

Der deutsche Volkswirt

3. Jahrgang

Beilage zu No. 40

5. Juli 1929

DIE BÖRSEN

BERLINER BÖRSE

BÖRSENINDEX DES „DEUTSCHEN VOLKSWIRT“

	Dividendenwerte				Festverzinsliche Werte ³⁾	Börsenumsatzsteuer ²⁾		
	Gesamtindex ¹⁾	Terminpapiere	variable Papiere	Kassapapiere			in Prozenten des Nennwertes	Mill. RM
Ende 1913	164,1	163,0	—	164,6	—	1,48 ⁴⁾		
„ 1925	69,7	75,6	61,0	68,2	75,5	3,89 ⁴⁾		
„ 1926	168,6	201,0	123,4	130,1	99,6	5,12 ⁴⁾		
4. Mai 1927	203,6	232,5	164,2	167,5	100,6	—		
Ende „	156,9	173,2	132,8	137,7	92,4	6,94 ⁴⁾		
„ Febr. 1928	154,1	165,4	136,3	140,4	92,1	3,70		
„ März „	154,1	165,5	136,2	140,6	91,6	2,84		
„ April „	160,6	175,2	145,0	139,3	91,5	3,54		
„ Mai „	169,5	184,0	163,6	144,7	90,9	5,49		
„ Jan. 1929	158,7	169,4	137,9	141,1	90,3	4,18		
„ Febr. „	152,7	162,1	131,0	138,1	90,3	3,10		
„ März „	156,9	167,4	136,9	139,3	89,9	2,37		
„ April „	151,1	161,8	129,2	133,3	89,9	3,00		
„ Mai „	150,0	161,2	128,0	130,3	87,9	3,14		
5. Juni „	158,5	172,5	135,5	133,0	88,3	—		
12. Juni „	157,9	170,6	137,3	134,7	88,4	—		
19. Juni „	155,3	168,6	133,6	131,2	88,5	—		
26. Juni „	154,6	167,2	135,3	131,5	88,6	—		
3. Juli „	152,2	164,2	132,2	130,3	88,6	—		

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

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

³⁾ Monatsertrag. — ⁴⁾ Jahresdurchschnitt.

Die Geschäftstätigkeit hat auch in dieser Woche nicht zugenommen. Immerhin war aber der Börsenverlauf nicht so eintönig wie in den letzten Wochen. Das Hauptereignis waren die Baisseangriffe auf die Leonhard Tietz-Aktie, die im Terminverkehr im ganzen um nicht weniger als 50 Punkte nachgab. Aber auch diese Bewegung war nur möglich bei der Umsatzlosigkeit, die das Charakteristikum des Börsenbildes ist. Wenn auch der Einfluß dieser Spezial-Baisse nicht sehr groß war, so reichte er doch hin, um die Stimmung zu verflauen und das Kursniveau weiter sinken zu lassen. Unter dem Druck von zwei Provinzbankierinsolvenzen (Ph. Wolf-Magdeburg und Ullmann-Erfurt) kam noch hinzu, daß auch andere Favoriten des Börsenspiels größere Kursverluste aufwiesen. So schwankten Polyphon in dieser Woche zwischen 445 und 418, B. M. W. zwischen 120 und 104. Noch ernster ist der weitere Rückgang der Kunstseidenwerte, von denen Glanzstoff nach 449 zeitweise auf 417, Bemberg nach 341 vorübergehend auf 323 fielen. Unter diesen Umständen konnte auch für die übrigen Papiere kein Interesse aufkommen; Farben, Kali- und Bankwerte schwächten sich weiterhin ab. Zwei Marktgebiete machten indessen eine Ausnahme: Die Transaktion Osram-General Electric brachte am 2. d. M. einige Anregung, und A. E. G. schlossen daraufhin mit etwas höheren Kursen die Woche, während Siemens (wegen eines Rückgangs auf 384 im Anfang der Berichtswoche) den Kursverlust nicht ganz einholen konnten. Gut gehalten war ferner der Montanmarkt. Hier war die Tendenz am 27. auf Gerüchte über Verständigungsverhandlungen in der Röhrenindustrie und dann wieder am Schluß der Woche (auf eine bessere Tendenz der in Essen gehandelten Kohlenkuxe) freundlicher, ohne sich allerdings in den Kursen aus-

zuwirken. Im allgemeinen bleibt aber das Börsengeschäft sehr klein, und bei der Spekulation herrscht noch dazu eine gewisse Nervosität wegen der Kursverluste mehrerer ihrer Lieblingspapiere. Auch am Rentenmarkt waren die Umsätze minimal. Die Rendite der Festverzinslichen ist von 8,3 auf 8,27 zurückgegangen, aber das Geschäft hat sich trotz des Coupontermins nicht belebt. Unser Börsenindex zeigt einen Rückgang von 154,6 auf 152,2, von dem in der Hauptsache die Termin-Papiere betroffen wurden.

Kreditbanken

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende Vorj. letzte	Kurse									
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.		
			1929									
Gruppenindex			197	185	184	175	188	188	185			
Adca	40	10	10*	194	150	135	142	121	128	129	127	
Barm. Bank-V.	36	10	10*	198	154	139	146	123	131	129	128	
Berl. Handels	22	12	12*	302	305	243	249	206	224	221	217	
Com. & Priv. ..	75	11	11*	227	199	171	203	181	186	185	184	
Darmst. u. Nat.	60	12	12*	301	301	223	293	252	277	276	275	
Deutsche Bank	150	10	10	213	176	159	176	159	172	172	171	
Disconto-Ges. .	135	10	10	201	170	150	168	150	156	156	156	
Dresdner	100	10	10	200	174	152	175	154	162	162	161	
Dt. Übersee ..	30	7	7*	140	116	103	110	100	100	100	100	
Reichsbank ...	300	12	12*	196	341	186	338	289	329	335	330	

* Für 1928

Am Markt der Kreditbanken waren nur geringfügige Kursbewegungen zu verzeichnen, die per Saldo zu einer allgemeinen Abschwächung im Ausmaße von 1 bis 2 Punkten führten. Darüber hinaus verloren Berliner Handels-Anteile im ganzen 4 Punkte. Disconto waren behauptet; nach dem nunmehr rechtsgültig gewordenen Vergleich mit Bulgarien entstehen rund 7 Mill. Buchgewinne, die als stille Reserve verbleiben dürften. Reichsbankanteile verloren täglich einige Punkte und schwächten sich bis zum Dienstag auf 325 $\frac{1}{2}$ ab, um dann am letzten Tag des Berichtsabschnitts wieder um 4 Punkte anzuziehen.

Hypothekendarbanken

Gruppenindex	188 153 188 146 153 152 152										
Bayr. H. u. W. Bk.	45	10	10*	255	181	153	175	139	153	151	151
Bayer. Vereinsb.	20	10	10*	249	180	154	171	140	151	151	150
Berliner Hyp.	5	12	12*	345	242	190	212	189	198	204	198
Goth. Gr.-Cred.	7,5	9	10*	280	159	130	145	131	133	133	132
Hamb. Hypoth.	9	8	10*	295	161	131	169	143	148	148	147
Meininger Hyp.	16	9	10*	215	148	131	145	123	129	130	130
Pr. Bod. Cred. .	13	8	10*	210	144	131	144	123	129	129	128
Pr. Centr.-Bod.	18	9	10*	223	175	145	175	143	146	147	151
Pr. Hypotheken	12	9	10*	311	158	136	150	133	140	140	140
Pr. Pfandbrief .	21	10	12*	322	176	147	187	170	187	185	184
Rhein. Hypoth.	12	9	10*	230	217	175	216	145	153	153	153
Sächs. B. Cred. A.	9	12	12*	350	208	145	175	153	158	159	153
Südd. B.-Cred.	9	10	10*	375	228	165	195	151	166	166	162

* Für 1928

Eine Ausnahme von der allgemein schwächeren Tendenz machten nur Preuß. Centralboden, die unter Schwankungen um 4 Punkte anzogen. Die größten Verluste hatten Südd. Boden mit 4, Sächs. Boden mit 6 und Berliner Hyp. mit ebenfalls 6 Punkten.

Versicherung

Gruppenindex	310 288 300 285 287 284 259										
Aach. M. Feuer.	18	20	20†	395	397	345	389	313	325	315	318
Allianz Stuttg.	60	12	12†	360	320	246	262	235	245	235	235
Frankf. Allgem.	25	12 $\frac{1}{2}$	12 $\frac{1}{2}$ *	198	210	172	1018	897	962	901	897
Leipz. Feuer ..	7,5	12	14	370	290	235	243	201	209	210	210
Magdeb. Feuer .	4,88	10	10†	134	116	101	542	473	475	475	475
Magd. Rückv. .	3	6	10†	41	41	28	38	35	—	—	—
Nordst. Allg. . .	3,4	12	14†	109	310	210	300	270	275	270	278
Schles. Feuer .	5	4	4†	125	80	65	73	60	61 $\frac{1}{2}$	61	65
Vaterl. & Rhen.	11,2	34	36*	660	585	450	598	468	482	482	481

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

Versicherungswerte lagen bei stillem Geschäft ebenfalls nur zum Teil behauptet. Den größten Verlust hatten Frankfurter Allgemeine, während Aachen-Münchener Feuer und Nordstern etwas anzogen.

Schifffahrt

Gesellschaft	Kapi- tal Mill. RM	Divi- dende		Kurse								
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.	
				1927	1928	1929	1929	1929	1929	1929		
Gruppenindex				173	141	138	118	124	125	124		
Hapag	160	8	7*	178	175	135	141	114	120	121	121	
Hamburg-Süd	40	8	8*	277	229	177	200	170	192	192	190	
Hansa-Dampf	32	10	10*	243	238	171	174	141	150	157	156	
Nordd. Lloyd	160	8	8*	174	166	133	135	105	112	113	112	
Neptun	7	10	10*	189	148	122	129	101	108	107	107	
Ver. Elbe-Schiff	7,2	5	5	101	86	51	55	28%	34	29%	29%	

* Für 1928

Schifffahrtswerte waren fast unverändert. Nordd. Lloyd konnten eine geringfügige Aufwärtsbewegung, die zu Beginn der Woche zu verzeichnen war, nicht fortsetzen, ebenso Hapag. Auch Hansa-Dampf vermochten den Gewinn der Vorwoche nicht zu behaupten und gingen sogar zeitweise wieder bis auf 153 zurück. Vereinigte Elbe-Schiff. gaben weiter etwas nach; über die Reorganisationsvorschläge bei der Gesellschaft berichten wir gesondert.

Bahnen

Gruppenindex	Kurse									
	103	94 1/2	90 1/2	88 1/2	91 1/2	91 1/2	88 1/2			
Reichsbahn ... V.-A.	7	7	117	101	90%	91%	85%	86%	87%	86%
A.-G. f. Verkehr	30 ¹⁾	11	11*	242	220	168	177	148	155	154
Allgem. Lokalb.	18	12	12*	225	216	178	182	157	168	167
Hamb. Hochb.	95,9	6	6*	110	90	75	78	68	69%	68 1/2
Lübeck-Büchen	45	5	5*	140	102	70	89%	75%	78%	78%
Südd. Eisenb.	20,8	10	10	179	144	119	129	116	127	126
Zschlpk.-Finst.	3,4	15	15*	340	287	229	255	206	206	207

¹⁾ Vorschlag 47,25 RM — * Für 1928

Reichsbahn vorzüge lagen diesmal ununterbrochen schwach. Auch die übrigen Werte gaben nach anfänglicher Befestigung einige Punkte her. A.-G. für Verkehr haben im Zusammenhang mit den kürzlich abgeschlossenen Transaktionen nun auch die sämtlichen Vorzugsaktien der Industriebau Held & Francke A.-G. übernommen, die zu pari eingezogen werden sollen. Bei Südd. Eisenbahn ging die Dividende ab.

Berg- und Hüttenwerke

Gruppenindex	Kurse									
	131	111	118	105	112	116	115			
Buderus	26	5	5*	149	108	79%	86%	68	71	74
Dea	100	7	6*	214	145	122	139	110	116	118
Essener Steink.	52,5	8	8*	238	163	117	135	110	125	130
Gelsenk. Bgw.	250	8	8†	210	147	119	141	122	136	140
Harpener	110,3	6	6	278	205	129	150	127	143	146
Hoesch	70,3	8	6 1/2†	230	160	123	134	113	127	132
Klöckner	110	7	6†	199	140	104	112	96%	104	110
Köln-Neuessen	70,3	9	7†	241	159	120	131	111	123	129
Mannesmann	185	8	7*	247	165	124	132	109	117	123
Mansfeld	37,5	7	7	175	132	106	146	111	137	140
Mitteld. Stahlw.	50	7	7†	—	133	113	134	121	122	124
Oberbedarf ...	27,7	5	5†	138	119	83	114	80	84%	88
Oberkoka	80	6	7*	158	120	91	115	98	112	112
do. Genußsch.	10	0	6	—	96	71	92	75	90%	90%
Phönix-Bgw. ...	205	6 1/2	6 1/2*	153	106	87 1/2	98 1/2	86 1/2	92%	98
Rhein Stahl	160	6	6*	273	189	131	138	110	127	128
Riebeck-Mont.	50	6	7,2†	195	164	139	152	136	150	146
Ver. Stahlwerke	800	6	6†	165	110	90 1/2	104	89	98%	104
Hohenlohe ...	23,75 ¹⁾	7 1/2	6†	136	112	61%	99%	68	98	98%
Laurahütte ...	41,6	0	0†	113	88	65%	74%	64%	72%	71 1/2
Max-Hütte ...	22,5	10	10†	294	214	168	206	170	175	177
Schles. Bgw. Zink	40 ¹⁾	8	8*	175	154	116	136	107	117	107
Schles. Bgw. B.	16,7	12	10*	222	189	139	151	124	127	126
Stolberg-Zink	14,3	6	6	320	228	144	180	143	143	145
Concordia Bergb.	20	6	0	107 ²⁾	105	71	74	65%	66%	66%
Magdeb. Bgw.	10,29	0	0*	217	114	54	63	47	59%	60 1/2
Mühlheim Bgw.	20	7	7*	210	143	101	111	96%	105	106
Preußengrube	12	5	5*	150	111	90	115	110	111	111
Rh.-W. St.-u. W.	6,5	8	8†	—	174	130	136	90	108	108
Sächs. Guß. Döhl.	7	6	6†	205	154	123	127	88	—	—
Ver. v. d. Zypen	2,2	9	9*	303	230	188	199	177	177	177
Wittener Guß	10,4	0	0	91	75	41	56	31	50	51

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

Die westlichen Montanwerte waren in den letzten Tagen des Berichtsabschnitts zum Teil etwas fester, doch hielten sich per Saldo die Gewinne in engeren Grenzen als in der Vorwoche. Zum Teil waren sogar Abschwächungen zu verzeichnen. Immerhin erreichten einige Werte zeitweise neue Höchstkurse, so Gelsen. Bergw., Phönix (zeitweise pari), Köln-Neuessen und Hoesch. In der Dea-G.-V. — im Kurs ist der Dividendenabschlag zu berücksichtigen — gab eine geringfügige Opposition, die besonders die Publizität der Gesellschaft bemängelte, mit nur 23 Stimmen Protest zu Protokoll. Die Verwaltung teilte mit, daß die Gesellschaft

vom Reich RM 6 Mill. Schuldbuchforderungen erhalten habe, die in der Bilanz etwa mit dem heutigen Tageskurs bewertet seien. Verhandlungen über einen Wiederaufbauzuschlag schweben noch; der Betrag werde aber nicht sonderlich ins Gewicht fallen. In den 23,8 Mill. Außenständen seien am Bilanzstichtag RM 3 Mill. Bankguthaben enthalten, die sich bis heute auf 8 Mill. erhöht haben. Gelsenkirchen (wieder 8% Dividende) weisen in der Bilanz per 31. 3. nur noch 1,86 Mill. Gläubiger aus (im Vorjahr 12,1 Mill.). Bei verminderter Belegschaft ist im Geschäftsjahr 1928/29 die arbeitstäglich Förderung auf 4332 (3947) t gestiegen, der Förderanteil je Mann und Schicht von 1216 auf 1321. In der Oberkoks-G.-V. — das Papier schwächte sich auch nach dem Dividendenabgang etwas ab — wurden mit großer Majorität Dividendenerhöhungsanträge einer schwachen Opposition abgelehnt. Dagegen stellte die Verwaltung in Aussicht, daß sie den Vorschlag, die Genußscheine zu 110 oder 115% einzulösen und dazu den Bestand an Vorratsaktien zu benutzen, in Erwägung ziehen werde. Die I.-G. mit Schering-Kahlbaum sei überflüssig geworden, seit Oberkoks mehr als 98% des Schering-Kapitals besitze. Schlesische Zink verloren mehr als den Dividendenabgang; die Elektrolyt-Zinkhütte werde voraussichtlich Ende dieses Jahres in Betrieb genommen, die Kohlenförderung ist um 97 000 t auf 1,19 Mill. t gestiegen. Fest waren diesmal Stolberger Zink, die unter Schwankungen im ganzen 6 Punkte gewannen.

Braunkohle

Gesellschaft	Kapi- tal Mill. RM	Divi- dende		Kurse								
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.	
				1927	1928	1929	1929	1929	1929	1929		
Gruppenindex				237	208	234	216	232	224	223		
Ise	50	8	10*	372	310	219	233	205	219	218		
do. Genußsch.	40	8	10*	—	137	110	134	113	121	120		
Rhein. Braunk.	67,2	10	10	335	315	231	305	267	293	293		
Anhalt-Kohle	22,95	6	6*	170	119	90	101	83	88%	90%		
Bunilag	20	10	10	258	191	160	168	150	157	156		
Braunsch. K.	12,75	10	10*	325	294	200	236	215	232	230		
Elstr. Braunk.	24	10	10*	240	177	155	165	137	142	142		
Leopoldgrube.	17,5	0	4*	175	104	66%	86%	60%	62%	64		
Niederl. Kohle.	24	10	10*	235	175	153	166	135	141	143		
Roddergrube ..	18	27	27*	680	910	620	900	820	850	850		
Wersch.-Weißenf.	17,5	10	10*	270	189	151	153	130	142	147		

† Für 1927/28 — * Für 1928

Die Hauptwerte dieser Gruppe lagen schwach. Eine Ausnahme bildeten Roddergrube, die am letzten Tag des Berichtsabschnitts 18 Punkte gewannen. Bei Anhalt-Kohle und Wersch.-Weißenfels gingen die Dividenden ab. Rhein. Braunk. schlagen Kapitalerhöhung auf 80 Mill. und Bezugsrecht 7:1 zu 130% neben wieder 10% Dividende vor.

