Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 34

24. Mai 1929

DIE BÖRSEN

BERLINER BÖRSE

BORSENINDEX DES "DEUTSCHEN VOLKSWIRT"

		Festver-	Börsen-			
hi	Gesamt- index1)	Termin- papiere	variable Papiere	Kassa- papiere	zinsliche Werte ²)	umsatz- steuer ^s)
10000		in Prozen	ten des N	ennwerte	8	Mill. RM
Ende 1913 , 1925 , 1926 4. Mai 1927	164,1 69,7 168,6 203,6	163,0 75,6 201,0 232,5	61,0 123,4 164,2	164,6 68,2 130,1 167,5	75,5 99,6 100,6	1,48 ⁴) 3,89 ⁴) 5,12 ⁴)
Ende "Febr. 19: "März	156,9 28 154,1 154,1	173,2 165,4 165,5	132,8 136,3 136,2	137,7 140,4 140,6	92,4 92,1 91,6	6,94 ⁴) 3,70 2,84 3,54
" April " " Mai " " Jan. 192 " Febr. "	152,7	175,2 184,0 169,4 162,1	145,0 163,6 137,9 131,0	139,3 144,7 141,1 138,1	91,5 90,9 90,3 90,3	5,49 4,18 3,10
" März " April " 7. Mai 15. Mai 22. Mai	156,9 151,1 152,7 147,9 149,7	167,4 161,8 164,1 158,5 161,3	136,9 129,2 130,7 128,4 127,6	139,3 133,3 133,6 129,3 129,7	89,9 89,9 88,7 88,3 88,0	2,37 3,00 — — —

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

a) 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.

a) 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 ver-wunderlich, 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 Salzdetfurthgruppe. Auch die in der Vorwoche besonders abgeschwächten Kunstseiden-werte 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 Börsen in dex zeigt eine Erhöhung von 147,9 auf 149,7, die allein auf Rechnung der Terminpapiere zu setzen ist.

Kreditbanken

Gesellschaft	Kapi- tal Mill. RM	der	vi- ide letzte	1927	Höchst 19	15ge 128	K u Rockst	r s e	7.5.	15.5. 19 2 9	22.5.
Grupponindex					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	12ª	302	305	243	249	206	214	206	211
Com. & Priv	. 60	11	110	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-Ges.	. 135	10	10	201	170	150	168	151	154	151	152
Dresdner	. 100	10	10	200	174	152	175	154	158	154	156
Mitteld. Credi	ե 22	9	10*	275	228	196	216	180	185	180	183
Dt. Übersee .	. 30	7	70	140	116	103	110	100	100	100	100
Reichsbank	. 300	12	12*	196	341	186	334	289	311	298	303
• Für 1920	3										

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 .					166	153	166	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. GrCred.	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. CentrBod.	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	120	350	208	145	175	153	159	155	158
Südd. BCred.	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 Vor-wochenverluste 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	268	300	268	276	268	269	
Aach. M. Feuer.	18	20	20†	395	397	345	389	318	339	318	318	
Allianzu.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	351/4		-	
Nordst. Allg	3,4	12	14†	109	310	210	300	275	295	280	280	
Schles. Feuer .	5	4	41	125	80	65	73	60	648/4	643/4	60	
Vetoni & Dhan	11.0	2.4	37948	440	FOF	450	E00	F07	E22	E07	E10	

• Kurse und Dividenden in RM je Aktie. - † Für 1928

Versicherungswerte waren sehr ruhig. Kleine Verluste hatten Leipziger Feuer und Magdeburger Feuer zu verzeichnen; 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

	Kapi-	Di	vi-	Kurse										
Gesellschaft	tal	der	nde	Höchst	Höchst	Fiefst	Höchst	Tiefst	7.5.	15.5.	22.5.			
	Mill. RM	Vorj.	letzte	1927		28		29		1929				
Grupponiadex .					173	141	138	120	125	120	120			
Hapag	160	8	7*	178	175	135	141	115	122	116	117			
Hamburg-Süd	40	8	8*	277	229	177	200	170	190	187				
Hansa-Dampf .	32	10	10*	248	238	171	174	143	150	146	146			
Nordd. Lloyd	160	8	8*	174	166	133	135	108	114	109	110			
Neptun	. 7	10	10*	189	148	122	129	101	109	103	105			
Ver. Elbe-Schiff	7,2	5	5	101	86	51	55	32	38	32	34			
• Für 1928											- 1			

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

			103	941/7	36 1/2	900/,	93 1/2	900/.	92º/T
. 7	7	117	101	90%	911/2	87	883/4	87	873/4
) 11	11*	242	220	168	177	150	166	151	150
12	12°	225	216	178	182	157	172	157	163
6	V6*	110	90	75	78	75	751/2	75	75 1/8
5	V5*	140	102	70	89%	751/2	81 1/2	81 1/2	82
8 10	10	179	144	119	129	120	123		126
4 15	15°	340	287	229	255	210	230	228	210
) 11 12 9 6 5 8 10	11 11° 12 12° 6 V6° 5 V5° 8 10 10	11 11° 242 12 12° 225 6 V6° 110 5 V5° 140 8 10 10 179	. 7 7 117 101) 11 11° 242 220 12 12° 225 216 0 6 V6° 110 90 5 V5° 140 102 8 10 10 179 144	7 7 117 101 90% 11 11* 242 220 168 12 12* 225 216 178 6 V6* 110 90 75 5 V5* 140 102 70 8 10 10 179 144 119	. 7 7 117 101 90% 91%) 11 11* 242 220 168 177 12 12* 225 216 178 182 0 6 V6* 110 90 75 78 5 V5* 140 102 70 89% 8 10 10 179 144 119 129	. 7 7 117 101 90% 91% 87) 11 11° 242 220 168 177 150 12 12° 225 216 178 182 157 6 V6° 110 90 75 78 75 5 V5° 140 102 70 89% 75% 8 10 10 179 144 119 129 120	. 7 7 117 101 90% 91½ 87 88%) 11 11° 242 220 168 177 150 166 12 12° 225 216 178 182 157 172 6 V6° 110 90 75 78 75 75½ 5 V5° 140 102 70 89% 75½ 81½ 8 10 10 179 144 119 129 120 123	11 11* 242 220 168 177 150 166 151 12 12* 225 216 178 182 157 172 157 0 6 V6* 110 90 75 78 75 75½ 75 5 V5* 140 102 70 89½ 75½ 81½ 81½ 8 10 10 179 144 119 129 120 123 —

1) Vorschlag 47,25 RM - * Für 1928

Reichsbahnvorzüge 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. Zschipkau-Finsterwalde — im Kurs ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen — hatten im Geschäftsjahr 1928 eine nur 2,2proz. Steigerung der Betriebseinnahmen zu verzeichnen, wogegen die Betriebsausgaben um 4,4 % gestiegen sind.

Berg- und Hüttenwerke

Grupponindex					131	111	114	105	108	105	106
Bud erus	26	5	V5*	149	108	791/2	863/4	68	72	65	72
Dea	100	6	7	214	145	122	139	110	115	110	113
Essener Steink.	52,5	8	8*	238	163	117	135	110	117	112	116
Gelsenk. Bgw	250	8	8†	210	147	119	137	122	131	123	130
Harpener	100	6	0	278	205	129	141	127	133	129	129
Hoesch	70.3	8	61/41	230	160	123	130	113	119	115	118
Klöckner	110	7	6†	199	140	104	112	97	104	971/2	100
Köln-Neuessen.	70.3	9	71	241	159	120	128	111	118	114	117
Mannesmann .	185	8	V70	247	165	124	132	109	118	112	117
Mansfeld	37.5	7	7	175	132	106	146	111	129	123	123
Mitteld, Stahlw.		7	7†		133	113	134	121	123	123	122
Oberbedari	27,7	5	5†	138	119	83	114	80	82	81 1/2	811/4
Oberkoka	80	6	V7*	158	120	91	115	98	103	102	106
do. Genußsch.	10	0	6	_	96	71	853/4	75	80	79	831/4
Phonix-Bgb	205	61/2	61/2*	153	106	871/2	96%	861/8	891/4	861/2	86%
Rheinstahl	160	6	6	273	189	131	138	110	119	112	115
Riebeck-Mont	50	6	7,21	195	164	139	152	136	145	142	142
Ver. Stahlwerke	800	6	6†	165	110	901/2	991/2	89	92	90%	91 1/8
Hohenlohe	23.751)	71/2	6t	136	112	613/4	94	68	87 1/2	89	88
Laurahütte	41.6	0	0†	113	88	651/4	73	643/4	671/4	683/4	68
Max-Hütte	22,5	10	108	294	214	168	206	180	190	180	184
Schles. Bgb. Zink		12	8	175	154	116	136	117	122	118	117
Schles.Bgw. B.	16,7	12	10*	222	189	139	151	126	139	136	126
Stolberg-Zink .	14,3	6	¥6	320	228	144	180	146	157	148	147
Concordia Bergh		6	10*	1079)	105	71	74	671/2	681/4	681/2	673/4
Magdeb.Bgw	10,29	0	V0*	217	114	54	60	47	52	52	53
Mülheim Bgw.	20	7	7*	210	143	101	111	963/4	104	98	98
Preußengrube .	12	0	5	150	111	90	115	111	114	114	114
RhW.Stu.W.	6,5	8	8†	-	174	130	136	941/2	100	941/2	95
Sachs. Guß. Döhl	. 7	6	6†	205	154	123	127	94	- B	—В	—В
Ver. v. d. Zypen	2,2	9	V9*	303	230	188	199	177	178	177	177
Wittener Guß .	10,4	0	0	91	75	41	51	31	47	47	47
† Für 1927/2	8 *	Für 1	928/29	1)	Zlot	7) Ein	führu	ıgskur	s 16. 1	2. 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. Essener Steinkohlen, Harpener und Klöckner sanken sogar zeitweise auf neue Jahrestiefkurse. Mansfeld bezeichnen im Prospekt für die Hamburger Börsenzulassung die Aussichten des laufenden Geschäftsjahres als befriedigend, die Verwaltung erwartet unter dem üblichen Vorbehalt für 1929 ein besseres Ergebnis.

