A.-G. erheblich gesteigert, was insbesondere auf die hohen Zinslasten zurückzuführen sein dürfte. Wenn die Unkosten im letzten Geschäftsjahr um über

	1913/14*)	1924/25*)	1925/26*)	1926/27	1927/28
	in 1000 Reichsmark				
Bruttogewinn					
o. Vortrag	832	1 270	1 299	3 765	3 651
Unkosten	362	706	884	3 010	2 590
Steuern, Abgaben	88	?	?	?	498
Abschreibungen	77	225	170	294	124
Reingewinn	303	338	264	460	464
Gewinnverteilung:					
Dividende	216	253	253	450	450
do. in % auf St.-A.	8	10	10	10	10
do. in % auf V.-A.	—	8	8	—	—
Reserve	—	69	—	—	—
Vortrag	+41	+8	+2	-7	+1

*) Nur Gebr. Zimmermann.

RM 400 000 niedriger ausgewiesen werden als vormem, so nur deshalb, weil diesmal die Steuern gesondert erscheinen. Infolge des starken Anwachsens der Unkosten hat sich auch der Reingewinn nicht in dem Maße erhöhen können wie die Bruttoeinnahmen, und die Aufrechterhaltung der nunmehr seit vier Jahren auf 10 % stabilisierten Dividende ist im letzten Geschäftsjahr nur durch eine starke Verringerung der Abschreibungen möglich gewesen; allerdings waren auch die Zugänge auf den Anlagekonten diesmal geringer.

Von der Gesamterzeugung der Gesellschaft entfallen wertmäßig etwa je die Hälfte auf Handspielinstrumente und auf Kunstspielapparate. Der Umsatz betrug bei Zimmermann im Geschäftsjahr 1913/14 etwa 12 000 Instrumente im Werte von RM 4,2 Mill.; die vereinigten Gesellschaften setzten 1926/27 RM 12,43 Millionen (11 600 Instrumente) um, 1927/28 aber weniger als 10 000 Instrumente im Werte von etwa 10½ Mill. Neben dem allgemeinen Konjunkturrückgang — auch im laufenden Geschäftsjahr ist der Umsatz weiter zurückgegangen — ist dies sicherlich zum guten Teil auf die Konkurrenz von Grammophon und Radio zurückzuführen. Indessen glaubt man, daß von einer völligen Verdrängung des Klaviers und der mechanischen Spielapparate niemals die Rede sein könne, und man hat die Erfahrung gemacht, daß selbst da, wo Radioapparate angeschafft wurden, auch wieder mechanische Kunstspielapparate mit elektrischem Antrieb aufgestellt worden seien, weil sie in den Restaurants usw. von der Kundschaft gegenüber dem Radio bevorzugt würden. Im Börsenkurs der Leipziger Piano-Aktien ist die rückläufige Umsatzentwicklung scharf zum Ausdruck gekommen (61½ % Kurs bei zuletzt 10 % Dividende!). Nach der ganzen Konjunktur-entwicklung und der Lage der Branche wird man für das am 30. Juni endende Geschäftsjahr 1928/29 kaum wieder ein so günstiges Ergebnis wie im Vorjahr erwarten dürfen, und die bisher trotz der Belastung durch die Übernahme der Hupfeld-Verpflichtungen aufrechterhaltene Dividendenstabilität ist jetzt mindestens zweifelhaft geworden. Daran wird wohl auch die Tatsache nichts ändern können, daß die Fabrikation eines neuen Artikels — „Kino-Orgeln“ — sich befriedigend angelassen hat und daß der Geschäftsgang sich überhaupt in der allerletzten Zeit etwas gebessert hat.

Bavaria- und St. Pauli-Brauerei, Altona

Das 1897 in Hamburg gegründete, 1903 nach Altona verlegte Unternehmen hat sich durch zahlreiche Angliederungen in den Kriegs- und Inflationsjahren zu der führenden Brauerei in den Gebieten Groß-Hamburg, Schleswig-Holstein und Nordhannover entwickelt. Die letzten wichtigsten Angliederungen erfaßten 1921 die Tivoli-Brauerei A.-G. in Eidelstedt und 1922 die Aktienbrauerei in Hamburg, sowie 1927 die Brauerei A. Wüchner in Oldenburg i. O. Die Braubetriebe der angegliederten Unternehmungen sind im wesentlichen stillgelegt und ein Teil der Grundstücke verkauft oder zu Lager-

zwecken ausgebaut worden. Der Fabrikationsbetrieb ist in dem Stammwerk Bavaria in Altona, sowie in den Nebenabteilungen Hamburg-Uhlenhorst, Hamburg-St. Pauli, Harburg, Oldenburg und Jever i. O. zusammengefaßt. Der tatsächliche Bierausstoß (bei einem Braurechtsfuß von 932 000 hl) stieg in den letzten Jahren wie folgt:

1923/24	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28
430 000	619 000	644 000	665 000	680 000 hl

Danach war der Braurechtsfuß im letzten Jahr mit 73 % (gegenüber rd. 68 % bei der das gleiche Absatzgebiet bearbeitenden Holstenbrauerei in Altona) ausgenutzt.