Elektroholding

Gruppenindex	Kurse									
	235	190	220	191	202	201	198			
Bank el. Werte	24,2	10	10†	244	176	150	159	137	155	156
Elektra, Dresden	15	12	10	256	204	177	197	180	188	190
El. Lieferrng ..	40	10	10*	216	191	162	180	150	159	158
El. Licht u. Kraft	30	10	10†	234	268	207	248	201	218	216
Gesfürel	75	10	10*	316	305	243	264	209	224	223
Lahmeyer	18	10	10†	209	186	152	184	159	169	170
Rhein-Elektra	12,6	9	9*	217	182	146	178	150	162	161
Schneckert & Co.	60	8	11*	237	269	166	255	214	243	239

† Für 1927/28 — * Für 1928

Die Verluste gingen zumeist nicht über den Rahmen von 1 bis 2 Punkten hinaus. (Bei Rhein. Elektra Dividendenabschlag.) Die größte Einbuße hatten Gesfürel, die sukzessive 5 Punkte verloren.

Elektroindustrie

Gruppenindex	Kurse									
	234	163	209	188	203	201	201			
A. E. G.	150 ¹⁾	8	8†	229	203	150	197	162	193	192
Bergmann	44	9	9†	250	247	170	235	200	222	220
Felten & Guill.	66	6	7 1/2†	183	160	116	148	131	135	132
Stem. & Halske	105	12	14†	339	443	258	419	363	400	397
Accumul. Hagen	20	8	8*	192	180	143	164	139	149	139
Brown Boveri	25	9	9†	162	167	150	155	137	138	139
Dt. Kabel	10	0	0†	144	103	65	69	53%	59	61%
Dt. Teleph. u. K.	7,2	7	0†	160	145	106	130	57	71	68
Jüdel Signal ..	10	8	9†	189	172	113	164	130	143	142
Lorenz	9,5	6	6*	164	168	100	182	152	165	165
Lüdensch. Met.	5	5	6†	139	114	82%	108	85	86%	85
Mix & Genest	16	9	8†	210	161	110	127	99	101	117
Pöge	6	6	0	120	121	58	66%	49%	57%	56%
Sachsenwerk ..	14,15	7	7 1/2†	147	147	114	131	103	108	108
Teleph. Berl. *)	7,1	0	5	126	84	56	66	45	48	45
Ver. Busch-Jaag.	2,57	0	0†	106	97	68	98	60	—	—

Gesellschaft	Kapital Mill. RM.	Divi- dende Vorj. letzte	Kurse								
			1927			1928			1929		
			Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	Tiefst

Vogel Draht ..	8,2	6	6 1/2	135	100	80	82	67	80	81	78 1/2
Voigt & Haeffner	7,5 ¹⁾	8	9 1/2	220	256	175	223	205	223	222	222

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

Die Großwerte dieser Gruppe lagen in der ersten Hälfte des Berichtsabschnitts schwächer, so besonders Siemens, die bis auf 284 zurückgingen. In Auswirkung der Transaktion Osram-General Electric, über die wir an anderer Stelle berichten, setzte dann eine Befestigung ein. A. E. G. gewannen per Saldo 2 Punkte, während Siemens den anfänglichen Verlust nicht voll wieder einholen konnten. Von den übrigen Werten setzten Mix & Genest ihre Aufwärtsbewegung zunächst noch bis auf 127 1/2 fort, um sich zum Schluß um einige Punkte abzuschwächen. Bei Lorenz ging die Dividende ab. Dt. Telefon u. Kabel konnten den Vorwochenverlust mehr als ausgleichen.

Strom-, Gas-, Wasserlieferung

Gruppenindex	178 143 180 161 171 170 166										
Charl. Wasser	60	7	8 1/2	182	141	117	136	107	111	112	112
Dessauer Gas	75	8	9*	252	223	167	229	195	214	208	195
El. W. Schlesien	30	8	8*	195	150	116	128	112	108	106	104
Hamb. El.-W.	88	10	10 1/2	193	169	142	154	136	140	140	142
R. W. E.	181	9	9 1/2	225	248	164	266	227	256	256	247
Schles. El. u. Gas	32	10	10*	234	264	177	233	175	195	196	193
Thür. Gas	30,8	9	9*	180	177	140	167	134	139	138	139
Transradio ...	16,5	8	8*	165	171	126	160	140	145	147	146
Amperwerke ...	14	7	7 1/2	149	120	101	116	99	104	104	101
Bayer. El.-Lief.	15	7	7*	125	106	93	109	82	89	95	95
Dt. Atlanten ..	7,11	7	7*	142	177	102	145	109	116	117	115
Frankf. Gas ...	25	7	6	210	160	143	143	134	—	—	—
Gas, W. u. El. B.	12	6	6*	129	129	83	121	96	106	106	106
Neckarwerke ..	20	9	9*	172	150	130	140	120	125	124	124
Rheinfelden ...	15	10	10*	200	204	174	197	158	164	167	158
Wasserw. Gels. .	28	7	9	168	148	130	151	128	133	129	129

† Für 1927/28 — * Für 1928

R. W. E. lagen zeitweilig sehr schwach mit einem Verlust von insgesamt 9 Punkten. E. W. Schlesien erreichten mit 102 am 1. Juli einen neuen Tiefkurs. Bei Dessauer Gas ging am 27. Juni die Dividende ab. Das Rheinfelden-Bezugsrecht kam am 27., 28. und 29. mit jedesmal 10%, d. h. genau zur rechnerischen Parität, zur Notiz. Der Zulassungsantrag für die neuen Aktien ist bereits eingereicht.

Lokomotiven, Waggons

Gruppenindex	112 91 1/2 99 85 1/2 90 1/2 91 1/2 91 1/2										
Berl. Maschinen	15,75	6	0 1/2	166	136	83 1/2	92 1/2	68	77	81 1/2	79 1/2
Orenst. & Koppel	36	5	8*	167	140	100	101	81	91	89 1/2	90 1/2
Eis.-Verkehrsm.	5,2	10	V12*	151	198	130	172	127	163	163	169 1/2
Görl. Waggons ¹⁾	6	8	10	—	120	110	111	100	110	111	109
Hanomag	14	0	0	155	81	39 1/2	55	43 1/2	44	45	44
Krauss & Co. .	5	0	0*	97	76	50	65	48	55	54 1/2	48

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

Eisenbahnverkehrsmittel waren diesmal sehr fest; die Gesellschaft schlägt Dividendenerhöhung von 10 auf 12% vor. Berl. Maschinen mußten einen Teil des Vorwochengewinns wieder hergeben.

Maschinen- und Metallindustrie

Gruppenindex	108 97 107 94 1/2 101 101 101										
Dt. Maschinen .	24	0	0	136	78	45	59 1/2	43 1/2	50	54 1/2	50 1/2
Loewe	20	10	10*	382	279	225	247	193	205	207	204
Metalgesellschaft	65	8	8	202	161	122	146	125	128	129	127
Schub. & Salzer	19,25	16	16*	418	393	331	346	280	308	309	307
Augsb.-Nürnberg	20	0	6 1/2	175	128	90 1/2	96	74	95	93 1/2	88
Berl. Karlsruh. Ind.	30	0	0	147	89	58	70 1/2	55 1/2	60	60	61
Dt. Eisenhandel	24	6	7*	125	96	72	83	71 1/2	73 1/2	73 1/2	71 1/2
Hackethal/Draht	9,2	6	8*	139	104	83	104	85	97 1/2	98	94
Hirsch-Kupfer	12	6	9*	129	146	109	146	128	128	129	133
Körting, Gebr. .	7,5	4	6*	129	97	68	77 1/2	50	68	67 1/2	68 1/2
Milag Mühlenbau	14,8	10	10	178	153	134	151	119	123	122	121
Motoren Deutz	12,75	0	0	95	75	58	71 1/2	56 1/2	68	66	64 1/2
Hugo Schneider	6	8	10*	143	128	106	132	109	110	113	114
Alexanderwerk	7,44	0	0	165	71	53 1/2	55	40	40	41	41 1/2
Berg-Heckm.-S.	20	0	6	—	—	—	102	101	101	101	101
Berth. Messingl.	5,5	7	4*	163	110	78	78 1/2	47 1/2	50	48 1/2	47 1/2
Dt. Bab. u. Wilc.	8	9	9*	201	155	130	145	116	128	127	130
Eisenschw. Sprott.	6,6	5	8	100	104	77	86 1/2	64	68 1/2	66 1/2	65 1/2
Esslinger Union	6,2	0	6*	113	84 1/2	38	86 1/2	70 1/2	75 1/2	77 1/2	77
Frlk. Pok & Wit.	6,6	4*	4*	119	85	63	67 1/2	45 1/2	50 1/2	48 1/2	47
K. Frister ...	6	0	7*	127	117	90	154	96	148	150	137

Gesellschaft	Kapital Mill. RM.	Divi- dende Vorj. letzte	Kurse								
			1927			1928			1929		
			Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	Tiefst

Gritzner	6,3	11	6*	154	147	115	118	67 1/2	68 1/2	71	73
Kirchner & Co. .	5,5	6	6 1/2	144	128	104	100	75	82	81 1/2	86 1/2
Kollm. & Jourd. .	5	5	0*	113	93	72 1/2	75 1/2	49 1/2	52	51 1/2	52
Kölsch-Fölzer	6	0	0 1/2	107	69	54	60 1/2	44	57	56	59
Kronpr.-Metall	9,45	8	5*	163	135	97	100	67 1/2	72	70 1/2	71
Küppersbusch	4,9	12	10*	232	199	171	195	154	162	157	157
M.-Fbr. Buckau	12	10	10*	175	164	134	138	118	120	120	118
Pintach	9	8	10*	170	186	160	195	175	195	179	—
Reinecker, J.E.	7,2	7	10 1/2	167	130	102	126	104	110	113	112
Rhein.Metall ¹⁾	20	0	6 1/2	—	—	—	108	99	103	102	99
Schleiß-Defries ¹⁾	8	7	7*	—	108	105	107	99	100	100	99
Schüchterm. & Kremer-Baum	6,6	—	6 1/2	158	121	84	93 1/2	73 1/2	84	81	81
Ver. Dt. Nickel	11,66	11	12 1/2	201	187	157	190	157	166	167	165
Vogtl. Maschin.	7,2	4	6 1/2	128	90	69	80	65	71	76	78 1/2
Wegel. & Hübn.	3,95	7	8*	101	130	97	114	92 1/2	94	94	94
W. Drahtf. Hamm	6,7	5	5 1/2	165	97	83	93	85 1/2	90	91	90

Werften:
Bremer Vulkan 10 8 8 107 155 127 140 118 125 123 125
§ Für 1927/28 — * Für 1928 — *) Einführungskurs am 1. Nov. 1928 105% — *) Einf.-Kurs am 16. Mai 108%

Bei geringfügigen Bewegungen schwächten sich die Hauptwerte um 2—4 Punkte ab. Augsburg-Nürnberg, bei denen von Beibehaltung der Vorjahrsdividende gesprochen wird, stiegen zunächst auf einen Jahreshöchstkurs von 96, gaben jedoch dann mehr als den Gewinn wieder her und schlossen sogar 7 Punkte unter der Vorwoche. In der Berlin-Karlsruher-G.-V. wurde der Verkaufserlös für Martinikenfelde auf RM 2 1/2 Mill. beziffert. Abschreibungen auf die Vorräte seien, falls die Rohmaterialpreise stabil blieben, nicht mehr notwendig. Der Vertrag mit General Motors laufe auf drei Jahre, also noch bis zum Ende nächsten Jahres. Seit dem Bilanzstichtag hätten sich die Bankschulden auf etwa 2 Mill. vermindert. Bei den übrigen Werten war die Kursbewegung sehr uneinheitlich. Frister waren in Reaktion auf die Steigerungen der letzten Wochen diesmal um 13 Punkte schwächer, während Kirchner & Co. sich um 5 Punkte befestigten. Rheinmetall sanken unter die Parigrenze, Berg-Heckmann-Selve konnten sich dagegen weiter behaupten.

Kraftfahrzeuge

Gruppenindex	124 91 1/2 81 60 1/2 65 63 60 1/2										
Daimler-Benz .	50	0	0*	147	120	72	67 1/2	51	61 1/2	58 1/2	56 1/2
N. A. G.	17	0	0*	149	108	51	55 1/2	27	27 1/2	27 1/2	25 1/2
Adlerwerke ...	19,25	5	0*	160	143	77	87	43 1/2	52	48 1/2	52
Bayer. Motoren	16	14	14*	325	285	185	235	104	125	120	111
Dürkoppwerke	6	0	V0*	110	80	40	57	24	27	25	25
Horch	5	8	8*	156	121	100	114	89	97 1/2	97 1/2	98
Magirus	5	0	0*	101	62	32	40	20	22 1/2	22	21
Wanderer	15,65	12	6	132	243	112	106	70 1/2	87	90	81

*) Für 1928

Mit Ausnahme von Adler und Horch gaben alle Werte dieser Gruppe wieder etwas nach. Von einer Notiz des Adler-Bezugsrechts wurde Abstand genommen, da es bei dem Kursstand der alten Aktien keinen rechnerischen Wert hat. B. M. W. fielen zeitweise bis auf 104 1/2 und konnten an den beiden letzten Tagen des Berichtsabschnitts den Verlust nur zur Hälfte einholen. Im Prospekt für die neuen Horch-Aktien wird die Umsatzsteigerung im neuen Geschäftsjahr auf etwa 50% beziffert; ein Zwischenstatus per 31. März gibt die Bankschulden mit RM 7,41 Mill. (31. Oktober 1928: 5,74), Kreditoren und Akzepte mit 8,17 Mill. (6,65) an. Dürkopp schließen mit 0,43 Mill. Verlust ab (im Vorjahre 0,22 Mill. Reingewinn), die Bankschulden haben sich auf 5,25 Mill. fast verdoppelt.

Kali

Gruppenindex	322 183 319 213 208 267 261										
Kall Acherleb.	15,82	10	10*	221	300	165	295	197	245	242	240
Salzdetfurth ..	16,1	15	15*	284	525	241	531	297	413	411	403
Westeregeln ..	16,65	10	10*	224	302	174	294	204	253	252	248
Friedrichshall .	32	5	7*	180	210	150	199	165	180	180	175
Burbach ¹⁾	34	10	12*	—	—	—	282	199	214	221	211
Kallind. A.-G. ¹⁾	200	12	12*	—	—	—	261	218	260	255	239

¹⁾ Freiverkehr — *) Für 1928

Die Werte der Salzdetfurth-Gruppe lagen bis zum Montag schwach und konnten auch an den letzten beiden Tagen des Berichtsabschnitts nur einen Teil der Verluste wieder einholen. Auch die Freiverkehrswerte gaben nach, Kali-Industrie verloren mehr als den Dividendenabschluss (siehe besondere Notiz).

Chemie

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj. letzte	K u r s e								
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.	
Gruppenindex			240	210	231	208	223	211	206		
I. G. Farben .. 1100 ¹⁾	12	12*	353	291	243	267	234	256	240	234	
Dynamit Nobel	37,50	5	6	173	145	115	123	110	119	118	
Goldschmidt ..	29	5	5*	177	126	91 1/4	97 1/4	75 1/4	75 1/4	74 1/4	
Rüttigerwerke	73	6	V6*	151	109	91	106	85	87 1/4	88 1/2	
Byk Gulden ..	3,33	6	6*	127	96	82	82	61 1/4	64	62 1/4	
Chem. Buckau ..	8,5	5	6*	165	119	90	102	88	96	96	
Chem. v. Heyden	14,7	5	5*	152	141	116	127	86	90	89 1/2	
Chem. Albert ..	7,5	6	0	205	140	69 1/4	79 1/4	62	66 1/4	66	
Chem. Brockhues	4	7	V7*	120	110	78	115	89	95	94	
Fahlberg List ..	10,5	10	8*	179	145	116	121	82	90	88 1/4	
Guanowerke ..	5,6	4	4*	117	100	60	64	50	54	55 1/4	
Hageda	6	10	10*	152	142	112	140	95 1/4	101	102	
Heine & Co. ...	5,2	3	V4*	102	75	54 1/4	62	45 1/4	52	55	
Költzer Leder.	4,28	11	12 1/4*	160	163	133	154	133 1/4	135	135 1/4	
Lingner-Werke	5,4	7	7	150	124	92	94	70 1/4	78	77 1/4	
Mimosa	3,3	17	18*	335	314	251	297	246	265	264	
Rh. W. Sprengst.	12	4	4,8	132	112	92 1/4	99 1/4	87 1/4	93	94	
Sachtleben*) ..	12,5	12	12*	—	225	198	207	190	192	192	
Scher.-Kahlb. .	30	9,6	V14*	250	320	220	337	290	337	337	
Union chem. F.	6	4	0*	109	85	50 1/4	67	43	49 1/4	57	
Ver. Ultramarin	5,46	10	12 1/2	185	172	136	158	146	150	150	

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

Farben lagen durchweg schwächer und erreichten schließlich mit 234 einen neuen Jahrestiefkurs, obwohl der Vierteljahrsbericht von gut behaupteten, auf einigen Fabrikationsgebieten sogar gestiegenen Umsätzen spricht. Die Baseler I. G. Chemie legt am 8. Juli sfr. 15 Mill. Stammaktien in Amsterdam auf. Bei den übrigen Werten war die Kursbewegung wieder gering und uneinheitlich. Schering-Kahlbaum schwächten sich nicht im Umfang des Dividendenabschlages ab.

Gummi

Gruppenindex	126	100	139	112	139	135	135
Conti Caoutch. 40	6	7*	150	152	110	175	132
Calmon Asbest. 4	0	V0*	77	57	40 1/4	46	28
Harburg Phönix 7,2	0	0*	121	112	77	84 1/2	65
Peters Unlon .. 9	8	8†	143	118	95	130	101

† Für 1926/27 — * Für 1928

Conti Caoutchouc verloren 7 Punkte, was zum Teil mit den unklaren Nachrichten über die angeblichen Opelschen Reifenfabrikationspläne begründet wurde. Auch die übrigen Werte waren wieder schwächer.