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, die sich aus den deutsch-polnischen Handelsvertragsverhandlungen für den Kohlenbergbau ergeben. Magdeburger Bergwerk (Dea-Konzern) befestigten sich diesmal etwas; der wieder dividendenlose Abschluß zeigt eine starke Verschlechterung der Liquidität: Debitoren gingen von 1,16 auf 0,74 Mill. zurück, Kreditoren stiegen von 1,29 auf 3,1 Mill.

Braunkohle

Gesellschaft	Kapi- tal Mill. RM	de	ivi- nde	1927	Höchst	tsje[L	K u	r s e	7.5.	15.5.	22.5.
Gruppenindex					237	208	234	216	220	217	219
Ilse	50	8	10*	372	310	219	233	205	212	210	212
do. Genußsch.	40	8	10°	_	137	110	134	113	120	116	118
Rhein. Braunk.	67,2	10	10	335	315	231	302	267	286	277	285
Anhalt-Kohle .	22,95	6	₹60	170	119	90	101	861/4	91	861/4	88
Bublag	20	10	10	258	191	160	168	150	152	153	152
Braunschw. K.	12,75	10	10°	325	294	200	235	215	232	232	236
Eintr. Braunk	24	10	10°	240	177	155	165	137	144	137	142
Leopoldsgrube.	17,5	0	v4*	175	104	66 1/1	86 3/4	621/2	66	651/4	621/2
Niederl. Kohle .	24	10	10*	235	175	153	166	135	141	139	142
Roddergrube	18	27	27*	680	910	620	900	820	820	830	830
WerschWeißer	f. 17,5	10	v10*	270	189	151	153	130	146	144	141
† 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. Die übrigen Werte gewannen zumeist 3—4 Punkte, nur Werschen-Weißenfels lagen weiter schwach. Nicht behaupten konnten sich auch Grube Leopold, die die Dividendenzahlung mit 4% wieder aufnehmen.

Elektroholding

Grupponindex					235	190	220	191	201	194	199
Bank el. Werte	24,2	10	10†	244	176	150	159	137	146	148	150
Elektra, Dresden	15	12	V10	256	204	177	197	192	193	193	192
El. Lieferung	40	10	10*	216	191	162	180	150	159	152	156
El.Licht u.Kraft	30	10	10†	234	268	207	248	201	212	208	215
Gesfürel	75	10	100	316	305	243	264	210	226	211	219
Lahmeyer	18	10	10†	209	186	152	184	159	165	165	165
BheinElektra	12,6	9	9	217	182	146	178	155	165	158	160
Schuckert & Co.	60	8	V11*	237	269	166	255	214	246	239	244
+ Für 1927/2	8 —	* W	Sr 192	R							

Trotz der Reaktion gegen Schluß der Berichtswoche gewannen Schuckert 5, Gesfürel 8, Licht & Kraft 7 Punkte gegenüber unserem vorigen Stichtag. Bei der Gesfürel hat sich nach dem Prospekt für die 15 Mill. neu zugelassener Aktien das Effektenportefeuille durch Übernahme weiterer Aktien der Agwea und der Oberbayerischen Überlandzentrale erhöht.

Elektroindustrie

Grupponindex					234	163	209	188	194	190	195
A. E. G	150 ¹)	8	85	229	203	150	195	162	172	173	184
Bergmann	44	9	91	250	247	170	235	200	217	205	210
Felten & Guill.	66	6	V71/21	183	160	116	147	131	144	135	139
Siem. & Halske	105	12	145	339	443	258	419	363	381	370	376
Accumul. Hagen	20	8	8	192	180	143	164	151	155	151	151
Brown Boveri .	25	9	9†	162	167	150	155	139	141	139	140
Dt. Kabel	10	0	01	144	103	65	69	541/2	59 1/2	55	56
Dt.Teleph.u. K.	7,2	7	05	160	145	106	130	59	66	601/2	59
Jüdel Signal	10	8	9	189	172	113	164	130	147	143	145
Lorenz	9,5	6	6	164	168	100	182	152	164	164	166
Lüdensch. Met.	5	5	6	139	114	821/2	108	91	98	91	91
Mix & Genest .	16	9	8†	210	161	110	114	99	102	99	101
Pöge	6	6	0	120	121	58	66%	49 1/8	56 1/2	54	533/4
Bachsenwerk	14,15	7	71/21	147	147	114	131	103	107	104	105
Teleph. Berl.1) .	7,1	0	5	126	84	56	66	48	48	481/4	491/2
Ver. Busch-Jaeg.	2,57	0	0§	106	97	68	98	60	—B	-	-
Vogel Draht	8,2	6	6	135	100	80	82	68 1/2	721/4	69	71
Voigt&Haeffner	7,51)	8	9†	220	256	175	213	205	205	205	207

† Für 1928 — § Für 1927/28 — ¹) Ferner RM 36,25 Mill. V.-A. — ²) Ferner RM 2,7 Mill. V.-A. — ²) 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. Im ganzen gewann das Papier 11 Punkte. Siemens schlossen 6, Bergmann 5, Felten & Guilleaume 4 Punkte höher als zum vorigen Berichtsabschnitt. Bei den übrigen Werten war die Veränderung geringer; Dt. Kabel, Dt. Telefon & Kabel und Sachsenwerk erreichten zeitweise neue Tiefkurse.

Strom-, Gas-, Wasserlieferung

1	Kapi-	70.1		Kurse								
Gesellschaft	tal Mill. RM	Dividend	le	Hachst 1927	Hochst 193	SS Tiefst	Hochst 19	Tiefst	7.5.	15. 5. 1929	22.5.	
Grupponindex .					178	143	180	161	169	161	164	
Charl. Wasser	60	7	8†	182	141	117	136	107	112	108	110	
Dessauer Gas .	75	8	8	252	223	167	229	198	209	198	205	
El. W. Schlesier	30	8	80	195	150	116	128	105	111	110	110	
Hambg, ElW.	88	10	10†	193	169	142	154	136	141	136	138	
R. W. E	181	9	9†	225	248	164	257	227	240	231	238	
Schles. El.u. Gas		10	100	234	264	177	233	183	190	183	188	
Thur. Gas	30,8	9	9*	180	177	140	167	136	139	136	138	
Transradio	16,5	8	V8.	165	171	126	160	140	145	145	149	
Amperwerke	14	7	7†	149	120	101	116	99	100	104	104	
Bayer.ElLief.	15	7	7.9	125	106	93	109	881/4	_	831/4	86	
Dt. Atlanten	7,11	7	70	142	177	102	145	109	123	115	115	
Frankf. Gas	25	7	6	210	160	143	143	134	139	134	130	
Gas, W.u.El.B.	12	6	60	129	129	83	121	98	104	981/2	97	
Neckarwerke	20	9	9*	172	150	130	140	131	127	125	125	
Rheinfelden	121)	10	10*	200	204	174	197	176	186	189	185	
Wasserw. Gels	28	7	9	168	148	130	151	130	140	139	133	
† Für 1927	28	* Für	1928	- 1)	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 Gelsen-kirchen 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. Waggons

							,				
Grupponindex					112	919/5	99	863/4	891/5	877/	864/6
	15,75	6	0†	166	136	831/2	923/4	67 1/8	721/4	673/4	70
Orenst. & Koppel	36	5	6*	167	140	100	101	81	911/4	91	87
ElsVerkehrsm.	5,2	8	10†	151	198	130	168	127	163	161	161
Görl. Waggon1)	6	8	10	-	120	110	111	100	105	103	106
Hanomag	14	0	0	155	81	391/8	55	433/4	47	45	50
Krauss & Co	5	0	0,	97	76	50	65	50%	613/4	58	60 1/2
† Für 1927/ • Für 1928	28 —	1)	Einfüh	rungs	kurs	am 2	7. Nov	ember	1928	116	% —

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	Met	allin					
Brupponindex					108	97		841/2	953/4	941/2	97
Dt. Maschinen .	24	0	0	136	78	45	591/4	431/4	51	49	50
Loewe	20	10	10*	382	279	225	247	195	214	195	201
Metallgesellsch.	65	8	8	202	161	122	146	125	129	126	128
Schub. & Salzer	19,25	16	16*	418	393	331	346	280	297	280	288
AugsbNürnb.	20	0	65	175	128	901/2	953/4	74	75	751/4	76
Berl. Karlsr. Ind.	30	0	0	147	89	58	701/2	551/4	60 1/2	551/4	591/4
Dt. Eisenhandel	24	6	V7*	125	96	72	83	75	80	77 1/2	783/4
Hackethai Draht	9,2	6	84	139	104	83	104	85	88	87	90 1/2
HartmMasch.	10	0	05	82	34	16	19	10	10%	10	101/8
Hirsch-Kupfer.	12	6	90	129	146	109	146	130	132	130	1341/2
Korting, Gebr.	7,5	4	6*	129	97	68	771/2	62	683/4	62	63
Miag Mühlenbau	14,8	10	10	178	153	134	151	121	123	121	122
Motoren Deutz	12,75	0	0	95	75	58	713/4	61 1/8	631/4	613/4	541/2
Hugo Schneider	6	8	10*	143	128	106	132	111	117	112	111
Alexanderwerk	7.44	0	0	165	71	53 1/2	55	46	46	46	453/4
Berth. Messingl.	5.5	7	7	163	110	78	781/4	57 1/2	61 1/2	571/2	58
Dt. Babc.u. Wile.	8	9	98	201	155	130	145	116	119	118	121
Eisenw. Sprott.	6.6	5	8	100	104	77	861/2	65	711/4	65	711/2
Enginger Union	6,2	0	60	113	841/2	38	86 1/2	701/4	813/4	73	723/4
Frkf. Pok & Wit.	6,6	4.	49	119	85	63	681/4	51	53	- 51	50 1/2
R. Frister	6	0	V7*	127	117	90	125	96	124	123	122
Gritzner	6,3	11	:60	154	147	115	118	79%	86 1/2	80	79 1/8
Airchner & Co.	5,5	6	6	144	128	104	100	783/4	79%	783/4	79
Kollm. & Jourd.	5	0	5	113	93	721/2	751/4	501/	561/2	50 1/2	50 1/2
Kölsch-Fölzer	6	0	0	107	69	54	56	44	46	44 1/2	52%
KronprMetali	9,45	8	5*	163	135	97	100	671/4	681/2	73	72
Auppersbusch	4,9	12	10*	232	199	171	195	160	168	163	165
MFbr. Buckey	12	10	10*	175	164	134	138	118	122	120	120
Pintach	9	5	8	170	186	160	180	175	176	176	176
Meinecker J E	7,2	7	10\$	167	130	102	126	104	110	106	107
Mhein. Metall')	20	θ	65	_	property	-	108	108		_	108
			10								