Aktiva:	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.	30.9.
	1914	1925	1926	1927	1928
	In 1000 Reichsmark				
Grundstücke und Gebäude	5 557	5 517	5 580	5 905	5 870
Maschinen und Geräte	421	861	1 050	1 320	1 061
Lager- und Versandfässer	275	502	1 300	1 885	1 320
Fahrzeuge	—	254	260	150	—
Inventar	—	77	145	—	—
Kasse und Bank	240	618	505	679	918
Effekten und Beteiligungen	70	485	435	29	42
Waren- und Darlehnschuldner	2 092	4 498	5 068	6 663	7 988
Div. Guthaben	74	246	51	93	155
Vorauszahlungen	—	164	34	421	318
Vorräte	437	1 254	2 530	2 708	2 500
Restkaufgeldhypothehen	—	83	123	265	246
Passiva:					
Stammkapital	3 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Reserven	744	900	1 695	1 947	1 926
Vorrechtsanleihen	4 175	222	130	5	2
Akzente	252	34	1 368	1 621	1 400
Div. Kreditoren	636	1 814	1 585	2 497	2 699
Gestundete Biersteuer	—	—	—	978	991
Verzinsl. Einlagen	5	721	1 233	2 166	2 513
Aufwertungskonto	—	500	500	—	—
Hypothehen 1	—	—	—	357	345
Bilanzsumme	8 166	13 191	17 081	20 118	20 417

In der Bilanztafel fällt auf, daß der Buchwert der Immobilien gegenüber 1913 trotz der umfangreichen Angliederungszugänge nicht wesentlich höher ist. Offenbar ist die Bewertung bei der Umstellung auf Reichsmark mit sehr großer Vorsicht vorgenommen worden. Der Grundbesitz umfaßt 148 000 qm, davon 10 500 qm bebaut. Im übrigen sind auf sämtliche Anlagenwerte etwas höhere Abschreibungen vorgenommen worden als bei der Holstenbrauerei: 3 % auf Immobilien, 25 % auf Maschinen, 20 bis 40 % auf Fässer und Inventar. Neuerdings sind Inventar und Fahrzeuge auf RM 1 abgeschrieben worden. Im ganzen ergibt sich zuletzt ein Anlagen-Buchwert von RM 8,25 Mill., oder auf den Hektoliter Ausstoß von RM 12,13 (bei Holsten rd. RM 20,—). Im letzten Geschäftsjahr sind in Anlagen usw. RM 831 000 investiert worden, davon allein auf Transportmittel RM 623 000 sofort ganz abgeschrieben.

Das Tempo der Expansion und Betriebsmodernisierung kommt in den gestiegenen Ziffern für Maschinen und Fässer trotz der hohen Abschreibungen deutlicher zum Ausdruck als in der Immobilien-Bewertung. Eine nach der Goldmark-Umstellung aufgeführte Beteiligung von rd. RM 400 000 an der Mälzereiges. Grevesmühlen ist im Jahre 1926 im Zusammenhang mit dem Wechsel der Aktienmehrheit zum Buchwert abgestoßen worden; eine eigene Mälzerei ist nicht vorhanden. Wahrscheinlich bestehen mit den neuen Mehrheitsbesitzern (Arnstädter Malzfabrik Windesheim & Co., Gebr. Pick in Niedersiedlitz und Hopfenhandlung S. C. Cohnstamm in Nürnberg) entsprechende Lieferungsverträge. Es fehlen Angaben darüber, auf welchem Konto der Erlös aus der Mälzereibeteiligung verbucht worden ist.