Textil

Gruppenindex	159	141	149	113	116	115	113
Dt. Wollwaren. 6,5	0	0*	88	64	33	46 1/4	19
Hammersen .. 25 ¹⁾	10	8*	188	183	135	138	125
Nordd. Wollk. . 75	12	8**)	240	232	161	191	136
Schles. Textil . 8,8	0	0	153	98	36	39 1/4	24 1/4
StöhrKammgarn 22	10	10**)	207	283	161	242	133
Berl. Gob. Hut 6,3	16	16*	440	435	320	343	277
Berm. Wollk. . 10	12	12*	250	266	180	226	172
Concordia Spinn. 5,50	10	8*	194	144	101	108	79
Dresd. Gardinen 9	8	12	173	172	126	136	117
Erlangen-Bamb. 6,5	10	8*	213	181	150	152	128 1/4
Girmes & Co. . 5	15	15*	250	310	226	265	220
Gruschw. Textil. 13,26	7	6*	136	113	74 1/4	73	55
Industriew. Pl. 4,5	14	14*	167	211	150	192	145
Mech. Web. Lind. 10,5	15	10*	400	250	200	208	131
Meyer-Kauffm. 7,04	7	0*	118	94	65 1/4	72	43 1/4
Mez & Söhne .. 6	4	0*	106	79	51 1/4	73 1/4	49
Schles. Lein. Kr. 8,46	0	0	122	84	36 1/4	37	11
Gebr. Simon . 12	0	0	157	131	123	125	106
Ver. Jute 14,85	6	V5*	118	128	122	126	116

* Für 1928 — *) Davon 0,8 Mill. V.-A. — **) plus 10% Bonus — **) plus Bonus i. W. v. 5%

Nordd. Wolle verloren 6 Punkte. Bei Hammersen ging die Dividende ab, ebenso bei Girmes & Co. und Ver. Jute. In der Ver. Jute-G.-V. wurde Umwandlung der RM 100 000 Vorzugsaktien in Stammaktien beschlossen.

Kunstseide

Gruppenindex	317	510	512	385	435	420	402
Bemberg 28	14	14	632	669	415	469	324
Ver. Glanzstoff 75	18	18*	760	867	530	526	405

* Für 1928

Kunstseidenwerte lagen bis zum Montag, wo Glanzstoff 417 notierten, sehr schwach. Die Befestigung an den beiden letzten Tagen konnte kaum ein Drittel der

vorherigen Verluste ausgleichen. In der Anfechtungsklage gegen die Glanzstoff-G.-V.-Beschlüsse soll das Urteil am 9. Juli verkündet werden.

Zellstoff, Papier

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Divi- dende Vorj. letzte	K u r s e								
			Höchst 1927	Höchst 1928	Tiefst	Höchst 1929	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.	
Gruppenindex			210	179	201	175	180	182	180		
Feldmühle	16,5	12	12*	286	279	190	242	187	205	208	
Zellst. Waldhof	42,1	12	13 1/2*	368	330	245	290	245	251	253	
AmmendorfPap.	4	15	12	285	251	177	189	155	162	160	
Aschaffenburg	14,4 ¹⁾	12	12*	260	239	167	210	176	187	183	
Dresdner Chromo	7	8	8	165	148	109	111	91 1/4	96	94 1/4	
Natronzellstoff	6,5	10	10*	204	156	133	158	126	130	127	
RelsholzPapier	6,18	12	12	336	280	225	254	221	237	245	
Varziner Papier	5	8	10	162	151	134	140	120	122	121	
Zellstoff Verein	8	10	10	193	159	125	127	106	113	112	

* Für 1928 — V32.2

Die Verluste stellten sich bei fast allen Werten auf 3 bis 5 Punkte. Nur Varziner waren fester. Bei Waldhof ist die der englischen Gruppe Herbert Wagg & Co. eingeräumte Option auf etwa 1 Mill. Vorratsaktien nicht ausgeübt worden (die Option lief bis Ende Juni zu 290 %).

Zement, Baumaterialien

Gruppenindex	165	145	147	131	136	137	133
Adler Zem. ... 7,5	10	10*	295	161	135	144	116
Alsen Zem. ... 6	15	15*	290	241	200	217	185
Basalt	24	6	0*	126	97	60	60 1/4
Dolerit-Basalt . 4,5	7	0*	135	107	63 1/4	63	40
Germania Zem. 4,9	14	14	280	215	181	203	177
Hemmoor Zem. 3,78	15	15*	295	288	231	289	263
Rh. Westf. Kalk 15	8	8†	191	155	103	125	103
Schles. Zem. ... 27	12	12*	250	239	190	212	176
Stett. Chamotte 18,2	5	5	139	110	75	82	65
Stett. Zem. ... 4	10	10*	216	146	127	140	114
Ver. Schlmlach. 15	12 1/2	15†	291	274	215	238	222
Wicking	31	12	10*	231	210	144	174

† Für 1927/28 — * Für 1928

Mit Ausnahme von Stettiner, die um 2 Punkte anzogen, waren Zementwerte fast durchweg etwas schwächer. Bei Wicking und Adler gingen die Dividenden ab. In der Wicking-G.-V. erklärte die Verwaltung, daß man mit dem angekündigten Bezugsrechteangebot mit Rücksicht auf die Geldmarktlage noch möglichst lange warten wolle. Basalt waren wieder schwächer; in der G.-V. wurde mitgeteilt, daß die Vorräte zum großen Teil abgestoßen werden konnten, eine wesentliche Verringerung der Bankschulden sei aber noch nicht erzielt worden.

Bau und Terrain

Gruppenindex	190	128	144	125	126	126	125
Holzmann 20	7	7*	241	170	127	140	108
Berger Tiefbau 7,5	20	20*	424	433	293	424	364
Allg. Baug. Lens 7,5	10	11*	—	170 ¹⁾	150	166	126
Allg. Häuserb. 3,125	7	10	165	168	131	154	120
Christ. & Unm. 8	0	V0*	107	90	56	69 1/4	49
Dyckerh. & Wid. 8	6	8*	—	122	120	122	95
Goedhart, Gebr. 3	10	V15*	140	360	123	372	196
Grün & Bilfinger 4,41	12	12*	233	200	153	185	161
Hellm. & Littm. 15	8	8*	205	145	110	115	95
Industriebau .. 8	10	11*	184	154	128	145	120
Leipz. Immo. b. 5,5	8	9	189	136	114	127	106
Passagebau ... 7,5	0	0	114	83	56	63 1/4	47 1/4
Tempelh. Feld 7,5	0	0	175	95	63 1/4	66	45
Wayss & Freytag ²⁾	12	10	8*	—	145	131	136

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

Bauwerte gaben weiter um einige Punkte nach, mit Ausnahme von Grün & Bilfinger, die wieder 5 Punkte gewannen. Wayss & Freytag haben gemeinsam mit der Vaterländischen Bank, Budapest, eine neue A.-G. zur Finanzierung von Neubauten mit dem Sitz in Frankfurt gegründet.

Glas, Porzellan, Steingut

Gruppenindex	148	128	129	110	115	114	110
Dt. Steinzeug . 4,5	15	15*	266	295	222	244	206
Dt. Ton-u. Steinoz. 10	10	V11*	185	181	143	162	134
Gerresheim, Glas 9,8	8	9*	183	146	125	141	113
L. Hutchenr. . 9	8	9†	175	156	118	125	97 1/4
Kahla Porz. ... 9	7	V5*	148	175	105	118	78
Keramag 6	15	V15*	288	378	226	231	198
Nordd. Steingut 5	10	10	225	198	179	207	183
Rhein. Spiegelgl. 6	12	12	228	193	162	181	139
Rosenthal Porz. 6	7	7*	157	133	112	120	95

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse							
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.
				1927	1928	1929	1929	1929	1929	1929	
Siemens Glas	10	9	9*	205	159	138	145	125	125	125	126
Steatit-Magnesia	5	10	V11*	175	190	147	166	139	158	158	161
Ver. Laus. Glas	9	6	V0*	171	141	86½	86½	53¼	68	65	67

* Für 1928 — † Für 1927/28

Porzellanwerte gaben wieder etwas nach, besonders Hutschenreuther, die zeitweise sogar unter die Parigrenze sanken. Glaswerte waren besser gehalten.

Leder, Schuhe

Gruppenindex	154 90% 90% 90 89% 89% 90% 1/4										
Hirschb. Leder	8	6	6*	146	127	105	107	97½	98	102	101
Tack Schuh ...	5,6	7	8*	143	120	98½	118	101	110	106	106
Ver. Schuh Bern.	6,32	6	6*	99	87	60%	70	55	55	54	55

* Für 1928

Tack stiegen zeitweise auf 108, gaben dann aber den Gewinn wieder her.

Brauereien

Gruppenindex	253 218 246 215 227 226 221										
Ostwerke	44	12	12½	519	374	252	284	223	255	252	241
Schultheiß	50	15	15½	540	421	315	329	272	317	312	303
Bank f. Bran-Ind.	15	11	V11†	287	224	163	183	156	173	175	170¼
B. Kindl. St. Prior	4,15†	20	24½	640	570	435	617	505	530	530	525
Engelhardt	12,1	12	13½	285	255	190	240	216	230	227	225
Löwen-Böhm.	6,25	12	12½	460	345	259	324	275	293	293	290
Bavaria St. Paul	9	14	14	238	248	208	226	179	198	194	194
Brau. Nürnberg.	5,6	12	12½	250	207	174	181	164	164	167	167
Dortmund. Akt.	11,1	12	15½	299	263	215	281	224	233	237	235
Dortm. Ritter	4,56	20	20½	408	390	331	381	292	301	300	302
Dortm. Union	15	14	16†	350	292	245	283	247	264	269	261
Holsten	10	12	14½	250	230	183	216	189	198	194	194
Leipz. Elebeck	18	10	12½	190	160	134	170	140	144	143	143
Rückf. Nachf.	6	0	0†	160	102	75	79	64	70	71¼	71
Schöfferrh.-Blind.	5	20	20½	435	380	313	372	295	347	346	300
Singer	6,5	10	10†	95½	149	131	140	115	124	123	120

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

Die Hauptwerte dieser Gruppe lagen bis zum Dienstag schwach und konnten am Schluß des Berichtsabschnitts nur einen kleinen Teil der Verluste einholen. Auch die übrigen Brauereiwerte verloren fast durchweg einige Punkte. Für Engelhardt zeigt sich seit einiger Zeit Verwaltungsinteresse. Der Schöfferrhof-Binding-Prospekt — im Kurs ist der Bezugsrechtsabschlag zu berücksichtigen — kündigt auch auf das erhöhte Aktienkapital ein befriedigendes Ergebnis an (i. V. 20 % Dividende). Ein Zwischenstatus per 31. März weist von 0,7 auf 1,8 Mill. erhöhte Kreditoren aus.

Zucker, Lebensmittel

Gruppenindex	120 87 116 110 111 110 113										
Südd. Zucker	30	8	10*	172	157	131	158	143	145	144	147
Glauziger Zuck.	8	5	7†	142	101	90	92	78	81½	81½	80
Zf. Kl.-Wanz.†	20	6	6*	—	106	100	110	100	108	105	104
Gruppenindex	136 117 131 111 114 113 111										
Brem. Bealgh. Oel	10,88	4	4†	95	79	60	69%	64%	65	64%	64%
Hoffm. Stärke	4,26	5	6†	129	85	69	81	67	69%	69%	68%
C. H. Knorr	6	10	10	222	177	142	175	151	167	161	163
Köhl. Stärke	3,78	5	7*	155	104	94	101	81½	86	85	83½
MühleRüningen	4,25	10	10*	174	143	115	125	115	116	119	118
Sarotti	10*	12	10*	247	252	175	213	152	165	165	155
Stollw. Gebr.†	16,45	9	14*	162	191	139	167	126	132	131	128
Thörls Oel	14	6	6†	136	110	96	102	90	90	91	—

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

Südd. Zucker konnten um 3 Punkte anziehen; es wird von der Möglichkeit einer weiteren Dividendenerhöhung gesprochen. In der Gruppe Lebensmittel hatten von den Schokoladenwerten besonders wieder Sarotti eine empfindliche Einbuße zu verzeichnen, das Papier erreichte mit 152 zeitweise einen neuen Tiefkurs (siehe besondere Notiz).

Verschiedenes

Dt. Linol. W.	40	15	15	274	393	237	360	312	350	316	312
Hotelbetriebs.	21,68	9	V12*	275	241	176	198	166	184	182	176
Junghans Gebr.	20	4	6†	135	94	81½	82½	62	77	74½	68
Karstadt	80	12	12*	190	273	153	236	186	197	193	190¼
Leipz. Piano	4,5	10	10†	179	152	108	111	60	70%	63	60
Leopoldwerke	6	8	5*	142	130	101	104	65	65	66	67
Lindes Elsm.	16,5	12	14*	225	197	146	194	158	168	168	165
Lindström	7	15	20*	320	1198	320	950	840	875	870	850
Markt-u. Kühlt.	8,4	12	12*	215	175	145	155	126	130	133	134
Minimax	4	10	10†	140	132	118	130	119	125	125	124
Nords.-Hochseef. 20†	8	12†	170	204	148	180	162	162	160	164	—

Gesellschaft	Kapital Mill. RM	Dividende		Kurse							
		Vorj.	letzte	Höchst	Höchst	Tiefst	Höchst	Tiefst	19.6.	26.6.	3.7.
				1927	1928	1929	1929	1929	1929	1929	
Polyphon	17	14	20*	209	570	211	483	331	438	434	418
Tietz L.	37	10	V10*	204	334	187	300	237	278	275	237

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

Tietz verloren im Laufe des Berichtsabschnitts fast 40 Punkte; über die Motive berichten wir an anderer Stelle. Auch Karstadt erreichten mit 186 zeitweise einen neuen Tiefkurs, doch ist der Verlust gegen Tietz unbedeutend. Grammophonwerte lagen besonders in der ersten Hälfte des Berichtsabschnitts schwächer. Polyphon verloren 16, Lindström 20 Punkte.

Auslandswerte

Baltimore	—	—	—	—	122	102	120	117	—	—	—
Canada	—	—	—	—	116	63¼	82	65	80	80½	81¼
Chade	260 P	14	15*	596	659	474	494	417	434	431	431
Montecatini	550 L	18	18	—	65%	63%	64%	53%	55	55	54%
Svenska	270 Kr.	15	15	431	527	401	497	404	422	413	416
Oest. Eis. Verk.	12 S	10	10	40	34	28	31½	28	29%	29%	29%
Oest. S.-Schueck.	26,25 S	6	6	15%	15	12%	16%	13½	15½	15%	—
Ver. Boehler St.	19,5†	9,28	V10*	161	172	136	153	131	132	132	132¼

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

Chade konnten einen Anfangsverlust von 9 Punkten an den folgenden Tagen voll wieder einholen. Auch Svenska befestigen sich am Schluß des Berichtsabschnitts um 3 Punkte.

Kolonialwerte

Dtsch.-Ost.-Afr.	3	0	5	—	190	139	162	117	128	132	132
Neu-Guinea	—	8	10*	—	860	590	625	411	435	428	429
Ostafrika Eisenb.	—	—	—	—	34%	18	25	20	21½	20½	20%
Otavi	0,82	11,1	12,5	—	67%	39	72%	64	70%	70%	70
Schantung	—	—	—	—	17	9,6	5%	5,7	4	4,3	4%

* Für 1927/28

Kolonialwerte blieben fast unverändert. In der Schantung-G.-V. trat die erwartete Opposition eines Hamburger Bankiers auf, gegen die Umstellung von 100 auf 5 Mill. stimmten 11 800 von 55 200 Stimmen. Der Antrag auf Wiederaufbau wurde mit allen gegen 5000 Stimmen der Opposition genehmigt. Schantung wird sich nicht nur an Plantagen und in Ostafrika allein, sondern auch an anderen Unternehmungen und in anderen Ländern beteiligen.

Einheimische Renten

	Betrag Mill. RM	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	31.12.	26.6.	3.7.
			1927	1928	1929	1929	1929	1929
Dt. Anl. Abl.-Schuld	—	—	54,60	54,60	50,90	52,12	50,90	50,90
do. Neubesitz	—	—	34,50	34,50	10,60	13,60	10,25	10,10
Dt. Reichsanl. 1927	500,00	6½	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	83,00	84,80
Pr. Centralb. Pfandbr.	110,73*	8	107,00	107,00	98,50	98,50	94,50	94,50
do.	10,68*	6	99,50	99,50	87,00	87,00	81,50	82,00
do. Lliqu.-Pfandbr.	71,00	4½	90,25	90,25	73,00	80,75	74,10	73,60
Ver. Stahlw. Anl. o. O.	126,00*	7	104,00	104,00	86,00	90,25	82,00	82,50

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

Am Rentenmarkt hielt sich die Geschäftstätigkeit weiter in sehr engen Grenzen. Dies enttäuscht um so mehr, als zum Coupon-Termin des 1. Juli doch Millionenbeträge frei werden, von denen sonst wenigstens ein Teil wieder Anlage am Rentenmarkt sucht. Die Bewegungen der Staatsanleihen, Goldpfandbriefe und Goldkommunalobligationen waren kaum nennenswert, wenn auch hin und wieder eine leichte Tendenz zur Besserung festzustellen war. Auch das Geschäft in Reichsschuldbuchforderungen ist bei fast unveränderten Kursen sehr klein geworden. Stadtanleihen lagen teilweise etwas fester: 8 % Königsberg stieg von 87 auf 91,40, und die Geraer, Görlitzer, auch die 7 % Berliner folgten. In Aufwertungspapieren war das Geschäft sehr ruhig und es waren überwiegend kleine Abschwächungen zu verzeichnen. Etwas Interesse machte sich für alte Kommunalobligationen geltend. Bei den vorher so stark gefragten industriellen Aufwertungsobligationen trat ein empfindlicher Rückschlag ein, der im allgemeinen 4 bis 6 % betrug. Neue Industrieobligationen lagen dagegen überwiegend fester. 6½ % Siemens & Halske stiegen von 95%

auf 97%, 7 % Loewe um 2 % auf 85% und 8 % Fahlberg-List von 89% auf 92%. Farbenbonds sanken von 133 auf 125, während Harpener um 1 % fester lagen.