Gesellschaft	Kapi- tal Mill. RM	der	vi- ide letzte	1927	Hochst 19	Tefst Tefst	Höchst	rse tse Leg 29	7.5.	15.5.	22.5.
Schieß-Defries	8 (7	7*	_	108	105	107	100	100	100	100
Schüchterm. &											
Kremer-Baum	6,6	_	6§	158	121	84	931/2	75	77	76	75
Ver. Dt. Nickel	11,66	11	12§	201	187	157	190	157	170	162	166
Vogtl. Maschin.	7,2	4	6§	128	90	69	773/4	65	681/2	673/4	67
Wegel. & Hübn	3,95	5 7	8*	101	130	97	114	93	961/2	93	943/4
W.Drahtf.Ham	m 6,7	5	5§	165	97	83	93	85 1/2	893/4	89 1/2	90 1/2
Werften:											
Bremer Vulkan	10	8	8	107	155	127	140	120	120	122	120
§ Für 1927/2 — EinfKu					lnführ	ungsl	curs a	m 1. 3	Nov. 1	928 1	05%

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 1073/4. Auffällig fest lagen diesmal Kölsch-Fölzer, die auch am 22. noch weiter anziehen konnten und sukzessive im ganzen etwas über 8 Punkte gewannen.

Kraftfahrzeuge

Gruppenindex					124	914/1	81	611/5	622/5	612/1	610/10
Dalmler-Benz .	50 V	0*	0	147	120	72	673/4	51	55 1/2	513/4	53%
N. A. G	17	0	V0*	149	108	51	55 1/8	27	28	271/4	27%
Adlerwerke	19,25	5	0.	160	143	77	87	471/4	49	471/4	45
Bayer, Motoren	16	14	V14*	325	285	185	235	142	164	145	145
Dürkoppwerke	6	0	0	110	80	40	57	24	241/4	25	261/2
Horch	5	8	8*	156	121	100	114	96	101	981/2	993/4
Magirus	5	0	0.	101	62	32	40	20	25	243/4	23 1/2
Wanderer	15,65	12	6	132	243	112	106	70 1/2	75 1/2	75	723/4
*) File 1000											

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

Q	ruppenindex					322	183	319	213	258	247	252
	all Aschersleb.			10*	221	300	165	295	197	238	227	233
8	alzdetfurth	16,1	15	15°	284	525	241	531	297	383	371	380
W	esteregeln	16,65	10	10*	224	302	174	294	204	243	232	238
F	riedrichshall .	32	5	5	180	210	150	199	165	183	176	175
B	urbach1)	34	10	V12*	dy-man.	_		282	204	218	209	211
K	allind. AG.1)	20	12	12	-	_		241	218	234	227	230
	1) Freiverkeh	r +:) Für	1928								

Im Einklang mit der Gesamttendenz stiegen Kaliwerte bis zum 21. (Salzdetfurth 385½), 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

Gruppenindex				240	210	231	210	220	211	213
I. G. Farben11001)	12	V12*	353	291	243	267	236	250	241	244
Dynamit Nobel 37,50	5	6	173	145	115	123	110	118	112	114
Goldschmidt 29	5	V5*	177	126	913/4	973/8	80	831/4	801/4	803/4
Rütgerswerke . 73	6	6*	151	109	91	106	85	90%	871/2	87 1/s
Byk Gulden 3,33	6	₹6*	127	96	82	82	67	681/2	67%	693/4
Chem. Buckau. 8,5	5	V6*	165	119	90	102	88	97	97	93
Chem.v. Heyden 14,7	5	5*	152	141	116	127	863/4	931/2	901/2	903/4
Chem. Albert . 7,5	6	0	205	140	691/4	791/4	65	71	65	653/4
Chem. Brockhues 4	7	V7*	120	110	78	115	89	101	90	91
Fahlberg List . 10,5	10	8*	179	145	116	121	82	891/2	83%	85 1/8
Guanowerke 5,6	4	40	117	100	60	64	50	51%	551/4	55
Hageda 6	10	10*	152	142	112	140	953/4	108	99	101 1/8
Heine & Co 5,2	0	3§	102	75	541/2	62	45%	51	521/2	50 1/2
Kötltzer Leder. 4,28	11	121/4*	160	163	133	154	138	144	139	141
Lingner-Werke 5,4	7	7	150	124	92	94	72	813/8	73	75%
Мітова 3,3	17	18*	335	314	251	297	246	255	250	260
Rh.W.Sprengst. 12	4	4,8	132	112	921/4	991/8	87 1/2	921/2	91	871/2
Sachtleben ¹) 12,5	12	12*	n-man	225	198	207	190	200	201	190
ScherKahlb 30	9,6	V14*	250	320	220	318	290	308	312	312
Union cham. F. 6	4	V0.	109	85	50 1/2	67	43	—В	50	45
Ver. Ultramarin 5,46		125	185	172	136	158	146	151	150	150
	_	1927/2						l. Wa	ndela	nleihe
- ') Einführungskurs	810	24. Ma	1 220	% -	F	ür 19:	28			

Die Farbenaktie stieg bis zum 21. auf 247, gab dann aber 3 Punkte des Gewinns wieder her. Die übrigen Großwerte waren wenig verändert. Rütgers schlagen aus kaum verändertem Reingewinn wieder 6 % Dividende vor. Von den übrigen Werten lagen Mimosa diesmal fester, die auch am 22. noch anziehen konnten. Auch Hageda, die ihren Rückgang zunächst noch bis auf einen Tiefkurs von 95³/4 fortsetzten, konnten sich dann nennenswert erholen. In der G.V. von Chemische Heyden wurde mitgeteilt, daß die auf der Versuchsstation einer Tochtergesellschaft betriebene Kunstseidenfabrikation gute Erfolge habe. Bei Sachtleben ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen.

Gummi

Gummi													
Gesellschaft	Mill. RM Vorj. letzte				Hýchst 19	Z8 Tiefst	Höchst	rse	7.5.	15.5. 1929	22. 5.		
Qruppenindex	F . 1				126	100	134	112	131	124	126		
Contl Caoutch.	40	6	7*	150	152	110	169	132	166	153	161		
Calmon Asbest	4	0	V0*	77	57	40 1/8	46	321/2	371/8	34 1/2	331/2		
Harburg Phoni:		6	0	121	112	77	841/2	74	77%	773/4	741/2		
Peters Union		8	8†	143	118	95	125	101	124	114	119		
† Für 1926		• Für	1928										

Conti-Caoutchouc konnten einen bis zum 21. erzielten Gewinn von fast 9 Punkten auch am 22. annähernd behaupten. Weiter schwach lagen dagegen Calmon Asbest (RM 68000 Verlust für 1928, die aus dem Gewinnvortrag von 1927 gedeckt werden).

Textil													
Gruppenindex					159	141	149	119	123	119	121		
Dt. Wollwaren.	6,5	0	V0*	88	64	33	461/2	21	23	23	21 1/2		
Hammersen	251)	6	10	188	183	135	138	128	135	137	136		
Nordd. Wollk	75	12	V8**	240	232	161	191	142	167	147	149		
Schles, Textil .	8,8	0	0	153	98	36	391/2	241/8	25	25	27 1/2		
StöhrKammgarn	22	10	10**) 207	283	161	242	145	171	163	145		
Berl. Gub. Hut	6,3	16	V16*	440	435	320	343	293	301	297	293		
Brem. Wollk	10	12	12*	250	266	180	226	172	180	177	172		
Concordia Spinn.	5,50	10	8*	194	144	101	108	871/2	92	90	871/2		
Dresd, Gardinen	- 9	8	12	173	172	126	136	118	119	120	121		
Erlangen-Bamb.	6,5	10	V8*	213	181	150	152	140	140	140	140		
Girmes & Co	5	10	15	250	310	226	265	220	223	223	228		
Gruschw. Textil.	13,26	- 7	6*	136	113	741/2	73	55	581/4	60	60%		
Industriew. Pl.	4,5	14	14*	167	211	150	192	147	150	147	150		
Mech. Web. Lind.	10,5	15	10*	400	250	200	208	137	152	139	143		
Mever-Kauffm.	7,04	7	0.	118	94	651/2	72	431/2	49	45 1/2	45 1/2		
Mez & Söhne	6	0	4	106	79	51 1/2	731/4	533/4		-	62		
Schles, Lein, Kr.	8,46	0	0	122	84	361/2	37	15	161/4	15	15%		
Gebr. Simon .	12	0	0	157	131	123	125	123	125	125	125		
Ver. Jute	14,85	0	6	118	128	122	126	116	125	125	125		
• Für 1928	3)	Davo	n 0.8	Mill.	VA.	1)	plus	10%	Bonu	в —	³) plus		
Bonus i. W. v.						,		,,,			100		

Dt. Wolle setzten ihren Rückgang auch in dieser Woche fort. Dagegen konnten sich Schles, Textil nach vorübergehender weiterer Abschwächung zum Schluß etwas erholen. Bei Nordd. Wolle ist der Rückgang zum Stehen gekommen; bis zum 21. konnte das Papier sogar auf 1533/4 anziehen. Die Gesellschaft schlägt trotz einer Erhöhung des Reingewinns von 6,3 auf 8,2 Mill. nur eine Bardividende von 8 (i. V. 12) % vor, außerdem aber auf nom. RM 30000 Nordwolle Aktien die Gewährung je einer nom. hfl. 1000 Aktie der Holländischen Textilhandels-Comp., wobei die Nordwolle-Aktionäre für den Bezug lediglich die Kapitalertragssteuer aufzuwenden haben. Das entspricht einer zusätzlichen Ausschüttung von 5,1 %, so daß die Aktionäre mit insgesamt 13,1 % sogar mehr als im Vorjahr erhalten. In der Stöhr-G.V. - im Kurs ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen — wurde mitgeteilt, daß das Kammgarngeschäft international weiter schlecht liege. Zur Freigabeangelegenheit bemerkte die Verwaltung, daß der strittige Betrag von \$ 330 000, der noch nicht in der Bilanz erschienen sei, nichts mit der Botany Mills zu tun habe, sondern den Anteil von Stöhr an dem Zinsenfonds darstelle.