Ebenso wie bei der Holstenbrauerei haben sich die Vorräte in den letzten Jahren stark vermehrt. In der

letzten Bilanz sind sie, nach einem kleinen Rückgang gegenüber dem Vorjahr mit RM 3,70 (RM 7,30 bei Holsten) pro hl Ausstoß entsprechend dem Verfahren bei den andern Großbrauereien bewertet. Der Buchwert der Vorräte von RM 2,50 Mill. dürfte sich zu ungefähr gleichen Teilen auf Bier, Malz und Hopfen verteilen. Unter den Schuldnern machen allein die Gastwirtsverträge einen Betrag von zuletzt RM 5,63 Mill. aus; sie sind in den drei letzten Jahren jeweils um rd. RM 1 Mill. gestiegen, was z. T. in der Übernahme der Wüchnerbrauerei in Oldenburg zu erklären ist. Inwieweit darauf Abschreibungen nötig waren und vorweg vorgenommen worden sind, ist nicht zu erkennen. Jedenfalls dürfte, ebenso wie bei Holsten, die Absatzsteigerung zum erheblichen Teil durch die vermehrten Gastwirtsdarlehen herbeigeführt worden sein.

Ein Vergleich der greifbaren Mittel mit den kurzfristigen Verbindlichkeiten ergibt eine stetig gehaltene Flüssigkeit auch ohne Berücksichtigung offenbar vorhandener stiller Reserven. Unter den Reserven hält die Gesellschaft seit 1925/26 eine Sonderrückstellung für Steuern usw. durch jährliche Neuzuweisung auf z. Zt. RM 0,82 Mill. Inwieweit die mit RM 2,51 Mill. ausgewiesenen verzinslichen Einlagen der Kundschaft durch Bankguthaben greifbar bereit gehalten werden, wird nicht mitgeteilt; es dürfte sich nach unsern Informationen um rd. ein Drittel des Gesamtbetrages handeln. Das Aufwertungskonto, das sich auf RM 0,29 Mill. Prior-Anleihe der Löwenbrauerei und auf RM 0,21 Mill. 4½proz. Hypothekaranleihe der Harburger Aktien-Brauerei bezog, ist jetzt nur noch mit RM 0,34 Mill. Hypotheken ausgewiesen, während die 4½proz. Vorrechtsanleihe von 1899 bis auf RM 2486 Restanten zurückgekauft ist.

Bezüglich der Kapitalausstattung läßt sich wegen des vervielfachten Anlagenumfangs von außen kein Werturteil fällen: 1913 = M 3 Mill. Stammaktien und M 4,18 Mill. Vorrechtsanleihe, 1927/28 = RM 9 Mill. Stammaktien nach einer Goldmarkumstellung von PM 45 Mill. 5 : 1. Aus den Kapital-Erhöhungen der Inflationsjahre ist s. Zt. ohne hinreichende Aufklärung die Erhöhung vom August 1923 um PM 8 Mill. mit Bezug auf die Begebung an ein der Verwaltung nahestehendes Konsortium beanstandet worden.

Geschäftserträge	1913/14	1924/25	1925/26	1926/27	1927/28
	In 1000 Reichsmark				
ohne Vortrag	3 239	21 828	22 801	25 418	26 449
Lasten:					
Unkosten	2 561	19 664	20 114	22 322	23 228
Abschreibungen	343	816	1 274	1 716	1 841
Summe der Lasten	2 904	20 480	21 388	24 038	25 068
Reingewinn o. Vortrag	334	1 348	1 413	1 381	1 380
Gewinnverteilung:					
Reserve	87	—	—	—	—
Dividende	210	1 080	1 260	1 260	1 260
„ in %	7	12	14	14	14
Tantieme	20	192	141	128	128
Vortrag	+ 36	+ 76	+ 87	— 6	— 8

Die Ertragsrechnung läßt an Dürftigkeit nichts zu wünschen übrig. Es fehlen alle Angaben über den Anteil der Rohstoffe, der Steuern, der Löhne, Generalunkosten usw. Umgerechnet auf den Hektoliter Ausstoß ergibt sich eine Einnahme von RM 39 (rd. RM 36 bei Holsten). Schätzungsweise kann man annehmen, daß etwa RM 4 Mill. für Biersteuern und etwa RM 1,5 Mill. für andere Steuern in Ansatz zu bringen sind. Dazu kommen die oben erwähnten ausgewiesenen Ausgaben für Neuinvestitionen in Höhe von RM 0,83 Mill. Der Verlauf der beiden letzten Geschäftsjahre war durch die ungünstige Sommerwitterung in Norddeutschland erheblich beeinträchtigt.

Über das neue Geschäftsjahr läßt sich nach unseren Informationen sagen, daß die ersten drei Monate (Oktober—Dezember) zwar etwas höhere Umsätze gebracht hatten, daß aber die kalten Monate Januar bis April doch einen ernsten Rückschlag im Bierkonsum zur Folge gehabt haben. Von der Gestaltung der bevorstehenden Sommersaison wird es abhängen, ob der vorjährige Ertrag wieder erzielt wird.