Ausländische Renten

	Währung	Zinsfuß in %	Kurse					
			Höchst	Höchst	Tiefst	31.12.	26.6.	3.7.
			1927	1928	1929			
Bosnische Eisenb. 1914.	M	5	48,50	48,50	31,00	42,50	33,25	33,00
Rumän. Gold-Anl. 1913.	M	4½	24,75	24,75	13,00	13,62	17,50	17,00
Türk. Bagdadbahn Ser. I	M	4	29,00	29,00	13,25	14,00	8,00	7,90
Ung. Goldr. (Caisse C.)	fl.	4	25,70	25,70	20,62	24,50	23,40	23,10
Budap. Stadtanl. 1914 abg.	M	4½	64,75	64,75	53,50	57,12	56,40	54,75
Mex. Bewäss.-Anl. abg.	M	4½	38,87	37,75	25,25	26,00	20,25	20,00
Öst.-Ug. Staatsb. Goldpr.	M	4	15,75	15,75	4,50	4,75	3,25	3,13
Ells. Westb. stfr. G. 1890 ö. fl.	fl.	4	44,50	44,50	34,50	39,50	46,12	45,50
Lembg.-Czern. steuerfrei. ö. fl.	fl.	4	26,00	26,00	10,10	11,10	8,90	8,95
Anat. Eisenb. Ser. I k. gr.	M	4½	33,40	33,40	16,75	18,87	19,37	18,80
Arbed (Acéries Rénnles).	\$	5½	94,00	94,00	89,75	92,50	99,25	98,00

Der Auslandsrentenmarkt litt unter fast völliger Geschäftslosigkeit. Nur Mazedonier stiegen von 7½% auf 10, um dann bei kleinsten Umsätzen wieder auf 9 nachzugeben. Von Anatoliern neigte die erste Serie zur Schwäche, ebenso Budapest Stadtanleihe (54,75).

GELD- UND DEISENMARKT

Die Goldzugänge der 4. Juni-Woche haben das überraschende Ausmaß von RM 147 Mill. erreicht, um die sich der Goldbestand der Reichsbank auf 1911 Mill. erhöhte. Gold- und Deckungsdevisen zusammen stellen sich damit auf 2272 Mill. gegen 2334 Mill. im Vorjahr und 1870 Mill. vor zwei Jahren. Inzwischen ist der Goldzustrom noch nicht versiegt; er dürfte bis jetzt ein Ausmaß von neuerdings über 50 Mill. erreicht haben.

Der Halbjahrsultimo hat sich ohne Schwierigkeiten abgewickelt. Die Beanspruchung der Reichsbank war durchaus normal. Ihre Kapitalanlage hat sich nur um 621 Mill. (im Mai um 641 Mill. und in den Vormonaten bis Februar zurück um wesentlich höhere Beträge, vor einem Jahr um 728 Mill.) auf 3288 Mill. erhöht. Im einzelnen ist die Beanspruchung des Wechselkontos mit 416 Mill. (dazu kommen noch neudiskontierte Reichsschatzwechsel von 104 Mill.) recht gering gewesen. Im Vormonat betrug der Wechselzugang 457 Mill. (allerdings nur 27 Mill. neue Reichsschatzwechsel) und im Vorjahr sogar 616 Mill. Indessen ist der Bestand an Wechseln einschließlich Reichsschatzwechseln mit über 3 Milliarden ebenso hoch wie am Mai-Ultimo und um mehr als eine halbe Milliarde höher als im Vorjahr. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß in den Wechselbeständen nicht unerhebliche Beträge von Auslandswechseln enthalten sind: allein in der letzten Juni-Woche dürfte wieder ein Zugang von fast 30 Mill. auf sie entfallen. Man kann dieses unsichtbare Devisenpolster, dessen Notwendigkeit sich bei der Krise im Frühjahr erwiesen hat, jetzt wohl auf 160—180 Mill. schätzen. Stärker als die

Beanspruchung des Wechselkontos war die der Lombards, die um 102 Mill. auf 194 Mill. stiegen. War auch der absolute Ultimo-Zugang auf diesem Konto nicht größer als in den Vorjahren, so zeigt doch die Höhe des Lombard-Kontos, daß der 8½proz. Lombardsatz noch immer als eine der billigsten Quellen der Ultimo-Finanzierung gilt. Der Notenumlauf hat, wie angesichts der Goldkäufe zu erwarten war, eine etwas stärkere Ausdehnung als die Kapitalanlagen, nämlich um 795 Mill., erfahren. Mit fast 5,3 Milliarden stellt er sich um 200 Mill. höher als im Vormonat, allerdings nur um 50 Mill. höher als im Vorjahr, aber unter Berücksichtigung der um 52 Mill. erhöhten Girogut haben ergibt sich ein Geldumlauf von 5,93 Milliarden, der um rund 200 Mill. über dem des Vormonats wie des Vorjahrs liegt. Die Deckungsverhältnisse sind aber sehr günstig: der Umlauf an Reichsbanknoten allein ist durch Gold und Devisen zu 47 % gedeckt und die Deckung des Gesamtnotenumlaufs ist mit 42,8 % ähnlich der des Vorjahres und wesentlich höher als vor zwei Jahren.

Am Geldmarkt zogen zum Ultimo die Tagesgeldsätze auf 9 bis 11½ % an. Aber schon am 1. machte sich eine Erleichterung bemerkbar, die sich in den nächsten Tagen noch fortsetzte, so daß bis zum 3. der Tagesgeldsatz auf 8 bis 10 % sank. Diese Erleichterung ist charakteristisch: Auch bei der Reichsbank, die sonst, auch schon lange vor der Geldkrise, am 1. noch eine wesentlich stärkere Beanspruchung als am Ultimo zu verzeichnen hatte, dürfte diesmal nach demins, gewisse Überdispositionen getroffen worden sein und bereits kurz darauf schon einen Rückgang der Kapitalanlagen zu verzeichnen haben. Denn der Zustrom an Auslandsgeld beginnt sich schon am Geldmarkt auszuwirken. Es kommt hinzu, daß, angesichts der hohen Sätze und des gefürchteten Halbjahrestermis, gewisse Überdispositionen getroffen worden sein mögen, auch hat es den Anschein, als ob die Geldbedürfnisse der Wirtschaft eher kleiner als größer geworden sind. Davon zeugt auch der Rückgang des Abrechnungsverkehrs und der Giroumsätze im Juni, der größer als saisonüblich ist; im Abrechnungsverkehr ist sogar ein Rückgang unter die Vorjahrsumsätze (um 5 %) eingetreten, während eine Überschreitung das Normale gewesen wäre. Der Privatdiskontmarkt war bei unverändertem Satz von 7½ % recht still. Warenwechsel wurden auf etwas ermäßigter Basis von 8 % gehandelt. Nur der Monatsgeldsatz blieb mit 9½ bis 10½ % unverändert hoch.

Die Goldarbitrage führte zu einem leichten Sinken des Reichsmarktkurses, doch hält sich das Pfund noch immer etwas unter dem Goldexportpunkt. In Berlin notierten in Reichsmark pro Währungseinheit:

	2.1.	26.4.	11.6.	19.6.	24.6.	26.6.	3.7.
Dollar	4,2025	4,2180	4,1940	4,1915	4,1910	4,1965	4,1980
Pfund	20,387	20,472	20,336	20,322	20,316	20,343	20,355

In Millionen Reichsmark	Diskontsatz %	Lombardsatz %	Goldbestand		Bestände an										Notendeckung		Umlauf an				
			Insgesamt	Davon unbedecktes Depot im Ausland	Reichsschatzwechsel	Lombardforderungen	Scheidemünzen	Rentenbank-scheine (1913-Reichskassen-scheine)	Noten der Privatnotenbanken	Sonstige Aktiva (ohne Rentenbank-scheine)	Umlauf an Reichsbanknoten	Täglich fällige Verbindlichkeiten ¹⁾	Sonstige Passiva	durch Gold %	durch Gold u. deckungsfäh. Devisen %	Rentenbank-scheinen ²⁾	Privatbanknoten	Scheidemünzen	Gesamter Zahlungsmittelumlauf ³⁾		
1913 ³⁾	5,88	6,88	1068	—	1136	—	85,5	283,1	32,2	26,9	206,5	1958	668,0	58,6	54,5	—	88	149	890	6000	
1927 30. Juni	6	7	1802	57,8	66,9	2494	—	146,5	94,8	46,5	8,6	415,2	3815	669,5	318,0	47,2	49,0	1017	189	726	5747
1928 15. "	7	8	2062	85,6	251,7	1925	—	78,2	95,4	48,5	20,8	555,8	4039	471,8	213,3	51,1	57,3	558	180	869	5647
23. "	7	8	2062	85,6	245,3	1861	—	27,2	104,0	58,4	24,1	558,5	3907	512,7	208,1	52,8	59,1	541	178	863	5489
30. "	7	8	2084	85,6	250,0	2477	1,0	138,3	85,4	21,3	7,6	662,9	4674	525,2	215,1	44,6	49,9	578	189	889	6330
7. Juli	7	8	2105	85,6	239,5	2304	1,0	27,2	84,2	28,2	16,2	576,0	4426	423,7	218,8	47,6	53,0	556	184	891	6058
1929 31. Mai	7½	8½	1765	59,1	299,1	2860	144,8	254,8	108,1	7,1	1,6	451,6	4606	628,2	307,6	38,3	44,8	491	178	983	6258
7. Juni	7½	8½	1765	59,1	308,5	2759	97,8	113,4	120,0	40,9	9,8	450,8	4373	632,1	310,3	40,4	47,4	457	175	969	5974
15. "	7½	8½	1764	59,1	318,5	2556	76,9	125,9	134,9	19,0	16,3	452,5	4192	602,6	319,9	42,1	49,7	453	176	955	5776
23. "	7½	8½	1764	59,1	330,7	2427	54,4	92,6	144,7	29,4	19,4	450,7	4069	579,2	316,0	43,4	51,5	435	174	946	5624
29. "	7½	8½	1911	80,0	360,5	2843	158,1	194,3	115,8	4,4	3,3	557,6	4839	631,3	329,2	39,5	43,4	460ca	178ca	963ca	6444

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

International lag das Pfund sehr schwach. Am 28. stieg es nach den Goldabflüssen vorübergehend gegen Kabel auf etwas über 4,85, um dann aber wieder ständig nachzugeben und mit etwas über 4,8480 zu schließen. Die spanische Peseta konnte sich nach den optimistischen amtlichen Erklärungen etwas befestigen und stieg in Berlin von 59,35 in der Vorwoche auf 60,28.

DER PFANDBRIEFUMLAUF ENDE MAI

Nachdem im April zum Anlagetermin die quartalsmäßige Sonderbewegung einen Aufschwung des Pfandbriefgeschäfts gebracht hat, zeigt die Entwicklung des Pfandbriefmarktes im Mai, wie verheerend auf diesem Gebiet die Geldklemme sich ausgewirkt hat. Der Umlauf an Goldpfandbriefen nahm im Inland nur um RM 19,6 Mill. zu, im Ausland wurden überhaupt keine Goldpfandbriefe abgesetzt. Die Bruttoverkäufe nahmen sehr stark ab und sanken sogar tief unter das Märzniveau, während andererseits der Abgang infolge wieder vergrößerter Rückflüsse erneut gewachsen ist. So stellte sich Ende Mai der Inlandumlauf an Goldpfandbriefen nur wenig verändert auf RM 5,17 Milliarden gegen RM 5,09 Milliarden am Quartalsende (RM 4,86 Milliarden Ende 1928). Noch schlechter gestaltete sich die Marktlage für Kommunalobligationen, bei denen die Bruttoverkäufe auf den vierten Teil der Aprilziffern zurückgingen, während der Abgang etwa unverändert blieb, so daß sich nur ein Nettozugang von nicht einmal RM 3 Mill. ergab.

In Mill. Reichsmark	Jan.	Febr.	März	April	Mai
Bruttoverk. v. Goldpfbr.	165,2	89,9	81,7	114,5	59,9
Bruttoverk. v. Komm.-Obl.	61,7	34,4	32,9	35,3	9,4
Abgang v. Goldpfbr.	32,4	31,3	43,7	36,2	40,2
Abgang v. Komm.-Obl.	5,6	2,1	22,9	6,9	6,5
Nettozugang insges.	188,9	90,9	48,0	106,7	22,6

Der Nettozugang an Emissionspapieren aller deutschen Bodenkreditinstitute betrug in den ersten fünf Monaten 1929 nur RM 457 Mill. gegen etwa 8—900 Mill. im gleichen Zeitraum des Vorjahrs. Daß der Abgang im Mai nicht die Märziffern erreichte, dürfte sich aus dem gerade in der Kreditkrise des Mai wachsenden Unvermögen der Bodenkreditinstitute, das auf den Markt kommende Material aufzunehmen, erklären.

DIE TIETZ-BAISSE

Seit dem 26. Juni ist der Kurs der Leonhard Tietz Aktien von 278 auf 227 % zurückgegangen. Der Grund dafür ist nicht in dem Unternehmen selbst zu erschen. Die Börse ist zwar darüber enttäuscht, daß die Dividende nicht erhöht wird und unverändert 10 % beträgt, aber das Ergebnis ist immerhin noch sehr günstig und die Umsätze erfuhren eine weitere Steigerung von 150 auf 180 Mill. Dem Kapital von 37,2 Mill. stehen jetzt langfristige Verbindlichkeiten von 38 Mill. und kurzfristige von 29 Mill. (davon 16½ Mill. Bankschulden) gegenüber, während die Bankguthaben infolge des noch nicht investierten Restes der aufgenommenen Gelder mit über 17 Mill. um 10 Mill. höher als im Vorjahre sind. Der Warenhauskonzern zeigt also zumindest keine Verschlechterung seiner Lage. Aber die Verminderung des Aufschwungs nimmt der Aktie die „Börsenphantasie“, die den Kurs der Tietz-Aktie fast genau vor einem Jahr bis auf 334 % getrieben hat. Freilich waren es damals nicht allein die Hoffnungen, die man in das Unternehmen setzte, sondern der Kursauftrieb war durch Paketkäufer verursacht. Dieses 1927/28 zusammengekauft Minderheitspaket hat jetzt die Veranlassung zu der Deroute gegeben. Vor einem Jahr hatte die Gruppe Berglas und Schapiro, von denen der letzte seit dieser Zeit sein Paket verkauft hat, nach einer Option des Bankhauses Lazard Speyer-Ellissen die Opposition aufgegeben. Die Bank, die der Tietzverwaltung durch die Verbindung mit der Warenhausfinanzierungsgesellschaft New York and Foreign Investing Co. einen billigen 25jährigen 6½ % Dollarkredit von 3,5 Mill. verschaffte, übernahm damals nur rund 1 Mill. Tietz-Aktien aus dem Oppositionspaket fest. Im übrigen aber galt die Option auf etwa 4 Mill. Tietz-Aktien nur zu einem Kurs von über 310 % und wurde daher nie ausgeübt. Herr Berglas hielt aber sein Tietz-Engagement — sein Paket wird jetzt ziemlich übereinstimmend mit RM 5—6 Mill. angegeben — auch weiterhin durch und suchte zusammen mit der in Beziehungen zur Darmstädter Bank stehenden Börsenfirma Schwarz, Goldschmidt & Co. den Kurs zu stützen. Die Darmstädter Bank und die Disconto-Gesellschaft gewährten Herrn Berglas gemeinschaftlich einen Hilfskredit von etwa 12 Mill., der durch die Tietz-Aktien und Immobilien gedeckt ist. Da in der letz-

ten Zeit das Durchhalten des Pakets immer schwerer fiel und die Engagements von Berglas bei der Liquidationskasse immer größer wurden, so hat schließlich eine Baissepartei, die wohl von der schwachen Position Berglas Kenntnis haben mußte und vielleicht mit einer billigen Übernahme des liquidationsbedürftigen Pakets rechnet, unter wiederholten Vorstößen eine Attacke auf den Tietz-Markt geritten, die zu dem sachlich kaum gerechtfertigten Kurseinbruch führte. Es heißt jetzt, daß das Paket von den Großbanken endgültig für zwei Jahre fest zum Kurs von 215 % ohne Nachschußverpflichtung mit zusätzlicher hypothekarischer Sicherung von 2 Mill. lombardiert worden ist. An der Börse aber verfolgt man dies Ereignis unter zwei Gesichtspunkten. Man sieht mit Besorgnis, daß die Engagements von Reportgeldnehmern nicht unbekannt geblieben sind und jedenfalls zu Börsenmanövern von Gegenspielern geführt haben, eine Erscheinung, die freilich nur bei solchen geringen Börsenumsätzen wie heute möglich ist. Die zweite Sorge ist in dem System der unpersönlichen Reportgeld-Gewährung begründet, das zum Durchhalten so gewagter Engagements gereizt hat; denn der Geldgeber ist jetzt durch die Solidarhaftung der Mitglieder der Liquidationskasse vom Risiko befreit, während er früher das Anschwellen solcher Engagements verhindert hätte.

SAROTTI-KAPITALERHÖHUNG

In unserer Bilanzbesprechung im vorigen Heft deuteten wir bereits an, daß es über kurz oder lang zwischen der Sarotti-A.-G. und der eigenen Schokoladenfabrik des Nestlé-Konzerns in Hattersheim bei Frankfurt a. M. zu einer Arbeitsteilung kommen könnte, durch die die modernen Anlagen der Sarottifabrik noch besser als bisher ausgenutzt werden könnten. Inzwischen ist die Vereinigung der beiden Betriebe zur Tatsache geworden. Die Deutsche A.-G. für Nestlé-Erzeugnisse überträgt ihre Schokoladenfabrik Hattersheim (vorm. Otto & Quantz), die bei Nestlé samt Vorräten einen Buchwert von RM 3,4 Mill. hatte, an die Sarotti-A.-G. für RM 2,5 Mill. junge Sarotti-Aktien. Ferner erwirbt Sarotti für zehn Jahre das ausschließliche deutsche Fabrikations- und Vertriebsrecht für die Marken Nestlé, Peter, Cailler und Kohler und gibt dafür weitere RM 1 Mill. eigene Aktien an den Nestlé-Konzern, der sich dafür verpflichtet, solange in Deutschland keine Kakao- und Schokolade-Erzeugnisse zu fabrizieren und zu vertreiben oder sich an Fabriken dieser Art zu beteiligen. Es ist zwar einleuchtend, daß betriebstechnisch die Vorteile für Sarotti nach jeder Seite hin groß sind. Weniger zu begründen ist die Tatsache, daß die Schweizer, die bisher wohl gerade die absolute Majorität von Sarotti besaßen, durch die Kapitalerhöhung um 3,5 auf 14,5 Mill. ohne Bezugsrecht für die alten Aktionäre in den Besitz von über 65 % des Sarotti-Kapitals kommen und der Anteil der alten Sarotti-Aktionäre dadurch geschmälert wird. Denn bei der Größe und Modernität seiner Anlagen hätte Sarotti ohne die Bindung an die Schweizer sich wohl keine neue Fabrik zugelegt. Aber unter den gegebenen Verhältnissen lag die Übernahme der Schweizer Interessen zu nahe.