Kunstseide

Gruppenindex .						510					
Bemberg	28	14	14	632	669	415	469	325	346	328	340
Ver. Glanzstoff	75	18	18*	760	867	530	526	405	445	406	415
• Für 1928											

Glanzstoff stiegen bis zum 21. auf 430, um dann mehr als die Hälfte des Gewinnes wieder herzugeben, während Bemberg auch am 22. fest blieben. Die russischen Pläne von Bemberg scheinen noch nicht weiter gediehen zu sein.

Zellstoff, Papier

Feldmühle und Waldhof konnten am 22. die bis dahin erzielten Gewinne nicht behaupten, schlossen aber

Gesellschaft	Kapi- tal Mill. RM		Divi- onde letzte	ts 50 1927	Hgchst 19	75 128	Höchst	Tiefst s	7.5.	15.5. 1929	22.5.
Gruppenindex					219	179	201	175	179	175	176
Feldmühle	16,5	12	12*	286	279	190	242	189	200	190	195
Zellst. Waldhof	42,1	12	V131/8*	368	330	245	290	245	255	245	250
AmmendorfPap	. 4	15	12	285	251	177	189	155	162	155	156
Aschaffenburg	14,41) 12	V12*	260	239	167	210	176	188	180	181
DresdnerChron	10 7	8	8	165	148	109	111	913/4	941/2	94	93
NatronZellstoff	6,5	10	10*	204	156	133	158	132	137	133	134
ReisholzPapler	6,18	3 12	12	336	280	225	254	221	240	230	235
Varziner Papier	5	8	10	162	151	134	140	120	124	122	120
Zellstoff Verein	8	10	10	193	159	125	127.	107	108	107	107
• Für 1928	— 32.	2									

immer noch 5 Punkte über der Vorwoche. Aschaffenburg (Dividendenvorschlag wieder 12 %) schlagen Kapitalerhöhung um 8,6 Mill. Stammaktien und 200 000 Vorzugsaktien vor. Schwach lagen diesmal Varziner, die auf einen Jahrestiefkurs sanken.

Zement, Baumaterialien

Gruppenindex					165	145	147	131	134	131	130
Adler Zem	7,5	10	10	295	161	135	144	116	123	118	118
Alsen Zem	6	15	15°	290	241	200	217	187	191	190	187
Basalt	24	0	6	126	97	60	601/4	48	49	48	491/4
Dolerit-Basalt .	4,5	7	V0*	135	107	631/2	63	40	42	413/4	423/4
Germania Zem.	4,9	14	14	280	215	181	203	178	182	178	177
Hemmoor Zem.	3,78	15	V15*	295	288	231	287	263	275	267	—G
Rh. Westf. Kalk	15	8	8†	191	155	103	125	103	124	121	121
Schles. Zem	27	12	12*	250	239	190	212	176	178	178	184
Stett.Chamotte	18,2	3	5	139	110	75	82	65	71	671/2	671/4
Stett. Zem	4	10	10*	216	146	127	140	114	122	114	117
Ver. Schimisch.	15	121/3	15†	291	274	215	238	224	226	226	229
Wicking	31	10	12	231	210	144	174	143	154	145	148
† Für 1927/2	8 —	• Fil	r 1928								

Zementwerte gewannen im allgemeinen 3 bis 4 Punkte. Besonders fest waren Schles. Zement, die auch am 22. sich noch etwas befestigen konnten. Wicking bietet den Aktionären von Höxter-Godelheim Aktienumtausch an (für je 3900 Höxter-Godelheim 1000 Wicking-Aktien plus RM 530 bar).

Bau und Terrain

Gruppenindex					199	128	144	127	132	127	128
Holzmann	20	7	7*	241	170	127	140	108	117	108	113
Berger Tiefbau	7,5	20	20°	424	433	293	424	365	384	369	375
Allg.Baug.Lenz	7,5	10	11*		1701	150	166	143	159	145	144
Allg. Häuserb.	3,125	7	10	165	168	131	154	130	133	132	130
Christ. & Unm.	8	0	V0*	107	90	56	691/4	49	563/4	49	53 1/2
Dyckerh.&Wld.	8	6	V8*	-	122	120	122	108	113	110	109
Goedhart, Gebr.	3	10	V15*	140	360	123	372	199	201	199	206
Grün & Bilfinger	4,41	12	12*	233	200	153	185	161	173	166	169
Hellm.&Littm.	15	8	8*	205	145	110	115	103	103	103	102
Industriebau	8	10	V11*	184	154	128	145	137	140	138	140
Leipz. Immob.	5,5	8	9	189	136	114	127	111	112	111	109
Passagebau	7,5	0	0	114	83	56	63 1/2	50 1/2	503/4	51	50 1/2
Tempelh. Feld	7,5	0	0	175	95	63 1/2	62	45	50	471/3	47 1/2
Wayss&Freyt.1)	12	10	V18*	_	145	131	136	110	1263/4	111	111
0.332 4000							95.	THE P. LEWIS		l	00

Für 1928 — ¹) Einführungskurs am 7. 9. 1928 — ³) Einführungskurs am 22.
 August 1928 143% — ³) Einführungskurs am 14. 12. 28: 121%

Von den Hauptwerten dieser Gruppe gewannen Holzmann 5, Berger 6 Punkte. Lenz blieben dagegen von
der Aufwärtsbewegung unberührt. Bei Dyckerhoff &
Widmann (Dividendenerhöhung von 6 auf 8%) ist infolge langfristiger Auslandsaufträge der Auftragsbestand
höher als zur gleichen Vorjahrszeit. Industriebau beziffern den Umsatz für 1928 auf RM 39,8 Mill.

Glas, Porzellan, Steingut

Gruppenindex					148	128	129	114	116	114	114
Dt. Steinzeug .	4,5	12	15	266	295	222	244	211	229	211	217
Dt.Ton-u.Steinz.	10	10	10	185	181	143	162	134	141	138	140
Gerreshelm. Glas	9,8	8	9*	183	146	125	141	122	136	128	122
L.Hutschenr	9	8	9†	175	156	118	125	973/4	98	993/4	102
Kahla Porz	9	0	7	148	175	105	118	781/2	80	803/4	81
Keramag	6	10	15	288	378	226	231	198	207	206	206
Nordd. Steingut	5	10	10	225	198	179	204	183	199	203	203
Rhein. Spiegelgl.	6	12	12	228	193	162	181	139	150	148	145
Rosenthal Porz.	6	7	V7*	157	133	112	120	95	993/4	95	993/4
Siemens Glas .	10	9	9*	205	159	133	145	125	135	136	125
SteatltMagnesia	5	8	10	175	190	147	166	139	139	141	141
Ver. Laus. Glas	9	6	V0*	171	141	861/2	86 1/2	531/4	60	531/4	58
* Für 1928	- +	Für	1927/28								

Dt. Steinzeug gewannen nach dem scharfen Rückgang der Vorwoche diesmal 6 Punkte und waren auch am 22. noch fest. Porzellanwerte konnten um einige

Punkte anziehen, so besonders Rosenthal. Bei Kahla hat die Verwaltung jetzt erklärt, daß die Dividende nicht hinter der des Vorjahrs zurückbleiben werde. Ver. Lausitzer Glas teilten in der G.-V. mit, daß der Umsatz in 1928 sich zwar mengenmäßig um 30 % gehoben habe, nicht aber dem Werte nach (etwa 12 % Mill.). Bei dem bereits im Geschäftsbericht erwähnten Konkurs eines alten Großabnehmers (Gesellschaft für Metallverarbeitung Schmidt & Co.) betragen die Forderungen von Ver. Lausitzer RM 220 000, wovon nur RM 100 000 durch Hypothek gesichert sind.

Loder Schuhe

			Lieu	ici,	ЮСЦ	шпо					
	Kapi-	Di	vi-	ا بو	4	1		r 8 e		1	
Gesellschaft	Mill.	der		Hischs	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	7.5.	15.5.	22.5.
711	RM	Vorj.	letzte	1927	19	28	19			1929	
Qruppenindex	4				154	90°/10	991/2	80	941/4	93%	927/10
Hirschb. Leder	8	6	V6*	146	127	105	107	983/4	99	103	103
Tack Schuh	5,6	7	80	143	120	981/2	114	101	112	112	110
Ver.SchuhBerr	1. 6,3	2 0	6	99	87	60%	70	55	60	59%	593/4
* Für 192	8										

Tack verloren 2 Punkte; die Gesellschaft erhöht aus 0,69 (0,54) Mill. Reingewinn die Dividende von 7 auf 8%; der Umsatz habe sich wieder "erheblich gesteigert". Hirschberger Leder können die wieder 6proz. Ausschüttung nur durch Auflösung des im Vorjahr geschaffenen Dividendenergänzungsfonds durchführen, da der Reingewinn von 0,9 auf 0,4 Mill. zurückgegangen ist.