WIEDER OPPOSITION BEI WINTERSHALL

In der G.-V. der Kali-Industrie A.-G., die in Zukunft den Namen Wintershall A.-G. führen wird, hat es wieder einmal eine Diskussion über die undurchsichtigen Verschachtelungen und finanziellen Beziehungen zwischen den Konzerngliedern gegeben. Die Verwaltung hat sich wieder ziemlich schweigsam verhalten und besonders die Auskunft abgelehnt über die Höhe der Summe, die die Gewerkschaft Wintershall der Kali-Industrie A.-G. schuldet. Die Hannoversche Opposition, die Protest zu Protokoll gab und einen Prozeß zur Klärung ankündigt, behauptet, daß Wintershall für seine Schulden an die Kali-Industrie A.-G. nur 7—8 % Zinsen zahle, was, da diese Schulden vor allen Dingen aus noch nicht geleisteten Einzahlungen auf die jungen Aktien beständen, eine Benachteiligung der übrigen Aktionäre darstelle. Im übrigen brachte die G.-V. die formellen Konsequenzen aus der Trennung von Wintershall und Burbach, die faktisch seit dem Verkauf des Korte'schen Minoritätspakets datiert; umgekehrt sind nun auch die Wintershall-Vertreter aus dem Burbach-Aufsichtsrat ausgeschieden. Bei dieser Gelegenheit hat Korte dem Wintershall-Konzern noch zwei Vorstandsmitglieder wegengagierte, die „die kaufmännische Leitung des Burbach-Konzerns reorganisieren sollen“ (die man bisher nicht für reorganisationsbedürftig gehalten hat). Mit dem „Kali-Frieden“ scheint es also einstweilen wieder vorbei zu sein.

REORGANISATIONSBEDÜRFTIGE BINNENSCHIFFFAHRT

Seit langem war aus der Kursentwicklung der Aktien der Vereinigten Elbeschiffahrts-Gesellschaften die Wahrscheinlichkeit einer Sanierung zu ersehen: die Notierung ging seit Beginn dieses Jahres von 55 auf 29 % zurück. Die Elbeschiffahrt ist nie ein sonderlich blühendes Geschäft gewesen, auch in den besten Jahren hat die Gesellschaft nicht mehr als 5 % Dividende verteilen können. So hat das Unternehmen die widrigen Umstände des vergangenen Geschäftsjahres — infolge des niedrigen Wasserstandes ruhte der Betrieb vom Hochsommer bis Ende Oktober, später kam die Behinderung durch die Eisverhältnisse — doppelt zu spüren bekommen: es muß einen Verlust von 0,46 Mill. *M* ausweisen, während die mit Vereinigte Elbeschiff. in Betriebsgemeinschaft stehende Neue Norddeutsche Flußdampfschiffahrts-Gesellschaft sogar eine Unterbilanz von 0,86 Mill. errechnet. Die Vereinigte Elbe wird nun ihr Stammaktienkapital von 7,2 Mill. im Verhältnis von 5:2 zusammenlegen, wovon aber 2,66 Mill. im Portefeuille der Neuen Norddeutschen liegende Aktien unberührt bleiben, ebenso die 0,23 Mill. Vorzugsaktien. Nach verschiedenen komplizierten Umwandlungs- und Erhöhungstransaktionen wird dann das Vorzugsaktienkapital der Vereinigten Elbe 2 Mill., das Stammaktienkapital 4 Mill. betragen. Bei der Neuen Norddeutschen lautet der Sanierungsvorschlag auf Einziehung der 0,5 Mill. Vorratsaktien und Zusammenlegung der 3 Mill. Stammaktien im Verhältnis 4:3. Die Fusion der beiden Gesellschaften soll dann 1:1 erfolgen, die neue Firma wird „Neue Norddeutsche und Vereinigte Elbeschiffahrt A.-G.“ lauten und in Hamburg domizilieren. Durch die Buchgewinne werden über 2 Mill. zu Abschreibungen frei; die Gesellschaft weist im Geschäftsbericht selbst darauf hin, daß die fortschreitende Motorisierung der Binnenschiffahrt die Unternehmungen zwingen werde, künftig in verstärktem Maße ältere unrentable Objekte abzustößen, deren Bewertung dringend revisionsbedürftig sei. Neues Kapital soll dann durch Aufnahme einer durch Schiffspfandrecht gesicherten Obligationenanleihe in Höhe von RM 4 Mill. beschafft werden, den Banken wird die Emission dadurch versüßt, daß sie ihre Forderungen durch 10prozentige Vorzugsaktien teuer konsolidieren.

FORD-AKTIE AN DER BERLINER BÖRSE

Die noch so junge Geschichte der deutschen Ford-Aktie bringt jetzt eine neue Ueberraschung. Nachdem man von der ursprünglich vorgesehenen und wiederholt angekündigten öffentlichen Auflegung abgesehen hatte, übernahmen bekanntlich Ende Mai die I. G. Farbenindustrie und andere Interessenten (in der Hauptsache wohl Ford-Angestellte und Lieferanten) 40 % der Aktien der deutschen Ford-Gesellschaft. Damals schien man bei Ford der Meinung zu sein, deutsche Daueraktionäre zu haben sei vorteilhafter als wechselnde internationale Spekulantenbeteiligung. Aber vor einigen Tagen ist nun die Öffentlichkeit durch einen von der Deutschen Bank gestellten Börsen-Zulassungsantrag für die deutschen Ford-Aktien überrascht worden. Die Aktien werden also doch ins Publikum kommen, und zwar wird es sich dabei wohl um einen Anteil von 25 % des insgesamt RM 15 Mill. betragenden Kapitals handeln; 75 % dürften fest bei Ford und der I. G. Farbenindustrie liegen. Es wird also für immerhin über RM 3 Mill. im Besitz von Industrie- und privaten Kreisen befindliche deutsche Ford-Aktien einen Markt geben, eine Börsennotiz für ein Papier, dessen Gewinnchancen einstweilen recht unklar sind (und wohl stark von Detroit Dispositionen und Wünschen abhängen). Wenn die Deutsche Ford-Motor-Co. A.-G. nun doch Wert auf die Notiz ihres Papiers legt, so scheint sie sich damit vor allem für die Möglichkeiten kommandierender Transaktionen rüsten zu wollen. Es wäre denkbar, daß beispielsweise eine Erweiterung der Traktoren-Fabrikation früher oder später einmal ein Zusammengehen mit deutschen Interessenten auf diesem Gebiet ratsam erscheinen ließe, während für die Auto-Industrie solche Perspektiven wohl weniger wahrscheinlich sind. Aber für alle Fälle hält man ein Börsenpapier für zweckmäßiger als eine nicht im Verkehr befindliche Aktie. Einen erwünschten Nebenzweck bildet wohl wieder die Propagandawirkung: Man bringt sich der Öffentlichkeit wieder einmal in Erinnerung, und wie bei den übrigen kontinentalen Ford-Tochtergesellschaften wird nun auch in Deutschland ein hoher Börsenkurs — „gesprochen“ werden die Aktien schon jetzt zu etwa 260 % — der Reklame dienen.

CITYBRIEF

Von unserem Korrespondenten

London, 2. Juli 1929.

Die Geldmarktlage ist während der Berichtswoche zunächst noch kritischer geworden. Erstens ist der Geldbedarf zum Halbjahrsultimo wesentlich größer gewesen als in den Vorjahren und die Bank von England wurde sehr stark in Anspruch genommen; zum andern hat sie gerade in dieser Zeit einen außergewöhnlich großen Goldbetrag verloren. Die deutschen Goldkäufe haben sich fortgesetzt: insgesamt mußte die Bank von England an Deutschland seit dem 25. Juni über £ 7,2 Millionen abgeben. Außerdem sind weitere £ 1 Million in Gold nach New York verschifft worden. Auf diese Weise wurde der Goldbestand der Bank auf ein Niveau herabgedrückt, das nur um etwa £ 2,5 Millionen über der Mindestgrenze liegt, deren Unterschreitung zu einer Diskonterhöhung zwingen würde. Mit einer Heraufsetzung der Bankrate hat die City auch tatsächlich gerechnet, und wenn diese Maßnahme am letzten Donnerstag noch nicht getroffen wurde, so drohte sie zum mindesten für den Donnerstag dieser Woche. Aber die Goldbewegungen haben heute eine überraschende Wendung genommen: Die Bank von England hat, ohne ihren Ankaufspreis zu erhöhen, von den über £ 1 Million südafrikanischen Goldes, die auf dem offenen Markt erhältlich waren, £ 693 000 gekauft, obwohl der Stand des Pfundkurses dem Dollar gegenüber mit $4,84^{12}/_{16}$ einen amerikanischen Goldkauf durchaus wahrscheinlich machte (Deutschland nahm £ 300 000 auf). Die City glaubt hierin ein Zeichen dafür zu sehen, daß wieder die freie Goldbewegung durch besondere Abmachungen unterbrochen worden ist, und es liegt nahe, dies mit der neuen Reise des Gouverneurs der Bank von England, Montagu Norman, nach New York in Verbindung zu bringen. Auf jeden Fall ist ja aus dem unerwarteten Golderwerb durch die Bank von England zu folgern, daß diese von sich aus alles versuchen will, um eine Diskonterhöhung zu vermeiden. Dabei handelt sie wohl auch durchaus im Sinne der neuen Arbeiterregierung, die natürlich in ihrer Politik der Erwerbslosenverminderung durch eine Diskonterhöhung erheblich gehemmt werden würde und die außerdem keineswegs die Grundsätze strengster Golddeckung teilt. Die internationale Geldmarktlage ist allerdings so ungünstig, daß es sehr in Frage gestellt ist, ob die Bank auf längere Sicht — bei Herannahen gesteigerter Herbstansprüche — eine Diskonterhöhung wird vermeiden können.

Der Privatdiskontmarkt ist bis jetzt infolge der vorangegangenen Goldverluste sehr fest geblieben, und die Sätze haben sich noch mehr der offiziellen Bankrate genähert. Kurzfristige Wechsel wurden mit $5^{9}/_{16}$ % umgesetzt, während Dreimonats- und Sechsmontatsbankwechsel $5^{13}/_{32}$ bzw. $5\frac{1}{2}$ % notierten. Tagesgeld ist nach dem Halbjahrsultimo vorerst sehr flüssig, da dem Markte noch die großen Ausleihungen der Bank von England und verschiedene am 1. d. M. erfolgte Dividendenausschüttungen zur Verfügung stehen. Die großen Rückzahlungsverpflichtungen der Bank von England gegenüber dürften aber bereits in den nächsten Tagen eine neue Versteifung herbeiführen. Zuletzt wurde Tagesgeld noch meist zu 4 % gegeben.

Der Emissionsmarkt blieb sehr ruhig. Nach den Ziffern der Midland Bank hat die Aktivität des Londoner Kapitalmarktes während der letzten beiden Monate sehr stark nachgelassen. Im Juni waren die Gesamtemissionen zwar mit £ 25,398 Millionen um etwa £ 4 Millionen größer als im Mai, standen jedoch um fast £ 12 Millionen hinter dem Durchschnitt der ersten vier Monate d. J. zurück. Die Gesamtziffer für das erste Halbjahr d. J. ist mit £ 195,543 Millionen um etwa £ 7 Millionen hinter den Emissionen der gleichen Vorjahrszeit zurückgeblieben.

Die Stock Exchange konnte infolge der Geldmarktlage keine Belebung der Geschäftstätigkeit verzeichnen. Vor allem litten unter den Goldverlusten die Kurse britischer Staatspapiere. Per Saldo ist die $4\frac{1}{2}$ proz. Konversionsanleihe

von 95 auf 94% und die 5proz. Krieganleihe von 100^{15/16} auf 100^{9/16} zurückgegangen. Deutsche Anleihen waren hingegen gut behauptet (Dawes-Anleihe unverändert 105%, Kalianleihe 103 gegen 102%). Größeres Interesse fanden ausländische Eisenbahnen, von denen z. B. Leopoldina Railways von 60% auf 61½ und Nitrate Rails (infolge des Stickstoff-Abkommens) von 7^{1/16} auf 7½ stiegen. Auf dem Markte für Industrieaktien hat die neue Haussestimmung in Wallstreet nur teilweise eine Kursbefestigung „anglo-amerikanischer

Spezialitäten“ anregen können. Columbia Graph. standen während der letzten Tage im Vordergrund des Interesses und befestigten sich von 11½ auf 14. International Nickel stiegen von 53 auf 54 und British Celanese von 1^{1/16} auf 1%, während Margarine Union von 93 auf 90/9, General Electric von 51/6 auf 50/6, Imperial Chemicals von 36/9 auf 36/7½ und Courtaulds von 3^{15/16} auf 3¾ zurückgingen. Schwächer waren Petroleumaktien (Shell 4^{25/32} gegen 4^{29/32}, Anglo Persian 4^{13/32} gegen 4^{9/16}).

BANK VON ENGLAND

In Millionen Lst.	Bankdiskont %	Metallbestand insgesamt	Staatspapiere in der		Sonstige Anlagen in der			Depositen in der			Notenumlauf ²⁾	Barreserve	Verhältnis der Barreserven zu den Depositen
			Notenausgabeabteilung ¹⁾	Bankabteilung	Notenausgabeabteilung	Wechsel und Vorschüsse	sonstige	staatliche	private, davon	sonstige			
1913 ³⁾	4,77	37,5	—	12,7	—	32,8	13,3	41,5	28,7	27,2	49,8		
20. 6. 1928	4½	171,7	—	31,7	—	52,4	24,4	98,1	375,2	56,4	46,0		
27. 6. 1928	4½	172,3	—	30,8	—	60,9	23,9	105,6	376,0	55,8	43,1		
29. 5. 1929	5½ ⁴⁾	168,1	236,2	40,0	7,9	8,2	22,4	24,3	56,3	35,3	360,1	63,2	54,5
5. 6. 1929	5½	168,7	236,3	43,1	7,9	6,2	21,0	8,5	70,3	35,9	361,6	62,3	54,2
12. 6. 1929	5½	169,0	236,3	36,2	7,9	5,7	21,0	10,6	61,1	35,5	362,1	62,2	58,0
19. 6. 1929	5½	168,3	235,5	35,4	8,6	7,6	24,8	21,3	56,2	35,6	360,3	63,2	55,9
26. 6. 1929	5½	165,0	235,0	38,6	9,1	27,0	23,2	24,7	67,4	36,2	362,7	57,5	44,8

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

PARISER BÖRSE

Von unserem Korrespondenten

Paris, den 2. Juli.

Die Baissebewegung hatte sich in der vergangenen Woche zunächst noch in verstärktem Maße fortgesetzt. Neben den Schwierigkeiten, die sich aus der inneren Lage des Marktes ergeben — allgemeine Zurückhaltung von Publikum und Spekulation, Unsicherheit vor dem Halbjahresultimo —, wirkten wiederum Störungsmomente aus der internationalen Politik und Wirtschaft an der Erschütterung des Marktes mit. Der übereilte Beschluß der Kammer, einen neuen Schritt bei der Regierung in Washington unternehmen zu lassen, hatte sofort einen schweren Börsenrückgang zur Folge. Die Goldabflüsse der Bank von England ließen eine weitere Anspannung der internationalen Geldlage mit ungünstigen Rückwirkungen auf den Pariser Markt befürchten. Erst zu Beginn der neuen Woche griff nach der leichten Überwindung des Ultimo eine optimistischere Stimmung Platz, die in einer kräftigen Erholung an der Börse zum Ausdruck kam. Man hofft nunmehr den Tiefpunkt der Börsenkrise erreicht zu haben, doch glaubt man nur an eine langsame Besserung und Neubelebung der Geschäftstätigkeit.

Am Geldmarkt zeigte sich zum Ultimo ein Anziehen der Sätze, das jedoch den üblichen Rahmen nicht überschritt. Tagesgeld stellt sich auf 3 bis 3¼ %; der Privatsatz hielt sich unverändert auf 3% bis 3^{7/16} %. Die Ultimoliquidation vollzog sich außerordentlich leicht, Geld war überreichlich vorhanden. Die Sätze sanken infolgedessen auf 2½ % im Parkett und 6½ % in der Kulissee. Der Rückgang der Engagements bei den letzten Liquidationen hat naturgemäß zur Erleichterung der Börsengeldlage beigetragen.

Der letzte Ausweis der Bank von Frankreich vom 21. Juni spiegelt die Stockungerscheinungen wider, die für die Börsenlage und, in geringerem Maße, auch für die französische Konjunkturentwicklung der letzten Zeit charakteristisch sind. Die Veränderungen der Kreditkonten der Bank sind nur unbedeutend. Das Inlandswechselportefeuille hat nur um Fr 71 Millionen zugenommen, während sich die Effektenlombards um etwa Fr 60 Millionen verminderten. Auf der anderen Seite ist der Notenumlauf um Fr 170 Mill. geringer geworden, während die Girokonten um Fr 184 Mill. zunahmen. Die Bank hat in der Ausweiswoche erneut für etwa Fr 250 Mill. Devisen abgeben müssen, was auf die in unserem vorigen Bericht angekündigten Interventionen auf dem Devisenmarkt zurückzuführen ist. Das Deckungsverhältnis ist unverändert 45,10 % geblieben.