Brauereien

Gruppenindex					253	218	240	215	223	216	218	
Ostwerke	44	12	125	519	374	252	284	223	245	232	237	
Schultheiß	50	15	15	540	421	315	329	272	300	286	296	
Bank f. Brau-Ind.	15	11	118	287	224	163	183	156	163	159	165	
B.Kindl.St.Prior	4,151	20	245	640	570	435	613	505	526		525	
Engelhardt	12,1	12	13	285	255	190	240	216	233	230	231	
Löwen-Böhm.	6,25	12	125	460	345	259	324	275	295	288	286	
Bavaria St. Pauli	9	14	14	238	248	208	226	184	193	190	184	
Brauh, Nürnb.	5,6	12	128	250	207	174	181	165	170	168	169	
Dortmund. Akt.	11,1	12	15	299	263	215	281	224	233	225	229	
Dortm. Ritter .	4,56	20	20\$	408	390	331	381	297	302	301	303	
Dortm. Union .	15	14	16†	350	292	245	283	247	259	247	251	
Holsten	10	12	145	250	230	183	216	189	195	190	189	
Leipz. Riebeck.	18	10	12§	190	160	134	170	140	145	143	142	
Rückf. Nachf	6	0	0†	160	102	75	79	64	731/4	691/4	70%	
SchöfferhBind.	5	20	20	435	380	313	372	338	347	342	340	
Sinner	6,5	10	10†	95 ³)	149	131	140	115	125	120	120	
† Für 1928 —	· § Fü	1927/	28 —	· 1) F	erner	RM 0,	95 MI	u. st.	-A. un	d RM.	0,07	

Die Hauptwerte dieser Gruppe gaben am 22. die bis dahin erzielten ansehnlichen Gewinne zum Teil wieder her. Schultheiss überschritten zeitweise wieder die 300-Grenze und schlossen dann 16 Punkte über der Vorwoche. Von den übrigen Werten lagen Bavaria-St. Pauli auffällig schwach und sanken auf einen Jahrestiefkurs.

Zucker, Lebensmittel

Gruppenindex					120	87	116	110	113	115	113
Südd. Zucker .	30	8	10°	172	157	131	158	143	151	151	148
Glauziger Zuck.	8	5	7*	142	101	90	92	80	82	80	801/4
Zf. KlWanz.1)	20	6	6ª	_	106	100	105	100	103	104	105
Gruppenindex					136	117	131	113	117	121	113
Brem.Besigh.Oel	10,88	4	4†	95	79	60	69%	641/2	69%	643/4	641/2
Hoffm. Stärke	4,26	5	6†	129	85	69	81	67	67	691/8	691/2
C. H. Knorr	6	10	10	222	177	142	175	151	169	172	170
Köhlm, Stärke.	3,78	5	7*	155	104	94	101	85	86	85	851/2
MühleRüningen	4,25	10	10*	174	143	115	125	117	117	118	119
Sarotti	V10*	12	V10*	247	252	175	213	161	171	168	161
Stollw. Gebr.*).	16,45	9	14*	162	191	139	167	127	135	131	127
Thoris Oel	14	6	6†	136	110	96	102	911/4	92	92%	921/2
th We see											

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

Zuckerwerte lagen uneinheitlich. In der Gruppe Lebensmittel setzte sich der Rückgang der Schokoladen-werte fort: Sarotti verloren sukzessive wieder 7, Stollwerck 4 Punkte.

Verschiedenes

Im Einklang mit der Gesamttendenz gewannen Warenhauswerte bis zum 21.6 bis 7 Punkte, um zum Schluß einen Teil der Aufbesserungen wieder herzugeben. Fest lagen Dt. Linoleum, die bis zum 21. auf 330 stiegen und sich auch dann noch relativ gut behaupteten. Lindström zogen nach dem Dividendenabschlag (16.) wieder um 10 Punkte an, Polyphon stiegen his zum 21. auf 4571/2,

	Kapi-	D.	,				Ku	r s e			
Gesellschaft	tal Mill.	der	vi- ıde	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tlefst	7.5.	15.5.	22.5.
	RM	Vorj.	letzte	1927	1	928	19	929		1929	
Cuxh. Hochseef	. 4	8	91/21	155	199	107	139	128	130	128	127
Dt. Linol. W	40	15	15	274	393	237	360	318	343	318	329
Hotelbetriebs	21,6	8 11	13†	275	241	176	198	166	175	168	172
Junghans Gebr.	. 20	4	6†	135	94	81 1/2	821/4	62	66 1/2	67	66 1/2
Karstadt	-80	12	12*	190	273	153	236	206	216	207	209
Leipz. Piano	4,5	10	10†	179	152	108	111	60	67	603/4	62
LeonischeWerk	е 6	7	8	142	130	101	104	71	80	80	79
Lindes Eism	16,5	12	14*	225	197	146	194	158	173	168	167
Lindström ^s)	7	15	20°	320	1198	320	950	840	900	900	890
Markt-u.Kühlh	. 8,4	12	12*	215	175	145	155	126	135	130	133
Minimax	. 4	10	10†	140	132	118	130	119	122	119	119
NordsDampff	. 201)	8	12†	170	204	148	180	165	170	165	165
Polyphon	. 17	14	¥20°	209	570	211	483	331	458	435	444
Tletz L	. 37	6	10	204	334	187	300	248	285	284	286
† Für 1927/	28 —	• Für	1928	_ 1	Fusi	onlert	mit (uxhav	en –	- *) 1	000%

am 14. Nov. 1928.

gaben aber mehr als die Hälfte des Gewinnes zum Schluß wieder her.

Kolonialwerte

DtschOst-Afr.	3	0	0		190	139	162	117	125	125	125
Neu-Gulnea	_	8	10°	_	860	590	625	411	448	420	435
Ostafrika Eisenb.			-		341/4	18	25	20	22	22	21
Otavi	0,8£	11,1	12,5	_	67%	39	72%	64	67	64	65%
Schantung	_	-		17	9,6	53/8	5,7	4,3	4,75	4,3	41/8
*) File 1027/	28										

Neu-Guinea setzten den Rückgang der Vorwoche nicht fort, sondern konnten nach anfänglich behaupteter Tendenz am 21. und 22. sogar um je 5 Punkte anziehen. Auch Otavi besserten sich etwas auf.

Auslandswerte

Baltimore		_	_	122	102	120	117		_	_
Canada	_	_	_	116	631/4	773/4	661/4	67	66%	66 1/2
Chade 260 P	14	¥15°	596	659	474	494	417	444	427	432
Montecatini') . 550 L	18	18	_	653/4	633/4	643/4	54	55 1/2	54	541/2
Svenska 270 K	r. 15	15	431	527	401	497	417	428	428	425
Oest. Eis. Verk 12S	10	10	40	34	28	311/2	28	301/4	28	281/4
Oest. SSchuck. 26,25	8 6	6	153/4	15	121/8	16%	13 1/8	15	14%	13%
Ver.Boehler St. 19,51)	9,28	₹10°	161	172	136	153	134	136	134	134

Kurs in RM je Stück — 1) Schweizer Fr. — 2) Einführungskurs am 13. Dezember 1928 65,75 - *) Für 1928

Chade erlitten zu Anfang des Berichtsabschnitts einen beträchtlichen Verlust bis auf 416½, der indessen mehr als ausgeglichen wurde. Die übrigen Werte hatten wenig Bewegung.

Einheimische Renten

	Betrag	sfuß %	11W - 5 - A	1,,,,,,	Kur	1		00 1
	Mill. RM	Zing	Höchst 1927	Hochst	1928	31.12.		22.5.
Dt. Anl. AblSchuld		_	54,60	54,60	50,90	52,12	51.40	51,10
do. Neubesitz	-		34,50	34,50	10,60	13 60	9.80	9.9
Dt. Reichsani. 1927	500,00	6 ¹)	92,00	92,00	85,90	87,50	87,50	87,50
Berl. Anleihe 1926	22,50	7	101,60	101,60	87,75	88,75	83,50	83,00
Pr. Centralb. Pfandbr		8	107,00	107,00	98,50	98,50	94,50	94,25
do	10,68ª)	6	99,50	99,50	87,00	87,00	82,00	82,00
do. LiquPfandbr	71,00	41/3	90,25	90,25	73,00	80,75	71,75	72,10
Ver. Stahlw. Anl. o. O		7	104,00	104,00	86,00	90,25	78,30	77,75
1) Seit 1. August 1927 (v der Stücke mit Aktienoptio	orher 5%) —	3) Uml	auf am	30. 6.	28 —	P) E	nschl

Die Deroute am Rentenmarkt ist auch in dieser Woche noch nicht zum Stillstand gekommen. Die Rendite der Festverzinslichen stellt sich nach unserer bisherigen Berechnungsweise einschließlich der Reichsanleihe (vgl. eingangs den Index exkl. Reichsanleihe) auf 8% nach 7,97 in der Vorwoche. Zu den bisherigen Baissemomenten, dem unveränderten Anhalten der Kreditrestriktion und der Auflegung der neuen Reichsanleihe, kam diesmal noch die Verstimmung über die Entwicklung der internationalen Geldmärkte. Im Zusammenhang mit der Beurteilung der Pariser Situation stieg die Neubesitzanleihe vorübergehend von 9,80 auf 10,30, um dann am 22. wieder auf 9,90 nachzugeben. Reichsschuldbuchforderungen setzten ihren Rückgang fort, die kurzfristigen um etwa 1 %, die langfristigen in geringerem Ausmaß. Im übrigen waren Staatsanleihen überwiegend schwach: 6½% Preuß. Schätze stellten sich auf 95,10 nach 96, 8% Lübecker & steanl. auf 91,10 nach 92,25, 7% Meckl. Schwer. auf 78,50 nach 79,25 und 8 % Meckl. Schw. auf 86,75 nach 87,50 Auch die sächsischen Anleihen waren etwas schwächer. Sehr

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 86% 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 an-Kursrückgänge zeigten sich auch bei den Goldpfandbriefen der öffentlichen Institute (Hessische Landesbank, Oldenburgische Staatsbank, Nassauische Landesbank, Schlesw.-Holstein. Landesbank). Trotz der großen Kurs-einbrüche in der Vorwoche ist auch der Rückgang der landschaftlichen Pfandbriefe noch nicht Stillstand gekommen. So stellten sich 8 % Landsch. Centr. Gold auf 88 nach 89%, 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 Neubesitz-anleihe der Ostpr. Prov. stieg sogar von 10½ auf 12,50 und die Industrie-Aufwertungsobligationen erholten sich zumeist um über 1 %, BEW. stieg sogar von 841/4 auf 87. Neue Industrieanleihen lagen uneinheitlich. Schwächer waren besonders 6 % Daimler-Benz mit 67 nach 68% und 7 % Linoleum mit 83% nach 85; um etwa 1% fester dagegen 6% Min. Achenbach, 8% Mix & Genest und besonders 6½% Siemens & Halske, die von 90 auf 91% stiegen. Von conv. Bonds erholten sich 8% Basalt um 1% auf 83; die Farbenbonds stiegen von 127% auf 129½.