An der Börse hat sich die Kursentwicklung in der neuen Woche recht günstig angehalten. Die Umsätze sind zwar nach wie vor gering, doch erfolgten keine neuen Vorstöße von Baissegruppen, die in der vorigen Woche bei einigen führenden Werten — z. B. bei Suez — starke Kurseinbrüche zur Folge hatten. Ein beträchtlicher Teil der Kursverluste konnte wieder aufgeholt werden und eine ganze Anzahl von Werten schließen mit höheren Kursen als zu Beginn der Vorwoche. Die französischen Renten, die in der vorigen Woche gleichfalls von der Baissebewegung berührt wurden, konnten sich schnell erholen. Dagegen gaben Türkenwerte etwas nach auf Nachrichten von neuen — jedoch anscheinend unbedeutenden — Schwierigkeiten bei der Interpretation der Verträge mit den Gläubigern. Interesse bestand in den letzten Tagen besonders für Bankwerte, die aber nur zum Teil die Kursabschläge der Vorwoche wieder aufholen konnten. Eisenbahnwerte waren ebenso wie die Aktien der großen Schiffahrtsgesellschaft vernachlässigt, doch war auch hier an den letzten beiden Tagen eine Erholung zu verzeichnen. Elektrizitätswerte hatten gleichfalls vor der Liquidation unter größeren Abgaben und Kursverlusten zu leiden, die nur zum Teil zurückgewonnen werden konnten. Bei den Automobilwerken fiel die schwache Haltung von Citroën auf. Metallaktien waren still, Kursrückgänge herrschten vor. Für Kohlenaktien, die schon in der vergangenen Woche recht widerstandsfähig gewesen waren, zeigte sich zu Beginn der neuen Woche Interesse. Die Aktien der großen Chemiegesellschaften, die während der Baissebewegung stark zurückgegangen waren, konnten sich an den beiden letzten Tagen lebhaft erholen. Die großen Petroleumwerte waren mit Ausnahme von Mexican Eagle behauptet. Schwächer lagen dagegen rumänische und galizische Petroleumaktien.

3 % Staatsrente	2. 1. 29	25. 6. 29	2. 7. 29
4 % Rente von 1918	66,90	74,75	74,90
5 % Rente von 1920	81,60	91,65	91,55
Banque de France	110,35	128,70	126,85
Crédit Lyonnais	23 700	24 700	24 600
Société Générale	4 135	3 055	3 145
Banque de Paris	1 871	1 850	1 845
Union Parisienne	5 200	3 095	3 175
Eisenbahn Nord	3 300	2 290	2 270
Eisenbahn P. L. M.	2 300	2 500	2 615
Générale d'Electricité	1 455	1 381	1 385
Distribution Parisienne	4 270	3 630	3 700
Thomson-Houston	2 140	2 735	2 725
Kohle Courrières	943	1 115	1 133
Kohle Lens	1 390	1 555	1 580
Acieries de Longwy	1 005	1 275	1 270
Acieries de la Marine	2 380	2 215	2 205
Citroën	1 900	1 605	1 605
Kuhlmann	1 800	1 810	1 729
Aluminium Pechiney	1 431	1 212	1 225
Kali St. Thérèse	4 190	3 720	3 790
	15 850	17 150	16 850

BANK VON FRANKREICH

In Millionen Francs ¹⁾	Bankdiskont %	Goldbestand	Tägliche Guthaben auf das Ausland	Auslandswechsel	Inlandswechsel	Lombard	Vorschüsse			Fremde Gelder			Deckung der Noten u. fremden Gelder durch Gold ²⁾	a vis-à-vis Kurs London in Paris
							an den Staat	Bons der autonomen Amortisationskasse	Notenumlauf	Öffentliche		private		
										Guthaben des Tresors	der Amortisationskasse			
1913 ³⁾	4	3344	22	—	1634	739	206	—	5667	263	—	680	50,59	25,22 ⁴⁾
14. 6. 28	3 1/2 ⁶⁾	5543	63	16	1860	1909	18600	5930 ⁵⁾	59190	85	—	7680	8,28	124,20
21. 6. 28	3 1/2	5543	63	15	1692	1897	18100	5930	58882	9	—	7461	8,35	124,20
24. 5. 29	3 1/2	36590	7893	18406	6835	2322	3200	5769	62654	5821	6167	7521	44,53	124,11
31. 5. 29	3 1/2	36596	7805	18407	5822	2444	3200	5769	64316	5037	6394	7176	44,13	124,05
7. 5. 29	3 1/2	36603	7513	18423	6747	2430	3200	5769	63486	5285	6296	6736	44,74	124,04
14. 6. 29	3 1/2	36610	7440	18434	6393	2415	3200	5769	63141	5525	6192	6313	45,10	124,03
21. 6. 29	3 1/2	36617	7255	18435	6401	2355	3200	5769	62971	5357	6053	6804	45,10	124,00

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

NEW YORKER BÖRSE

Die Aufwärtsbewegung der Effektenkurse setzte sich in dieser Woche in unverminderter Stärke fort. Im Anfang kam die Hausstetendenz infolge von Gewinnmitnahmen noch nicht zum Durchbruch. Die Maklerdarlehen, die in der Vorwoche um \$ 136 Mill. gestiegen waren, erhöhten sich in der vierten Juniwoche um \$ 120 Mill. auf \$ 5,54 Milliarden gegen 4,16 i. V. Nach dem Ultimo schnellte der Tagesgeldsatz, der sich bis dahin auf 10 % gestellt hatte, auf 15 % und zeitweise noch darüber, da die Banken etwa \$ 60 Mill. Tagesgelder kündigten. Dann aber traten bedeutende Geldrückflüsse ein, und der Tagesgeldsatz ging wieder bis auf 6 % herunter. Das gab das Signal zu einer neuen Haussewelle, zu der die weiteren Goldimporte aus England, die günstigen Wochenberichte aus der Wirtschaft und der große Überschuß des amerikanischen Budgets die Veranlassung gegeben hatten. Die größte Kurssteigerung wiesen General

Electric im Zusammenhang mit ihrer Beteiligung bei Osram auf. Sie erzielten einen Höchstkurs von 352 1/2, der um so auffälliger ist, als die Aktien noch vor Jahresfrist nur 150 notierten. Ebenso erreichten Steels einen neuen Rekordstand. Gedrückt liegt nur die Gruppe der Public Utilities, da die Händler ihre Tätigkeit auf Elektrowerte, Montanpapiere, Auto- und Bahnaktien lenken.

	29. 5.	5. 6.	12. 6.	19. 6.	26. 6.	3. 7.
General Motors	71 1/2	73	70 1/2	73 1/2	74 1/2	75 1/2
General Electric	266 1/2	274 1/2	287 1/2	301 1/2	313	352 1/2
U. S. Steel	166	169 1/2	167	175 1/2	188 1/2	196 1/2
Radio Corp.	85 1/2	88 1/2	81 1/2	83 1/2	84 1/2	89 1/2
Woolworth	213	217 1/2	215	216 1/2	220	230 1/2
Standard Oil N. J.	56 1/2	58 1/2	58	56 1/2	56 1/2	57 1/2
Am. Tel. & Tel.	206 1/2	210 1/2	207	215	221	230 1/2
Pennsylvania	76	78 1/2	78 1/2	79	84	89 1/2
Can. Pacific	224	224 1/2	222 1/2	228 1/2	232	237

FEDERAL RESERVE BANKEN DER VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA

In Millionen Dollars	Bankdiskont ¹⁾ %	Goldbestand	Wechselanlage		Staatspapiere	Gesamte Aktiva	Notenumlauf	Depositen		Verhältnis der Reserven ²⁾ zum Notenumlauf plus Depositen %	Maklerdarlehen der New-Yorker Mitgliedsbanken				Tägliche Geld ³⁾
			diskontiert	im offenen Markt angekauft				insgesamt	davon Depositen der Mitglieder-Banken		insgesamt	davon für			
												eigene Rechnung	Rechnung von Provinzbanken	fremde Rechnung	
30. 12. 15	4	542	55		16	688	189	394	—	95,3	—	—	—	—	
20. 6. 28	4 1/2	2581	991	224	223	5038	1599	2366	2332	69,0	4270	1004	1534	1732	5,75
27. 6. 28	4 1/2	2583	1032	223	212	4963	1605	2382	2345	68,7	4159	941	1489	1729	6,75
30. 5. 29	5 ³⁾	2824	988	118	145	5035	1654	2331	2286	74,5	5288	773	1540	2975	5,92
5. 6. 29	5	2844	977	113	147	5103	1647	2366	2321	74,4	5284	837	1513	2934	6,50
12. 6. 29	5	2876	934	114	170	5151	1644	2376	2328	75,2	5284	822	1551	2911	7,42
19. 6. 29	5	2880	959	87	139	5199	1649	2369	2292	75,8	5420	883	1592	2945	7,04
26. 6. 29	5	2896	1017	83	150	5148	1659	2420	2344	85,3	5542	1038	1536	2968	8,17

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

Nationalbank von Belgien¹⁾

In Millionen Belgas	1913 ¹⁾	14. 3. 1929	28. 3. 1929	18. 4. 1929	2. 5. 1929	16. 5. 1929	30. 5. 1929	13. 6. 1929
Bankdiskont %	5	4 ²⁾	4	4	4	4	4	4
Goldbestand	231,0	907,6	907,8	931,2	962,0	962,2	963,3	998,5
Auslandsforderung.	129,1	456,0	488,2	485,8	454,9	460,2	491,1	459,8
Wechsel und Lombards	633,0	787,4	786,0	801,5	773,6	776,3	798,0	784,1
Schuld des Staates	—	341,2	344,6	343,7	341,9	342,4	345,3	341,9
Notenumlauf	986,1	2393,9	2412,4	2429,4	2468,2	2476,7	2497,5	2474,1
Fremde Gelder	93,9	154,4	168,7	183,5	113,8	111,4	146,4	154,6
Franken- bzw. Belgakurs in London	25,22 ³⁾	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9	34,9

¹⁾ Vergl. Heft 24. — ²⁾ Jahresdurchschnitt in Millionen Frs. — ³⁾ Frs.-Parität. — Belg.-Parität 35. — ⁴⁾ Seit 30. 6. 1928.

Schweizerische Nationalbank¹⁾

In Millionen Francs	1913 ¹⁾	15. 3. 1928	30. 3. 1928	15. 4. 1929	30. 4. 1929	15. 5. 1929	31. 5. 1929	15. 6. 1929
Bankdiskont %	4,8	3 1/2 ²⁾	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2
Goldbestand	170,5	481,4	481,3	482,2	492,6	496,1	496,1	496,1
Auslandsforderung.	19,6	202,5	264,9	272,4	298,9	304,1	312,3	292,5
Inländische Wechsel und Lombards	119,4	202,1	242,4	184,1	201,3	180,2	181,4	174,7
Notenumlauf	273,7	805,3	885,8	811,3	875,4	823,6	871,6	815,0
Giroguthaben	46,7	82,2	110,8	122,9	111,9	145,2	110,3	140,7
Frankenkurs in London	25,22 ³⁾	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2	25,2

¹⁾ Vergl. Heft 26. — ²⁾ Jahresdurchschnitt. — ³⁾ Parität. — ⁴⁾ Seit 22. 10. 1925.

BILANZEN

Vereinigte Glanzstoff-Fabriken, Elberfeld

Die Bilanz für 1928 ist die letzte Bilanz von Glanzstoff, die auf öffentliches Interesse unmittelbar Anspruch hat. Die Gesellschaft bleibt zwar in unveränderter Form bestehen, nach dem jetzt vorgeschlagenen Umtausch wird aber ihr Gesamtkapital im Besitz der „Allgemeine Kunstzijde Unie“ liegen, die aus der holländischen

Gesellschaft Enka hervorgeht. (Vgl. „Aus der Woche“ und „Die Börsen“ im Heft 38.) Die letzten Jahre vor Aufgabe der Selbständigkeit waren für Glanzstoff eine Zeit rapider Entwicklung, die Gesellschaft wuchs von einem mittleren Industrieunternehmen Westdeutschlands zu einem der maßgebenden Führer der Weltkunstseidenindustrie. Das Kapital betrug nach der Goldumstellung RM 30 Mill. und wurde im April 1926 auf 42, im August 1927 auf RM 60 und endlich im April 1928 auf RM 75 Mill. erhöht. Von den jungen Aktien erhielten die Aktionäre stets nur einen

Teil (im allgemeinen die Hälfte), der Rest wurde zu hohen Kursen, zuletzt zu 400 und 500 %, verwertet (bei der ersten Emission an Courtaulds gegeben, bei der zweiten zur Einführung an ausländischen Börsenplätzen verwendet und bei der dritten an die amerikanische Tochtergesellschaft, die Associated Rayon Corp., verkauft). Das Aktienagio ergibt sich im wesentlichen nach Abzug aller Kosten aus der Steigerung der offenen Reserven von 2 auf 75 Mill. Insgesamt sind also in den letzten drei Jahren der Gesellschaft RM 120 Mill. aus Kapitalemissionen und darüber hinaus \$ 5 Mill. Bargeld aus der im November 1928 vollzogenen amerikanischen Emission der Associated Rayon (gegen Übergabe von Beteiligungen) eingeflossen.

Der stetigen Vergrößerung des Umfangs der Gesellschaft entsprach in den letzten Jahren keine gleichmäßige Verbesserung der Rentabilität. Die Kunstseidenindustrie schritt, worüber die hohen Börsenkurse nicht hinwegtäuschen dürfen, keineswegs von einem Erfolg zum andern, in der ersten Hälfte 1926 und um die Jahreswende 1928/29 war ihre Situation sogar international und auch in Deutschland recht ungünstig. Zur Zeit der ersten Krise war allerdings die Stellung der führenden deutschen Fabrik schon stark. Für 1925 wurde die Dividende von 10 auf 15 % erhöht, die zweitgrößte deutsche Fabrik, Bemberg, wurde unter die Herrschaft von Glanzstoff gebracht, während alle anderen deutschen Werke, auch die Kunstseidenfabriken der I. G. Farbenindustrie, noch unter Kinderkrankheiten zu leiden hatten. Ein allerdings loses Vertragsverhältnis zwischen den deutschen Werken (Kunstseidenkonvention vom Juli 1926) und eine „Arbeitsgemeinschaft“ zwischen den internationalen Gruppen (Glanzstoff, Courtaulds, Snia, später auch Enka) war das für die starken Fabriken günstige Ergebnis der ersten Krise. So erlebte die Industrie 1927 ein Jahr ausgesprochener Hochkonjunktur, über die die Dividendenerhöhung von Glanzstoff (von 15 auf 18 % auf ein erhöhtes Kapital) nur wenig aussagt. Die Stärkung der Gesellschaft außerhalb der deutschen Grenzen, die Umwandlung von einer Produktions- in eine Holdinggesellschaft und zu einem Finanzunternehmen fielen in dieses Jahr und wurden ohne Zweifel nicht nur aus den Mitteln der Kapitalerhöhungen finanziert. In diesem Jahr entstand ein großer Teil des Effektenportefeuilles, dessen Bewertung bedeutende stille Reserven enthält, da eben die neuen Beteiligungen zum erheblichen Teil aus Gewinnen erworben wurden. (Die Bilanzsumme stieg 1927 von 66 auf 166 Millionen.) 1928 mußte zum Teil zu Lasten dieser Gewinne gewirtschaftet werden. Der Fabrikationsgewinn lag 1928 ohne Zweifel erheblich unter dem des Vorjahrs, die Gesellschaft mußte wohl ihre Gewinnquellen viel stärker anspannen, um die vorjährige Dividende beibehalten zu können (dabei erforderte die 18proz. Dividende diesmal um RM 3 Mill. mehr). Bei der Dividendenlosigkeit zahlreicher Beteiligungen (was sich z. T. aus ihrer Jugend erklärt) ist es zweifelhaft, ob nicht sogar Buchgewinne (Auflösung von stillen Reserven durch Transaktionen innerhalb der Untergesellschaften) zum Gewinnergebnis dieses Jahres beitragen mußten. (Auch Finanztransaktionen anderer Art können eine Rolle spielen: Glanzstoff hat z. B. nom. 8 Mill. im Herbst geschaffene Bemberg-Aktien zu 250 % — Tageskurs über 400 % — übernommen und z. T. verwertet.) Damit ist allerdings nichts gegen die dauernde Rentabilität des Unternehmens selbst gesagt, denn auch die Krise von Ende 1928 (übermäßiger Import ausländischer Fabrikate), die sich zu Anfang 1929 noch verschärfte (starker Preiskampf zwischen den inländischen Werken), scheint jetzt überwunden zu sein.

Der Umsatz der deutschen Werke der Gesellschaft

(ohne den der Beteiligungen) ist nur für das Jahr 1927 bekannt. Er betrug damals RM 73 Mill., wovon auf die Hauptfabrik in Oberbruch bei Aachen RM 43 Mill. entfielen. 1925 und 1926 setzte Oberbruch Waren für 31 bzw. 34 Mill. ab. Es kann angenommen werden, daß der Umsatz der übrigen, damals in Form von Beteiligungen geführten Fabriken in diesen Jahren klein war, so daß man von 1926 auf 1927 fast von einer Produktionsverdoppelung sprechen kann. 1928 hat sich zwar der Umsatz mengenmäßig weiter gehoben, angesichts der rückgängigen Preise ist aber höchstens mit dem vorjährigen Umsatz zu rechnen. Die gesamte deutsche Kunstseidenproduktion betrug 1927 etwa 14½ Mill. kg (davon Glanzstoff etwa 55 und Bemberg 15 %). Von der Produktion wurden etwa 4½ Mill. kg ausgeführt, dafür aber fast 9½ Mill. kg Garne eingeführt (im Wert von RM 83 Mill.). 1928 hat sich der Anteil der deutschen Produktion am deutschen Absatz weiter verschlechtert. Die Einfuhr betrug zwar nur 8½ Mill. kg (RM 76 Mill.), aber vom Gesamtabsatz der deutschen Werke, der sich gegen das Vorjahr nur wenig erhöhte, wurden 5,7 Mill. kg exportiert. Dabei hat auch noch der Anteil von Glanzstoff an der deutschen Produktion abgenommen, obwohl 1928 zwei Untergesellschaften ihre Fabriken in Betrieb genommen haben (in Köln zusammen mit Courtaulds, in Breslau zusammen mit Enka und Giesche). Die Kapazität der Werke konnte also nicht ausgenutzt werden, sie dürfte jetzt allein bei den eigenen Werken von Glanzstoff 4000 kg pro Tag (also jährlich maximal 12 Mill. kg) betragen.

Der Fabrikationsgewinn wird für 1928 ganz wesentlich höher als für das Vorjahr ausgewiesen, daraus ist aber aus den schon erwähnten Gründen nur sehr wenig zu entnehmen. Die Gewinne aus „Zinsen und Erträgen“ enthalten nicht alle Einnahmen aus Beteiligungen, diese werden vorweg durch Zinsleistungen usw. gekürzt.

	1913	1925	1926	1927	1928
In 1000 Reichsmark					
Betriebsüberschuß	10 404	12 160	12 297	17 293	24 165
Zinsen	405	338	1 902	3 933	4 034
Lasten:					
Steuern	4 489	3 302	2 569	2 718	3 855
Unkosten			1 901	3 239	3 727
Abschreibungen	1 599	3 400	2 893	4 708	6 956
Summe der Lasten	6 088	6 702	7 363	10 665	14 538
Reingewinn					
o. Vortrag	4 721	5 796	6 836	10 562	13 662
Gewinnverteilung:					
Dividende auf St.-A.	2 550	4 500	5 850	9 180	12 150
do. in %	34	15	15	18	18
Dividende auf V.-A.	—	36	36	36	72
Rücklage	1 500	500	200	200	—
Tantieme usw.	670	781	728	1 145	1 338
Vortrag	+1	-21	+22	+1	+102

Neben der starken Steigerung der Steuern fällt auf, daß sich 1929 auch die Unkosten erhöht haben. Die Zunahme der Abschreibungen ist eine notwendige Folge der starken Vergrößerung der Anlagen. Ende 1926 standen sämtliche Werke von Glanzstoff mit nur 17,4 Mill. zu Buch; der Zugang des Jahres 1927 betrug 12 Mill., worin allerdings einige Millionen für das Werk Obernburg, das von der Bayerischen Glanzstoff A.-G. übernommen wurde, enthalten sind. Abgeschrieben wurde wesentlich weniger als der Zugang, 4,7 Mill. 1928 wurde der Buchwert von Ende 1927 von 24,7 Mill. um nicht weniger als 21,8 Mill. erhöht, wovon die Abschreibungen auf Anlagen von nur 6,15 Mill. abgingen (darüber hinaus wurden RM 815 000 auf Patentkonto abgeschrieben). Von dem Zugang entfallen 4½ Mill. auf die Übernahme des Werkes Keltersbach a. M. von einer Untergesellschaft, der Ver. Kunstseidenfabriken, Frankfurt. Baukosten und Beschaffung von neuen Maschinen machen also in diesem Jahr allein 17 Mill. aus. Von dem Aufwand der letzten Jahre ist also in den Büchern von Glanzstoff relativ viel stehen geblieben, mit 40½ Mill. sind die Anlagen zwar noch immer wohl niedrig bewertet, die stillen Reserven sind aber bei dieser Bewertung kleiner als vor einigen Jahren.

Zum größten Konto in der Glanzstoff-Bilanz ist in den letzten Jahren das Effekten-Portefeuille geworden, das 1927 um 17 und 1928 um 50 Mill. gewachsen ist. Die Vergrößerung des Jahres 1927 — Erwerb von Bemberg, American Bemberg, American Glanzstoff, Enka und Snia-Aktien — ist wohl verständlich, nicht aber die des Jahres 1928. In

	1913	1. 1. 24	1926	1927	1928
Aktiva:		in 1000	Reichsmark		
Grundst. u. Gebäude	3 396	6 150	10 460	14 803	20 355
Anlagen	—	5 418	5 766	7 684	16 012
Kraftanlagen	—	1 117	1 210	2 256	4 015
Dauernde Beteilig.	3 194	11 945	20 748	37 134	87 202
Wertpapiere	—	206	128	1 432	1 150
Rohmaterialien	560	410	601	685	1 505
Betriebsmaterialien	601	486	450	728	3 109
Waren	1 567	2 720	2 683	3 947	10 603
Bankguthaben	1 358	1 548	10 188	71 911	41 460
Debitoren	5 779	5 401	13 395	25 354	27 417
Passiva:					
Stammaktien	7 500	30 000	42 000	60 000	75 000
Vorzugsaktien	—	600	600	600	1 500
Reserven	1 775	1 761	12 994	49 400	76 100
Kreditoren	1 403	2 708	3 631	46 138	46 548
Bilanzsumme	16 674	36 069	66 230	166 895	212 998

diesem Jahr sind, wenn man von der Transaktion Ass. Rayon absieht, nur kleine Pakete von Bemberg, Enka, Neue Glanzstoff- und Österreichische Glanzstoff-Aktien hinzugekommen, was keine Investition von RM 50 Mill. bedeutet. In die Ass. Rayon wurden außer den etwa 7 Mill. eigenen Aktien große Teile des Effekten-Portefeuilles eingebracht (siehe die Aufzählung in der Beilage vom D. V., Heft 37) für die Hälfte der nennwertlosen Stammaktien und \$ 5 Mill. Bargeld. Wenn die Rayon-Stammaktien in den Büchern von Glanzstoff ebenso bewertet wären, wie die zum Tausch gegebenen früheren Beteiligungen, so hätte sich durch die Transaktion das Portefeuille überhaupt nicht verändert. Das war aber nicht der Fall, die Erhöhung des Effekten-Portefeuilles aus diesem Anlaß soll freilich nur ein Viertel des gesamten Zuwachses (50 Mill.) ausgemacht haben.

Auch bei seinem jetzigen Buchwert von 80 Mill. enthält das Beteiligungskonto große Reserven. Allein die Stammaktien der Ass. Rayon haben einen Börsenwert von über \$ 20 Mill. (urprünglich auf Grund der damaligen Börsenkurse des Portefeuilles von \$ 33 Mill.). Der amerikanischen Holdinggesellschaft wurde nur etwa ein Viertel des damaligen Portefeuilles übertragen. Glanzstoff besitzt die Stammaktienmajoritäten von Bemberg, American Bemberg und American Glanzstoff, soweit sie nicht an die Ass. Rayon übergegangen sind. Allerdings bestehen dabei verschiedene Verschachtelungen innerhalb der Untergesellschaften, so daß das in den Prospekten bekanntgegebene Portefeuille stets wesentlich kleiner war (vgl. die Analyse der letzten Prospekte von Glanzstoff in D. V. II, 12/13 und 48).

Auf der Aktivseite der letzten Glanzstoff-Bilanz fällt neben der Erhöhung des Effektenportefeuilles die Steigerung der Fabrikationsvorräte von 4 auf 10½ Mill. auf. Das hängt wohl mit der schlechten Geschäftslage zu Ende 1928 zusammen. An Bankguthaben verfügte Glanzstoff zu Ende 1928 noch über 41 Mill., wozu noch Debitoren von 27 Mill. (darin auch erhebliche Forderungen an Tochtergesellschaften) hinzukommen. Die Kreditoren betragen dagegen nur 46 Mill. (darunter wohl auch langfristige Bankschulden und Schulden an Konzerngesellschaften), so daß die finanzielle Lage am Jahresende nichts zu wünschen übrig ließ.

Über die Lage der Kunstseidenmärkte im laufenden Jahr ist an dieser Stelle schon wiederholt berichtet worden. Der Preisrückgang in Deutschland betrug im Vergleich zu den höchsten Preisen des Vorjahrs etwa 33 %, betraf aber die besonders feinfädigen Garne, die Glanzstoff auch herstellt, nicht. (Auch ist eine Senkung der Produktionskosten zu berücksichtigen.) Die rückgängigen Preise dienten zur Belebung des Absatzes, quantitativ waren die letzten Monate sehr befriedigend, der mengenmäßige Absatz von Glanzstoff war der höchste seit Bestehen der Gesellschaft. Aber die Preise haben sich bisher höchstens um 10 % gegen den tiefsten Stand erhöht. Wie sich der Fabrikationsgewinn im laufenden Jahr stellen wird, kann natürlich noch nicht beurteilt werden, es ist aber leicht möglich, daß der Ausfall der ersten Monate im weiteren Verlauf des Jahres eingeholt wird. Glanzstoff und Enka verteilten bekanntlich für 1928 dieselbe Dividende (18 %). Auf eine Dividenden-Kontinuität wird wohl trotz des jetzt vorgeschlagenen wertvollen Bezugsrechts (4:1 zu 130 % nach dem

Umtausch) Wert gelegt. Eine nennenswerte Erhöhung der Rentabilität der vereinigten Gesellschaften würde eintreten, wenn die beiden amerikanischen Untergesellschaften die Zahlung von Dividenden auf ihre Stammaktien aufnehmen würden. Bei American Bemberg bestand schon die Absicht, dies zu tun, es ergaben sich aber neue technische Schwierigkeiten, und zu Anfang 1929 störte die Produktion ein großer Streik, der beide Werke stilllegte. Jetzt, nach Wiederaufnahme der Arbeit, ist der amerikanischen Absatz wieder sehr befriedigend (ebenso wie der Export deutscher Fabrikate nach Amerika, aus dem die amerikanischen Tochtergesellschaften Provisionsgewinne erzielen). Die große Produktion findet vollen Absatz — Tageskapazität von zusammen etwa 15 000 kg — so daß angenommen werden kann, daß die ungünstige Entwicklung, die im starken Rückgang der Börsenkurse der amerikanischen Aktien ihren Ausdruck fand, der Vergangenheit angehört.

Berg-Heckmann-Selve A.-G., Altena (Westf.)

Nach monatelangen Verhandlungen entstand im März 1927 aus dem Zusammenschluß dreier großer Werke der westdeutschen Metallindustrie die Berg-Heckmann-Selve A.-G., der sogenannte „Messingtrust“. Trägerin der Fusion war die Selve A.-G. in Altena; in ihr gingen auf die A.-G. Carl Berg in Werdohl und die A.-G. C. Heckmann in Duisburg. Die Lage der Metallwalzwerke war damals denkbar ungünstig, und die Überproduktion in der Messingwalzindustrie drängte besonders deshalb zum Zusammenschluß, weil die Betriebe zum Teil stark erneuerungsbedürftig waren: die Modernisierungsinvestitionen stellten sich dabei natürlich für ein Einheitsunternehmen billiger als für getrennt arbeitende Werke.

Hätte es einer Bestätigung für die prekäre Lage des Industriezweigs im allgemeinen und der drei Firmen im besonderen bedurft, so ergab sie sich aus den Modalitäten der Fusion: Die erheblichen Abschreibungen, die dabei vorgenommen wurden, und die Fixierung des Gesamtkapitals waren in ihren Methoden und in ihren Auswirkungen gleichbedeutend mit einer völligen Rekonstruktion, mit einer zum Teil recht scharfen Sanierung. Die Selve A.-G. arbeitete mit RM 10,4 Mill. A.-K., C. Heckmann mit 8 Mill. und die Carl Berg A.-G. mit 3,2 Mill. Während also die Summe der Kapitalien sich auf 21,6 Mill. stellte, wurde das verantwortliche Kapital der Fusionsgesellschaft weit niedriger, nämlich auf nur 16 Mill., bemessen. Vom A.-K. der Einheitsgesellschaft erhielten die Berg-Aktionäre 2,4 Mill., Heckmann 5,6 Mill. und Selve ebenfalls 5,6 Mill., sodaß sich ein Zusammenlegungsverhältnis von 4:3 bei Berg, von 10:7 bei Heckmann und von 2:1 bei Selve ergab. Der formelle Gang der Fusion war dann so, daß die Selve A.-G. ihr A.-K. um 8 Mill. erhöhte und für RM 400 alte Berg-Aktien RM 100 neue Selve-Aktien, für RM 4000 alte Heckmann RM 2800 neue Selve-Aktien gewährte. Weitere 2½ Mill. Bar-Aktien (6:1 zu 105 %) vervollständigten dann das Kapital auf den Betrag von RM 16 Mill. Der Fusionsgewinn wurde nach Abzug der Unkosten mit RM 7,41 Mill. zu Abschreibungen auf Anlagen und Vorräte benutzt. Mitte 1928 wurde dann zur Schuldenkonsolidierung das Kapital um 4 auf 20 Mill. erhöht; die neuen Aktien wurden vom Bankenkonsortium der Gesellschaft (Führung: Deutsche Bank, Reichs-Kredit-Gesellschaft, M. M. Warburg & Co.) übernommen und davon 3,8 Mill. den Inhabern der alten Aktien und den Aktionären der in engster Interessengemeinschaft mit Berg-Heckmann-Selve stehenden R. & G. Schmölle Metallwerke A.-G. in Menden im Verhältnis 5:1 zu 105 % angeboten. Die restlichen RM 200 000 neuen Aktien wurden zum gleichen Kurs von befreudeten Unternehmungen übernommen.

Diese Transaktion und die Unterbringung der neuen Aktien war der neuen Einheitsgesellschaft, die für ihr erstes Geschäftsjahr 1926/27 — die Fusion war auf den 1. Oktober 1926 datiert worden — noch keine Dividende

zahlte, nur dadurch möglich, daß das Kapital sich zum weitaus größten Teil in den Händen weniger Großaktionäre befand. Die Verteilung des Aktienkapitals dürfte heute etwa so sein, daß das Reich über die Viag bzw. die Vereinigten Aluminium-Werke rund 7 Mill. Berg-Heckmann-Selve-Aktien besitzt, wovon wohl etwa je die Hälfte auf Viag und Lauta entfallen; ungefähr 8 Mill. dürften sich im Besitz der Familien v. Selve, Heckmann und Berg befinden, rund 2,5 Mill. liegen im Portefeuille der Metallgesellschaft und etwas über 1 Mill. bei Gelsenkirchen. Für 1927/28 hat die Gesellschaft, die das größte deutsche Walzunternehmen auf dem Gebiete der Nichteisenmetalle ist, die Dividendenausschüttung mit 6% wieder aufgenommen.

Das Fabrikationsprogramm der Gesellschaft umfaßt im wesentlichen folgende Erzeugnisse: Reinnickel und Kathodenkupfer, Walzfabrikate aus Nickel, Kupfer, Aluminium, Neusilber, Messing und Bronze, Münzplättchen, Munitionsteile, Feuerbuchsen für Lokomotiven usw., Gußstücke für den Motoren- und Automobilbau, Aluminiumgeschirr und zahlreiche andere metallindustrielle Halb- und Fertigfabrikate. Es werden zur Zeit etwa 4300 Arbeiter und Angestellte beschäftigt. Der Grundbesitz beträgt 483 ha, wovon etwa 56 ha bebaut sind. Die hauptsächlichsten Betriebsanlagen sind folgende: Werk Altena mit den Abteilungen Schwarzenstein (Gießerei, Walzwerk und Nickelhütte), Linscheid (Gießerei, Walzwerk und Drahtzieherei) und Hünengraben in Altena (Motorenwerk) und den Zweigwerken Hemer (Messingwerk) und Salzwedel (dieses ist stillgelegt, der Grundbesitz zu landwirtschaftlichen Zwecken verpachtet). Im Werk Lüdenscheid werden Kochgeschirre, Brauereitanks und ähnliche Erzeugnisse hergestellt. Das Werk Werdohl (ehem. Carl Berg A.-G.) umfaßt Gießerei, Walzwerk, Stangen- und Drahtzieherei, ferner eine Kupferelektrolyse mit Vitriolhütte und eine Ringofenziegelei. Ebenso umfangreich und vielseitig ist das Werk Duisburg, der frühere Hauptbesitz der ehemaligen Heckmann A.-G., von der auch das Werk Aschaffenburg übernommen wurde; bei beiden Werken handelt es sich im wesentlichen um Schmelz-, Walz- und Ziehanlagen, ebenso beim Werk Bärenstein bei Lüdenscheid. Schließlich besitzt die Gesellschaft noch ein Werk in Küppersteg bei Köln, in dem hauptsächlich Sprengkapseln hergestellt werden.

In enger Interessengemeinschaft mit Berg-Heckmann-Selve arbeitet die R. & G. Schmöle Metallwerke A.-G. in Menden (A.-K. 3 Mill., Dividenden der letzten drei Geschäftsjahre: 5, 10 und 8%). Der Interessengemeinschaftsvertrag, der bis zum Jahre 1942 läuft, stellt eine Art Betriebsgemeinschaft für Halbfabrikate (insbesondere Messing-Vorwalzmaterial) dar; die Bilanzergebnisse werden auf Grund des Vertrages zusammengeworfen und auf die beiden Gesellschaften entsprechend der Höhe der Aktienkapitalien verteilt. Fabrikatorisch und finanziell stellt die Schmöle A.-G. also eigentlich auch nur einen Teil von Berg-Heckmann-Selve dar; daß sie nicht formell in die Fusion einbezogen wurde, dürfte familiäre Gründe gehabt haben.

Der Umsatz der Berg-Heckmann-Selve A.-G. betrug im Geschäftsjahre 1926/27 69,6 Mill. (im Vorjahre hatten die drei Gesellschaften zusammen 53,6 Mill. umgesetzt) und konnte in 1927/28 (zum Teil infolge der höheren Kupferpreise) auf 80,3 Mill. gesteigert werden. Die Rationalisierung von Fabrikation und Verwaltung, die im Geschäftsjahre 1926/27 sich noch nicht auswirken konnte, ist 1927/28 weiter gefördert worden und inzwischen völlig zur Durchführung gekommen.

	1926/27	1927/28
	In 1000 Reichsmark	
Rohüberschuß ohne Vortrag	4007	6538
Steuern und Soziallasten	1496	1245
Zinsen	1180	1518
Handlungskosten	—	1874
Abschreibungen	779	836
Lasten zusammen	3455	5473
Reingewinn	553	1065
Gewinnverteilung:		
Dividende	—	960
do. in %	—	6
Reserven	—	500
Vortrag	+ 553	— 396

Die Gewinn- und Verlustrechnungen der ersten beiden Geschäftsjahre erschweren in ihrer Aufmachung eine Beurteilung: erst 1927/28 sind die Handlungskosten, von denen etwa RM 90 000 auf A.-R.-Tantiemen entfallen, gesondert verrechnet worden, während sie im Vorjahr vorweg vom Rohüberschuß abgezogen worden waren. Stark erhöht hat sich die Zinslast: die Verschuldung der Gesellschaft, deren Eigenkapital im Verhältnis zum Umsatz recht gering ist — 16:80 Mill., also fünfmaliger Kapitalumschlag —, hat sich in 1927/28 um mehr als 25% gesteigert. Die Abschreibungen wurden zwar in absoluter Summe gegenüber dem Vorjahr etwas erhöht, aber die prozentualen Quoten waren bei den durch große Zugänge angewachsenen Buchwerten niedriger als 1926/27: während auf Wasserkraftanlagen und auf Maschinen 1926/27 je fast 9% abgeschrieben wurden, sanken die Sätze für 1927/28 auf 5,8 bzw. 7½%; nur für die Abschreibungen auf Fabrikgebäude wurde die unveränderte Quote von 2,8% beibehalten. Zum dann übrig bleibenden Reingewinn von RM 1,065 Mill. trat noch der Vortrag mit 0,55 Mill.; die Aufnahme der Dividendenzahlung mit 6% auf das A.-K. von damals noch RM 16 Mill. erforderte RM 0,96 Mill., RM ½ Mill. wurden zur Schaffung eines neuen Reserve-Kontos II verwandt, so daß sich der Vortrag auf RM 158 000 ermäßigte.