Ausländische Renten

	99	2			Кu	rse		
	Wahrung	Zinsfuß in %	Höchst	Höchst	Tiefst	31.12.	15. 5.	22. 5.
			1927		1928		19	29
Bosnische Eisenb. 1914.	M	5	48,50	48,50	31,00	42,50	31,75	32,00
Ruman. Gold-Anl. 1913.	M	41/2	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. (Caisse C.)	fl.	4	25,70	25,70	20,62	24,50	22,90	23,00
Budap. Stadtani. 1914 abg.	M	41/2	64,75	64,75	53,50	57,12	56,75	56,75
Mex. BewässAnl. abg	M	41/2	38,87	37,75	25,25	26,00	19,00	18,90
ÖstUg. Staatsb. Goldpr.	M	4	15,75	15,75	4,50	4,75	4,00	3,85
Elis. Westb. stfr. G. 1890	5. fl.	4	44,50	44,50	34,50	39,50	44.50	44,12
LembgCzern. steuerfrei.	5. fl.	4	26,00	26,00	10,10	11,10	9,30	9,87
Anat. Eisenb. Ser. 1 k. gr.	M	41/2	33,40	33,40	16,75	18,87	18,37	18,50
Arbed (Aciéries Réunies).	\$	51/4	94,00	9400	89,75	92,50	101,00	99,50

Bei den Auslandsrenten waren die Umsätze sehr gering. Etwas Interesse zeigte sich für Lemberg-Czernowitzer, die von 9,30 auf 9,80 anzogen. Arbed-Bonds gingen von 101 auf 99½ 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 831 1/2 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 Giroguthaben um 64 Mill. - um 282 Mill. auf 4616 Mill. zurückgegangen. Da der Goldbestand unverändert geblieben ist und die Deckungsdevisen sich um 21/2 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 gesetzlichen Grenze liegt. Mit Einschluß der Rentenbankscheine 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 Giroguthaben 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 1/2 Md. höheren Notenumlauf zu rechnen, für den die gesetzliche Deckung - 1,9 Md. reichen für 4% 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-

		0/0	Goldb	estand	4		Bes	tände a	n			8	ten	ige h-	EA.	Note		Uml	lauf a	ın	14. da
In Millionen Reichsmark	Diskontsatz %	Lombardsatz 0	insgesamt	Davon unbe- astetes Depot in Ausland	deckungs- fahigen Devisen	Wechsel und Schecks	Reichsschatz- wechsel	Lombard- forderungen	Scheide- münzen	Reichskssen- scheine)	Privatnoten- banken	Sonstige Akti (ohne Renten bankscheine	Umlauf an Reichsbanknot	Taglich fallig Verbindlich- keiten	Sonstige Passiva	durch Gold %	durch Gold u. deckungsfäh. Devisen %	Rentenbank- scheinen ²)	Privatbank- noten	Scheide- münzen	Gesamter Za lungsmittelum rund
19133)	5,88	6,88	1068	_		1136		85,5	283,1		26,9	206,5		668,0	58,6	54,5	FO 0	88	149	890 713	6000 5255
1927 15. Mai	5	7	1849	101,2	106,2	1905	_	16,2			17,2			625,1	258,4	55,2 46.3		1014 609	176 185	872	6076
1928 30, April	7	8	2041	85,6	167,7	2493	1,0	102,8	70,8		8,7	572,6		557,9	193,3		50,1		183	875	5881
7. Mai	7	8	2041	85,6	197,7	2281	1,3	39,2	66,9		17,6	540,5	4239	460,5	189,5		52,8	583			5602
15. ,,	7	8	2041	85,6	212,9	1986	0,6	59,7	82,0		23,4	. 7	3987	463,5	208,2			566	182	867	5415
23. "	7	8	2041	85,6	229,5	2035	0,1	27,4	91,2		27,6	493,7	3822		195,7		59,4	550	180	863	
1929 15, April	61/2	71/2	2430	154,3	23,7	2121	76,9	121,1	133,8		22,6	414,5	4437	670,3	252,3	- /	59,2	456	178	946	5725
23	61/9	71/2	2179	163,0	39,9	2239	76,7	41,0	153,8		29,3	484,8	3919	769,3	262,6	7 .	56,6	441	178	928	5466
- "	0)71/2	81/2	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	4 .7 -	489	185	950	6256
7. Mai	71/2	81/2	1766	59,9	53.6	2783	201,9	208,7	127,9		16,2		4442	584,8	294,8		41,0	456	182		6036
15.	71/2	81/2	1765	59,3	56.1	2568	103,3	216,5	141,9	48,9	22,5	539,9	4167	648,5	297,7		43,7				ca5750
¹) Staatl. u.					7	gt	*) 1913:	Reichs	kassen	-Scheine.	- =)	Jahres	durchse	hnitt -	4) Eins	ehl. de	er Bes	tande	der l	Reich	sbank.
*) ab 25, 4.	Pilli																				

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 Privatdiskontsatz blieb unverändert 7½ %. 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 1/2 % 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 beschärnkte Beträge von Devisen aufgenommen, so daß an einem Tag sogar kein Ausgleich des Angebots stattfinden konnte. In Berlin notierten

in Reichsmark pro Währungseinheit:

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 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 Erträgnisse im großen und ganzen bekannt sind, eine überraschende Dividendenerhöhung vornimmt. Bei der Elektrizitäts-A.-G. vorm. Schuckert & Co., Nürnberg, hängen die Erträgnisse 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 Mehrerträgnis 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 Hypothékenbanken, 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":

Totacituis :						
1		1928			1929	
	Jan.	Juli	Dez.	Jan.	März 1	318. Mai
8proz. Goldpfandb	riefe					
insges		96,72	96,07	96,15	95,78	93,68
Pfandbriefe (priv						
HypBanken)	. 93,99	91,41	90,22	90,46	90,09	88,57
Pfandbriefe (öff.						
KredAnst.)	,	90,72	89,63	89,47	88,58	86,74
Komm. Obl. (priv.						
HypBanken)	. 92,03	90,04	88,82	88,93	88,44	87,01
Komm. Obl. (öff.						
KredAnst.)	. 90,24	88,54	87,96	87,90	87,16	86,55
6-, 7-, 8proz. Reich	8-					
u. Staatsanl		89,46	88,32	88,70	88,10	85,43
Prov u. Stadt-						
anleihen	. 90,91	88,96	87,98	88,30		85,27
Industrieoblig.		88,76	87,64	88,33	87,22	83,58
4½ proz. Liquidati	ions-					
pfandbr	. 80,39	78,24	79,79	80,44	79,49	73,60
Altbesitzanleihe						1095
(in % d. 1. Not.)	1) 90,97	89,43	90,96	93,32	93,81	85,83
Neubesitzanleihe						
(in % d. 1. Not.)		51,10	42,00	42,38	36,58	28,58
1) 59 % — 2)	341/2 %.					

BMW UND DIXI

Die Aktien der Bayerischen Motoren-Werke 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. Diese 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 & Höpflinger A.-G. (vgl. "Aus der Woche") in die der schwedischen Kugellager-Gesellschaft sieht ver, 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.

A CONTRACTOR OF THE PARTY OF TH			1925	1926	1927	1928
				in Milli	onen Kr.	
Umsatz in Schweden			38,0	39,1	46,8	58,5
Betriebsgewinn			10,1	10,1	12,6	20,4
Dividendeneinnahmen .		۰	3,8	3,7	4,2	4,4
Zinseinnahmen		٠	0,6	0,5	0,6	1,7
Reingewinn			9,1	8,7	11,1	18,0
Dividenden	۰	6	7,4	7,4	9,2	12,7
do. in %		0	8	8	10	12
An Reserve und Surplus		٠	0,9	1,1	1,6	4,5

Bei einem Umsatz von über 58 Mill. betrugen 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.	der SKF	bei SKF in Mill. Kr
S.K.F. Industries Inc., New York	\$ 11	\$ 7.52	27.8
The Skefko Ball Bearing Co., England		£ 0.5	6,0
Soc. des Industries S.K.F.— C.A.M., Paris			12.8
S.K.F. Norma AG., Berlin	RM 7,25		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 anschnlichen 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 Konkurrenzkampf 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 1/2 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 ser-bischen 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 nichtfranzösischen 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 auszulosenden 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 ver-langen 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 Wochenausweis 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 434 % nach der vorübergehenden Feiertagsentspannung wieder recht teuer. - Der Sterlingkurs ging dem Dollar gegenüber vorübergehend bis auf 4,85 zurück und notierte zuletzt 4,851/32. 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 £ 30000 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 Wochenausweis 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 5³/16, diejenige für Dreimonatsbankwechsel 5½%. Die Vorgänge in New York und die hohen Sätze in Berlin führten zu einer festen Tendenz des Privatdiskontmarktes. 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-

The Statist

GEGRÜNDE I 1878

Das führende englische Organ

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 100½/16 auf 100½, die Victory Bonds von 92½ auf 92½ und die 4½%ige Konversionsanleihe von 98½ auf 98½ zurück. De utsche Werte waren weiter gut behauptet, die Dawes-Anleihe blieb auf 104, die Kalianleihe stieg von 103½ auf 103¾. Unter den Bergaktien waren Zinnaktien angeboten. Auf Wall-Street-Käufe waren einige Industriepapiere bevorzugt, doch schwächten sie sich zuletzt auf Liquidationen in New York wieder ab. Columbia Graphophone schlossen unverändert auf 14½, Gramophone Co. erhöhten sich von 17½ auf 17³/16, Courtaulds von 4³/16 auf 4²/12. Dagegen gingen Imperial Chemicals von 36/7½ auf 36 zurück.

BANK VON ENGLAND

In Millionen	Bank- diskont	ont bestand	Staatspapiere in der		Sonstige Anlagen in der Noten			1			Noten-	Bar-	Verhält- nis der Bar-
Let.	%	insgesamt	Noten- ausgabe- abteilung ¹)	Bank- abteilung	ausgabe- abteilung	Wechsel und Vor- schüsse	sonstige	staatliche	private. Banken	davon sonstige	lauf²)	reserve	zu den Depositen
1913³) 9. 5. 1928 16. 5. 1928 17. 4. 1929 24. 4. 1929 1. 5. 1929 8. 5. 1929 15. 5. 1929	4½ 5½4) 5½ 5½ 5½ 5½	37,5 161,9 161,9 161,1 161,4 163,6 165,7 166,7	235,7 235,8 235,8 236,2 236,2 236,2	12,7 29,5 29,6 48,3 44,3 45,4 39,8 37,8	8,4 8,4 8,4 8,0 8,0	32, 55, 55, 11,0 10,9 9,3 11,6 9,6	7	13,3 13,1 19,2 17,9 18,3 10,9 8,7 9,3	10	1,5 0,8 5,4 36,0 35,7 38,5 35,5 36,1	28,7 374,1 373,2 358,9 357,3 361,4 362,8 362,8	27,2 46,4 46,9 57,3 59,3 57,4 58,1 59,1	49,8 40,8 40,9 50,0 52,7 52,1 54,1 55,5

1) Bis 21. 11. 1928 im Ausweis der Currency Notes veröffentlicht. — 2) Bis 21. 11. 1928 bestehend aus Noten der Rank von England plus 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 Verglangenen Woche wesentlich freundlicher als zu Beginn. Dieser Umschwung steht in erster Linie im Zusammenhang mit den Verhandlungen der Sachverständigenklonferenz. Die Börse räumt der Kon-

ferenz einen entscheidenden Einfluß auf ihre Tendenz ein. Die optimistische Stimmung des Marktes fand eine Unterstützung in der Tatsache, daß die Flüssigkeit auf dem Pariser Geldmarkt wieder zugenommen hat. Tagesgeld ging am Wochenschluß auf 2½—3 % zurück. Auch der Privatdiskontsatz, der in den letzten Wochen zeitweise den Banksatz erreicht hatte, war nach unten gerichtet und stellte sich auf 3%—37/18 %. Die Entspannung auf dem Geldmarkt

BANK VON FRANKREICH

The state of the s			m-12-1-		- 172.26		Vors	chüsse		I	Fremde Gelde	er	Deckung der Noten	a vista-
In Millione Francs		Gold- be- stand	Tägliche Guthaben auf das Ausland	Aus- lands- wechsel	In- lands- wechsel	Lom- bard	an den Staat	Bons der autonomen Amortisa- tionskasse	Noten- umlauf		tliche haben der Amort Kasse	private	u. fremden Gelder durch Gold*)	
1913 ⁸)	4	3344	22	_	1634	739	206	_	5667	263		680	50,59	25,224)
3, 5,	28 31/26	5543	60	13	2688	1714	24100	59305)	60120	36		9117	8,00	124,02
10. 5.		5543	60	14	1842	1791	23700	5930	60385	31		8985	7,99	124,02
12. 4		34323	10319	18495	5616	2375	3200	5930	63317	5769	6172	6056	42,21	124,26
	29 31/2	35098	9388	18485	5489	2337	3200	5930	62648	5746	6123	6597	43,27	124,26
26. 4.		35788	8544	18539	6454	2294	3200	5930	62848	5568	6308	7283	43,64	124,16
3. 5.		36462	8045	18372	6476	2458	3200	5798	63828	5333	5954	7097	44,35	124,18
	29 31/2	36525	7988	18387	5838	2415	3200	5798	63420	5362	6166	6816	44,67	124,22
1	Vam 26 6	1000 ah ir	dow noven	Wahenne	rseinheit: rlehns des	1 £ = 124 Staates	21 Fres.	– *) Gesetzli dete Regieru	cher Minengen. —	desteatz 35) Seit 19. 1.	% — *) Jah 1928; Lombar	resdurchso dsatz 5½%	hnitt 4)	Parität

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 Wochenausweis 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 3½ % gegen 3½ % 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 Bankenmarkt 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 Ban-ken 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

TLLL	LILLA	IUNOT	T(, T	DARK IN	THAT I A	721									
37137	1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1 1		Weck	aselanlage				De	positen	Verhältnis der Reser- ven ') zum	der New-Yorker Mitgliedsbankeu		nkeu	Tag-	
Millionen Dollars	Bank	Gold- bestand	diskon- tiert	im offenen Markt angekauft		Ge- samte Aktiva	Noten- umlauf	insge- samt	davon De- positen der Mitglieder- Banken	Notenum- lauf plus Depositen	insge- samt	eigene Rech- nung	Rechnung von Provinz- banken	fremde Rech- nung	liches (feld)
20 40 45	4	542		55	16	688	189	394	200	95,3	_		_	_	_
30, 12, 15 9, 5, 28		2690	777	365	277	5041	1591	2474	2426	70,1	4361	1252	1684	1425	5,13
16. 5. 28		-2641	807	347	262	5120	1583	2434	2382	69,7	4502	1312	1656	1534	5,50
17. 4. 29		2779	994	141	161	5214	1653	2380	2302	73,3	5425	877	1662	2886	8,00
25. 4. 29		2799	974	141	150	5081	1653	2350	2290	74,3	5492	924	1652	2916	7,67
1. 5. 29		2812	986	170	151	5165	1664	2410	2336	73,3	0532	979	1676	2877	12,09
8. 5. 29		2841	962	157	149	5098	1664	2389	2330	74,3	5551	864	1734	2953	12,00
15. 5. 29		2839	915	146	156	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. — 2) Seit 12. 7. 1928. — 9) Durchschnitt der Berichtswoche des Federal-Reserve-Board.

	17. 4.	24. 4.	30. 4.	7.5.	15. 5.	22. 5.
General Motors .	84 %	861/4	841/2	831/2	81	73,1
General Electric .	2391/2	240	243%	2511/4	2801/2	2681/2
U.S. Steel	1841/2	1863/	188%	1801/4	176	167
Radio Corp	96	1011/2	103%	100%	941/2	91
Woolworth	213	227	2231/2	2291/2	226	214
Standard Oil N. J.	$60^{3}/8$	583/4	59	60	59%	571/2
Am. Tel. & Tel	221	2321/2	233	2251/2	216	2081/2
Pennsylvania	751/2	81	82	801/2	763/4	77
Can. Pacific	2331/2	2391/2	2391/4	2351/2	230	22434

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 Eisenbahn aktien. 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 Tariferhöhung 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	5,482)	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
Notenumlanf	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	2/00/101)	1/1018/82	1/1011/04	1/101/22	1/101/20	1/10 ¹ /22	1/10 ¹ /4
* Vergl. Heft	17. — 1	Paritat	- 1 Sei	it 10. 10.	1927.		

Nationalbank von Bulgarien*)

In Millionen Leva	31, 12, 1913	31. 10. 1928	30 II. 1928	31. 12. 1928	31. 1. 1929	28. 2. 1929	31. 3. 1929	30. 4. 1929
Bankdiskont %	61/2	10	10	9#)	9	9	9	9
Goldbestand*)	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
Inlandische Wechsel			- 1					
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
Levakursi. London	25,221	670,5	671,5	672,0	671,5	674,0	675,5	673,0
*) Vergl. Heft gerechnet unter Z	22. — i) Parita	der er	Seit 15	. 12. 1928. en Valu	. — B)	Seit 1.1	. 27 um

BILANZEN

Philipp Holzmann A.-G., Frankfurt am Main

(Siehe Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 34.)

ie 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 Jahrs 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 & Franck 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
Geschäftsgewinn	in	1000 R e	ichsm	ark
ohne Vortrag	3 524	3 560	3 808	4 078
Lasten				
Allg. Unkosten	1 336	1 235	1 107	1 187
Abschreibung, auf Gebäude	1000			
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
	1 257	1 260	1 480	1 481
Reingewinn	1 201	1 200	1 100	1 101
Gewinnverteilung:	5	2 405	1 405	1 405
Dividende	O O	12	7	7
do. in % auf StA.		6	6	6
do. in % auf VA.	6	0	U	U
Reserve	· -		67	67
Tantieme	_	89	01	
Fürsorge				1.0
Vortrag	+1252	— 1 234	+8	+9
liner Untergrundbahnnetzes	beschä	ftigt ist,	wieder	Kemen
Gewinn verteilt Man darf	wohl	annehme	n, dal	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 41/2 %, 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. amerika 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 eingereicht) bet für 1007 die Dirichalungsblau ein 1007 die Dirichalungsb gezahlt) 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, Wesentlichste hat verschiedene Aufträge erhalten. Das dürften aber die großen Eisenbahnbauten in Columbien gewesen sein, die Holzmann zusammen mit Siemens Bal-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
Aktiva	i	in 1000	Reicl	hsmar	k
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	- 1	4 455	3 833	4 052	4 168
Beteiligungen	3 402	4 400	9 000		
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 3/4 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 94352 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 40/00 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 brasilianischen Gesellschaft eine Erhöhung 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 Dollarvorschuß 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 61/2 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 n e u e 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 er-

wartet mit Bestimmtheit eine volle Beschäftigung im Auch über das Auslandsge-Inlandsgeschäft. schäft 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 Dividenden-politik belassen.

Ferd. Rückforth Nachfolger A.-G., Stettin

ie 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 Brauereiinteressen 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 Einschwarzeit

nahmen 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 Spirituosen- 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 abor 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 pommerschen Brauereien verfügt.

Erträgnisse:	1924	1925	1926	1927	1928
Betriebsgewinn, Mieten .	61	123	88	277	507
Beteiligungen	_	251	220	361	505
Lasten:				001	000
Handlungs-Unkosten	-	348	277	347	543
Zinsen		010	211	122	168
Abart			_		
Abschreibungen	28	2 3	16	61	63
Reingewinn	34	1	15	108	238
Gewinnverteilung:				200	200
Dividende		24	24	47	24
de to or or a	-				24
do. in % a. StA	0	0	0	0	0
do. in % a. VA	0	6	6	2×6	6
Rückstellung	_	_	_	2/(0	2
Vortrag	34	_ 22	9	1 01 1	
			_	+61 +	
Die Enträgniese sie	1 3	3	J 1 . 4	1 T	

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 offen-sichtlich, daß eine Holdinggesellschaft wie Rückforth kaum eigentliche Handlungsunkosten von über RM ½ Mill. haben kann. Man hat insbesondere die Renovierung der Grundstücke über Handlungsunkosten 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 unterschobene 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

TOTAL DES RUCKIOPIN-KO	nzerns	mitgesp	ielt hab	en moge	en.
Aktiva: 1.	1. 1924	1925	1926	1927	1928
Grundstücke, Gebäude	900 -	908	890	1 070	1 130
Maschinen	(RM 1)	90	64	57	40
Fuhrpark usw	(RM 1)	64	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	1807	821	534	742
Hypotheken			17	18	142
Beteiligungen	3 470	4 483	5 563	5 865	6 162
Wertpapiere	13	1 100	0 000	81	
Vorratsaktien	1 783			OT	41
Passiva:	2 100		-,-	_	-
Stammaktien	6 000	6 000	6 000	6 000	6 000
Vorzugsaktien	12	393	393	393	
Reservefonds	1 097	648	648	648	393
Aufwertung	59	74	74		648
Hypotheken		101		74	74
Langfrist. Darlehen .		367	201	201	400
Rankaahuldaa			744	1 061	1 375
D. 7 7 7 7		81	387	181	291
Monopolverwaltung .	99	180	154	482	210
Akzepte	-	245	370	554	446
Rotarabilists D		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 Betrage investiert, von denen im letzten Jahr nur RM 86 000 aktiviert wurden, während ein erheblicher Restteil über Handlungsunkosten 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	Dividon	do'	D = 4 = :1:		
in Will: Dag	DIVIUGI	ue .	Deteingu	ing L	etzter
in Millionen RM	1926 1927	1928			Kurs
Brauereien:					
AktBrauerei Sc	hänhua	h Köni	achora		
9.1	10 10	1011	RenerR		
4 0 - 4,1	10 10	10	über 1		12 3
AG. Brauerei P	onarth,	Königsh	perg		
2	12½ 12½	121/2	über 1		179
Stettiner Bergs	chloß-E	Br. AG	Stettin		
0,83	12 12	14	etwa 0	4	
Stettiner Br. AC	Elvsi	ım. Stef	tin		
0.64	6 10	15	otwo 0	3 00	. 165
Bohrisch Brau	erei A-G	Stattin	0011120	o ca	. 100
1 55	10 10	40		_	
1,00	10 10	10	etwa 0,	7	116
Bürgerl. Brauhau	s AG., I	nsterb	urg		
0,88	5 6	6	etwa 0.	4 ca.	. 70
Bergschlößehen A	ktBierbra	uerei, B	rauns	berg	
		0			-
				_	

0.48

Treuhand Verwaltungs-A.-G., Stettin

Kapital Dividende Beteiligung	Letzter
in Millionen RM 1926 1927 1958	Kurs
Tilsiter Aktien-Brauerei, Tilsit	22.02.0
0,67 7 5 0 etwa 0,3	са. 35
Rastenburger Brauerei AG., Rastenburg	
0,58 5 0 0 etwa 0,3	ca. 32
Bergschloßbrauerei und Malzfabrik C. L. Wilh.	Brandt
AG., Grünberg (Schlesien)	
0,53 6 6 6 etwa 0,3	
Brauerei Englisch Brunnen AG., Elbing	
1,2 6 6 6 unbedeutend	ca. 110
Hefebeteiligung:	
Norddeutsche Hefe-Industrie AG.,	Berlin
16,6 6 6 1,8	
Weinbrennereien und Likörfabriken:	
Rückforth Tivoli-Werke AG., Stettin	
0,57 0 0 0 0,56	1.4
I. O. Preuß AG., Königsberg	our markets
0,52 6 6 6 etwa 0,3	ca 65
Weinbrennerei H. Raetsch AG., Grünberg (Se	chlesien)
0,53 10 6 6 etwa 0.3	
C. W. Kemp Nachf. AG., Stettin	
1,48 0 6 6 etwa 0.6	ca. 70
Carl Petereit AG., Königsberg	
0,59 0 0 unbedeutend	ca. 35
Friedr. Rückforth Wwe. AG., Stettin	
0,23 0 0 etwa 0,2	ca. 38
Schlawer Brauerei G.m.b.H. vorm. A. Schult (Pommern)	z, Schlawe
0.04	
0,21 0,2 Märkische Nährmittelfabrik Eugen Millauer &	C- 1 C
Landsberg (Warthe)	Co. AG.,
- CALGEOTTO)	

71/2

0

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 Ver-kaufsgeschäft 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 Süddeutsch-land. 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. 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 121/2 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 Bergschlößchen 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 Hefefabrikaten 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 Akzepte eine Zunahme um ge 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 Spirituosengeschäft 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

ür 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 außer-ordentlich 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 3½ 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.	30. 6.	30. 6.	30. 6.	30, 6.
	1914*)	1925*)	1926*)	1927	1928
Aktiva:	I	n 1000	Reich	smai	k
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	1393^{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
#1 37 CI 1 CT					

*) 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 Situa-

tion 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., Seifhennersdorf und Eilenburg), ferner das Werk Bölitz-Ehrenberg bei Leipzig, in dem Kunstspielinstrumente hergestellt werden, und ein erst im Jahre 1926 erworbenes Dampfsägewerk 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 Metallwaren abriken 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 sich uicht, 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 Adea 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
Bruttogewinn		n 1000			
o. Vortrag	832	1 270	1 299	3 765	3 651
Unkosten	362	706	884	3 010	2 590
Steuern, Abgaben	88	?	?	3	498
Abschreibungen	77	225	170	294	124
Reingewinn	303	338	264	460	464
Gewinnverteilung:					
Dividende	216	253	253	450	450
do. in % auf StA	8	10	10	10	10
do. in % auf VA	-	8	8	-	-
Reserve	-	69	-	-	-
Vortrag	+41	+8	+2	-7	+1
*) Nur Gebr. Zimm	ermann.				

RM 400 000 niedriger ausgewiesen werden als vordem, 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 (11600 Instrumente) um, 1927/28 weniger als 10 000 Instrumente im Werte von etwa 101/2 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 (61 1/2 % Kurs bei zuletzt 10 % Dividende!). Nach der ganzen Konjunkturentwicklung 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 gehessert hat.

Bavaria- und St. Pauli-Brauerei, Altona

as 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:

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

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

	30. 9.	30. 9.	30.9.	30. 9.	30. 9.	
	1914	1925	1926	1927	1928	
Aktiva:		In 1000	Reic	Reichsmark		
Grundstücke und Ge-						
bäude	5 557	5 517	5 580	5 905	5 870	
Maschinen und Geräte .	421	861	1 050	1 320	1 061	
Lager- und Versand-						
fässer	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 Beteili-						
gungen	70	485	435	29	42	
Waren- und Darlehns-						
schuldner	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	
Restkaufgeldhypo-		7 7			0.10	
theken		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	
Akzepte	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		-	
Hypotheken 1			-	357	345	
Bilanzsumme	8 166	13 191	17 081	20 118	20 417	
			. 7	m 1		

In der Bilanztabelle 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 Holsten-brauerei: 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 RM 400 000 an der Mälzereiges. Grevesmühlen ist im Jahre 1926 im Zusammenhang mit dem Wechsel der Aktien-mehrheit zum Buchwert abgestoßen worden; eine eigene Mälzerei ist nicht vorhanden. Wahrscheinlich bestehen mit den neuen Mehrheitsbesitzern (Arnstädter Malzfabrik Windesheim & Co., Gebr. Pick in Niedersedlitz 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. 4½ proz. Hypothekaranleihe der Harburger Aktien-Brauerei bezog, ist jetzt nur noch mit RM 0,34 Mill. Hypotheken ausgewiesen, während die 4½ proz. Vorrechtsanleihe von 1899 bis auf RM 2486 Restanten zurückgekauft ist.

Bezüglich der Kapitalausstattung läßt sich wegen des vervielfachten Anlagenumfanges 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.

1913/14 1924/25 1925/26 1926/27 1927/28 In 1000 Reichsmark Geschäftserträgnisse ohne Vortrag . . . 3 239 21 828 22 801 25 418 26 449 Lasten: Unkosten 2561 19 664 20 114 22 322 Abschreibungen . . . Summe der Lasten . . 343 816 1 274 1716 1 841 2 904 20 480 21 388 24 038 25 068 Reingewinn o. Vortrag 334 1 348 1 413 1 381 1 380 Gewinnverteilung: 210 1 080 1 260 1 260 1 260 in % 12

20

192

+76

Tantieme 20 Vortrag + 36

14

141

14

128

14

128

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 Neuinvestierungen 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.