	Sammelbilanz		
	30. 9. 1926	30. 9. 1927	30. 9. 1928
	In 1000 Reichsmark		
Aktiva:			
Grundstücke		3 043	2 993
Fabrikgebäude		4 573	4 916
Wohngebäude	19 209	2 996	2 868
Wasserkraftanlagen		1 426	1 354
Maschinen und Einrichtungen		4 502	6 361
Neuanlagen im Bau		—	824
Anlagen zus.	19 209	16 539	19 316
Wertpapiere und Beteiligungen	2 039	1 467	1 142
Vorräte	11 048	11 591	14 294
Debitoren	11 771	14 360	15 433
Bankguthaben und Kasse	103	933	4 429
Wechsel und Schecks	418	734	1 057
Passiva:			
Aktienkapital	21 650	16 000	20 000
Gesetzliche Reserve	2 259	2 259	2 259
Langfristige Verpflichtungen	2 500	7 176	4 679
Kreditoren	14 305	16 898	24 127
Akzente	3 552	1 307	1 255
Bilanzsumme	44 910	45 640	55 671

In der Bilanztafel haben wir die Berg-Heckmann-Selve-Bilanzen der beiden letzten Jahre mit der Addition der letzten veröffentlichten Bilanzen der drei Einzelgesellschaften zusammengestellt. Das wesentlichste Kennzeichen der letztjährigen Entwicklung ist es, daß die Buchwerte der Anlagen, die anlässlich der Fusion stark herabgeschrieben worden waren, sich jetzt wieder sogar etwas über den Einstandswert aus der Additionsbilanz erhöht haben. Der Zuwachs entfällt zum überwiegenden Teil auf das Konto Maschinen und Einrichtungen, in das 2,5 Mill. investiert wurden. Die Neuanlagen, die in der letzten Bilanz mit 0,82 Mill. bewertet wurden, sind inzwischen fertiggestellt worden. Die Warenbestände, deren Zunahme gegenüber dem Vorjahr prozentual über die Umsatzsteigerungen hinausgeht, setzten sich aus 4,15 Mill. Roh- und Hilfsstoffen, 7,12 Mill. Halbfabrikaten und 3,03 Mill. Fertigfabrikaten zusammen. In viel geringerem Umfang sind die Debitoren gestiegen, die jetzt hinter den Kreditoren um fast 9 Mill. zurückbleiben. Von den Kreditoren waren 13,35 Mill. Bankschulden und 4,65 Mill. Rembourskredite. Vom Reich hat die Gesellschaft, im Gegensatz zu Rheinmetall, keine Kredite bekommen. Die am Bilanzstichtag ausgewiesenen Bankguthaben stammten aus der kurz zuvor durchgeführten Kapitalerhöhung, bei der übrigens das Agio vollständig durch die Kosten aufgezehrt wurde. Die langfristigen Verpflichtungen setzten sich zusammen aus einem bis 1. Juli 1930 zurückzahlenden Kredit von Doll. 1 Mill. und am 30. Nov. 1929 fälligen holl. Gulden 300 000.

Das äußere Bild der Bilanz ist also nicht gerade hervorragend. Indessen ist bei der Beurteilung der wirklichen Liquiditätsverhältnisse zu berücksichtigen, daß es sich bei

den Vorräten (und zwar nicht nur bei den Rohstoffen, sondern zum guten Teil auch bei den Halbfabrikaten) vielfach um Waren mit einem relativ festen Marktwert handelt, was die Flüssigkeit der Gesellschaft in besserem Lichte erscheinen läßt.

Das Konto Wertpapiere und Beteiligungen gliedert sich in RM 0,35 Mill. Wertpapiere, und zwar im wesentlichen Aktien der Selve-Kronbiegel-Dornheim A.-G. in Weimar, einer kleinen Munitionsfabrik, und der Selve-Automobilwerke A.-G. in Hameln a. d. W. (Selve-Auto hat in 1928 bei RM 2,6 Mill. Umsatz einen Verlust von 0,67 Mill. ausgewiesen und das A.-K. von 1,36 Mill. im Verhältnis 10:1 zusammenlegen müssen). Die Beteiligungen enthalten im wesentlichen das gesamte, RM 500 000 betragende Kapital der Kugel & Berg G. m. b. H., Drahtfabrik in Werdohl, sowie nominell RM 300 000 Anteile der Vereinigte Leichtmetallwerke G. m. b. H. in Bonn, deren Gesamtkapital von RM 1,8 Mill. im übrigen im Besitz der Vereinigten Aluminiumwerke, der Metallbank und von Th. Goldschmidt ist und die sich mit der Ausnutzung sogen. „knetbarer“ Aluminiumlegierungen befaßt.

Der bisherige Verlauf des neuen Geschäftsjahres 1928/29 läßt für Berg-Heckmann-Selve die Annahme zu, daß unter dem üblichen Vorbehalt wieder mit einem zufriedenstellenden Ergebnis gerechnet werden kann. Es ist zwar anzunehmen, daß bei der Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftslage der scharfe Preiskampf, der in den meisten der nicht syndizierten Erzeugnisse des Unternehmens besteht und über den schon der Geschäftsbericht für 1927/28 geklagt hatte, sich in verstärktem Maße fortsetzt und daß auch im Export, der für das Unternehmen umsatzmäßig eine sehr bedeutende Rolle spielen dürfte, weiterhin mit wenig Nutzen gearbeitet wird. Dagegen darf man wohl annehmen, daß in den kartellierten Fabrikationszweigen der Gesellschaft doch auskömmlichere Preise bestehen, und es ist in diesem Zusammenhang wichtig, daß beispielsweise das Kupferrohr-Kartell, in dem Berg-Heckmann-Selve über eine fast 25prozentige Quote verfügt und das am 30. April 1929 ablief, verlängert werden konnte, wenn auch in etwas loserer Form. Das Kupferblech-Syndikat (Quote 18 %) läuft noch bis Ende dieses Jahres, das Sprengkapsel-Syndikat (Quote 12,7 %) bis Ende 1932.

Von wesentlicher Bedeutung für die weitere Entwicklung der Gesellschaft dürfte die Frage sein, ob und auf welchem Wege sich eine Konsolidierung der Schulden durchführen läßt. Die RM 1½ Mill. Zinslasten, die auf dem Geschäft ruhen, übersteigen den erzielten Reingewinn um rund 50 % — ein Symptom für die auf die Dauer nicht gut haltbare Methode des Unternehmens, einen im Verhältnis zum Eigenkapital sehr hohen Umsatz durch starke Inanspruchnahme fremder Mittel zu finanzieren, wozu noch die großen Investitionen traten. Selbst wenn man berücksichtigt, daß die Finanzierung zum Teil auf dem Wege billiger Rembours-Kredite erfolgt (die sich ja zeitweise billiger als langfristige Konsolidierungen stellen), wird sich auf die Dauer eine Fundierung nicht umgehen lassen.

Stettiner Chamotte-Fabrik Actien-Gesellschaft vormals Didier

(Siehe Bilanzbesprechung Jahrgang II, Heft 40)

In der Industriegruppe der Steine und Erden nimmt die feuerfeste Industrie mit einem Gesamtumsatz im vergangenen Jahr von 1½ Mill. t, wovon 334 000 t ausgeführt wurden, eine besondere Stellung ein. Der Didier-Konzern ist in dieser Branche überragend, in der noch kleine und kleinste Betriebe bei nur losen Konventionen bestehen, deren Preisvereinbarungen vielfach unterboten werden. Von dem deutschen Inlandversand von 1,27 Mill. t entfällt

auf Didier mit 320 000 t etwas über ein Viertel, während die Gesamtkapazität des Konzerns in Deutschland 481 000 t und mit seinen beiden böhmischen Werken über 515 000 t pro Jahr beträgt. Diese Kapazität wird zu rund 70 %, d. h. relativ befriedigend ausgenutzt. Rechnet man pro Tonne Fertigprodukt (Formsteine und Normalsteine durcheinander gerechnet) mit einem Erlös von RM 80, so ergibt sich ein Umsatz von über 25 Mill. aus der Produktion. Dazu dürfte noch etwa die Hälfte dieser Summe als Umsatz der Ofenbauabteilung hinzukommen, so daß alles in allem der Konzernumsatz 1928 fast 40 Mill. erreicht haben dürfte.

Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß der Didier-Konzern im vergangenen Jahr durch den Erwerb von 66 % des 6 Mill. Kapitals der Scheidhauer & Giessing A.-G., Bonn, die ebenfalls feuerfeste Produkte herstellt und schon seit langem Großaktionär von Didier ist (sie dürfte etwa 4½ Mill. Didier-Aktien besitzen), sich wesentlich vergrößert hat. Die Verwaltung hatte dazu das Kapital von Didier um 3,6 Mill. erhöht, die von einem Großaktionärkonsortium von Scheidhauer & Giessing gegen Paritaausnahme übernommen wurden. Didier hat durch diese Neubeteiligung, die für 1927 die Dividendenzahlung erst mit 2 % aufgenommen hatte, die Verfügungsgewalt über die dort ruhenden eigenen Aktien wiedergewonnen, so daß der Verwaltungsgruppe jetzt 9 bis 10 Mill. von 18 Mill. zur Verfügung stehen dürften.

Die geschäftliche Situation ist auch 1928 relativ günstig gewesen, da die große Absatzsteigerung von 1927 in der ersten Jahreshälfte angehalten hatte und sich dadurch der Jahresabsatz für 1928 teils durch den Absatz an feuerfesten Materialien für Koksöfen-Neubauten, teils durch umfangreiche Rußland-Aufträge noch etwas hob. In Vorbereitung der Eisenaussperrung ließ jedoch der Auftragseingang in der zweiten Hälfte 1928 rapide nach, und während der ungewöhnlichen Kälteperiode — der Geschäftsgang ist sonst nicht von der Saison, sondern nur von der Konjunktur vornehmlich in der Eisen- und Stahlindustrie beeinflusst — konnte teilweise überhaupt nicht produziert werden. Im laufenden Jahr ist dann im April der Umsatz wieder auf die Vorjahreshöhe gestiegen, obwohl die Rußland-Aufträge sich in diesem Jahr nicht wiederholt haben. Relativ am stärksten beschäftigt — mit etwa 90 % der Kapazität — waren die beiden Werke in der Tschechoslowakei (von insgesamt 19 Konzernfabriken), da dort die Glasindustrie bei der Umstellung auf maschinellen Betrieb (Fourcault-Maschinen) sehr viel feuerfestes Material brauchte. Im Osten ist die Kapazität der Werke mit etwa 70 % ausgenutzt. Hierauf entfällt etwa die Hälfte der deutschen Didier-Produktion, die im Osten fast 40 % der Gesamtproduktion der Industrie ausmacht. Zu den wichtigsten Abnehmern gehört die deutsch- und polnisch-öberschlesische Eisenindustrie. Anders ist es im Westen, wo auf den Didier-Konzern nur ein wesentlich geringerer Prozentsatz entfällt und die Werke auch nur zur Hälfte ausgenutzt sein dürften. Denn der Stahlverein, Klöckner und Krupp haben ihre eigenen Chamotte-Fabriken, die bei absinkender Konjunktur den Bedarf der westlichen Eisenindustrie allein decken. Die Konkurrenz um die Aufträge des Stahlvereins, der Oberhütten und der Sowjethandelsvertretung ist natürlich groß.

	1913	1924	1925	1926	1927	1928
in 1000 Reichsmark						
Gewinn aus Fabrikation u. Beteiligungen	3 246	1 018	337	800	1 237	1 445
Lasten:						
Abschreibungen	194	180	279	365	415	375
do. Lehigh Coke'	2 223	—	—	—	—	—
Reingewinn	829	838	57	435	822	1 070
Gewinnverteilung:						
Dividende	800	734	13	445	733	900
in % auf Stammaktien	5	5	0	3	5	5
in % auf Vorzugsaktien	—	6	6	6	6	6
Reserve	—	42	4	25	42	55
Tantleme	73	33	?	15	32	51
Vortrag	— 44	+ 29	+ 40	— 50	+ 15	+ 51

Erfolgsrechnung und Bilanz geben schon aus dem Grund kein Bild von den Arbeiten des Konzerns, weil nur 4 von

den 19 Fabriken eigene Anlagen der Stettiner Chamotte-Fabrik A.-G. sind, während der Rest unter den Beteiligungen enthalten ist. Auch von diesen Beteiligungen werden nur teilweise Abschlüsse veröffentlicht, und die wichtigste mit allein drei Betrieben ist eine G. m. b. H., deren Abschluß nicht veröffentlicht wird. Da das Schwergewicht von Didier in den Beteiligungen ruht, würde auch eine Trennung des Gewinns aus Fabrikation und Portefeuille nicht viel besagen. Der ausgewiesene Rohgewinn ist in den letzten Jahren wieder ganz beträchtlich gestiegen, auch 1928 ist trotz des Ausfalls im zweiten Halbjahr noch eine Erhöhung um RM 0,2 Mill. eingetreten, so daß der Dividendensatz von 5 % auch für das erhöhte Kapital beibehalten wurde. Die Abschreibungen, die nur die 4 Fabriken von Didier selbst betreffen, erscheinen trotz ihrer Verminderung gegenüber dem Vorjahr als sehr reichlich. Auf Fabrikgebäude werden 2,2 %, auf Brennöfen fast 15, auf Maschinen fast 20 und auf Inventar fast 50 % abgeschrieben. Auch bei den Beteiligungen dürfte der Konzern eine vorsichtige Abschreibungspolitik betreiben.

	1913	1. 1. 24	1925	1926	1927	1928
Aktiva:			in 1000 Reichsmark			
Grundstücke . . .	1 022	886	880	916	907	894
Fabrikgebäude . . .	2 239	1 371	1 471	1 451	1 420	1 390
Brennöfen . . .	—	187	447	543	440	378
Wohnhäuser . . .	50	64	61	60	58	57
Maschinen . . .	1 074	750	928	849	763	652
Inventar . . .	—	325	407	318	200	114
Vorräte . . .	1 461	1 731	2 379	1 989	1 964	1 694
Bauten . . .	—	46	3 309	4 736	3 936	3 684
Debitoren . . .	22 885	2 489	6 703	5 377	5 413	7 491
Effekten . . .	1 304	145	194	89	89	124
Fabrikbeteilig. . .	13 789	10 233	10 245	10 861	10 902	15 452
Avale	(1099)	(1352)	(4388)	(2640)	(3142)	(3676)
Passiva:						
Stammaktien . . .	16 000	14 400	14 400	14 400	14 400	18 000
Vorzugsaktien . . .	—	30	215	215	215	215
Reserven . . .	10 129	1 692	1 549	1 553	1 579	1 621
Unterst.-Fonds . . .	254	350	275	218	168	121
Kreditoren . . .	17 008	1 523	10 258	10 347	8 663	10 551
Bilanzsumme . . .	45 557	18 378	27 355	27 469	26 398	32 057

Der Wert der vier eigentlichen Didier-Fabriken Stettin, Niederlahnstein, Bodenbach (Tschechoslowakei) und des stillgelegten Werks Podejuch ist jetzt mit RM 3,48 Mill. aktiviert gegen 5,46 Mill. in der Eröffnungsbilanz und 4,48 Mill. im Jahr 1913. Die ausgewiesenen Zugänge auf Anlagen (seit 1925: RM 779 000, 278 000, 106 000 und 72 000) sind nicht bedeutend. Bei den tschechischen Werken Bodenbach und Halbstadt (das zu den Betrieben der Ver. Chamotte-Fabriken vorm. E. Kulmitz G. m. b. H. zählt) dürften wohl die Investitionen geringfügig sein, da bei den billigeren Löhnen Mechanisierungsarbeiten überflüssig sind. Anders ist es bei den deutschen Betrieben, wo das steigende Lohnniveau Ersatz der Handarbeit verlangt. Ein Investitionsbedarf ist aber aus den Bilanzen von Didier nicht ersichtlich, zumal die Hauptbetriebe (Saarau i. Schles., Marktredwitz i. Bay., beide von Kulmitz, Gleiwitz, Gebr. Kaempfe in Eisenberg, M. Knoch & Co. in Lauban, Graf Saurma'sche Fabrik in Ruppertsdorf i. Schlesien, Tonwerk Biebrich A.-G. und neuerdings auch Scheidhauer & Giessing, Bonn) in dem Beteiligungskonto verbucht sind. Dieses stellt besonders nach dem Zugang der Zweidrittel-Beteiligung an der letztgenannten Fabrik (für 1928 Dividende 4 %) den größten Aktivposten der Bilanz dar. Abschreibungen auf die Beteiligungen sind bisher nicht vorgenommen worden. Die Freigabe-Forderung für die amerikanische Beteiligung Didier March Co. ist mit \$ 715 000 anerkannt, von denen aber wegen einer noch schwebenden Steuerbeanstandung nur \$ 500 000 völlig zweifelsfrei geklärt sind, so daß nach den üblichen Einbehalten vorläufig nur über \$ 400 000 im Juli erwartet werden. Diese Freigabe-Forderung steht satzungsgemäß allein den in der Inflation geschaffenen 48 000 Genußscheinen ohne Nennwert zu, von denen die Gesellschaft selbst 43 000 zurückgekauft hat. Die Ablösung der Genußscheine wird aber erst nach der bilanzmäßigen Verrechnung erfolgen. Die nicht aktivierte Freigabe-Forderung entfällt also zum größten Teil auf Didier selbst, und der Betrag wird allem Anschein nach zu außerordentlichen Abschreibungen verwendet werden. Das ist um so wahrscheinlicher, als die Liquidität sich im letzten Jahr etwas verschlechtert hat. Die Vorräte

und die noch nicht abgerechneten Bauten waren zwar Ende 1928 um je 0,3 Mill. geringer als im Vorjahr, aber die Debitoren zeigten eine Steigerung um 2 Mill. Die Vorauszahlungen an Lieferanten stellten sich darunter auf 1,8 Mill. nach 0,4 Mill. im Vorjahr. Auch die Kreditoren haben sich entsprechend um 2 Mill. erhöht. Hiervon entfallen aber auf Vorauszahlungen von Kunden nur 4,9 Mill. gegen 5,7 Mill. im Vorjahr. Während im Vorjahr die Bankguthaben die Bankschulden übertrafen, dürfte jetzt die Anspannung auf Konto der Bankschulden erfolgt sein. Die Anspannung selbst erklärt sich aus dem Bau des Gaswerks in Angora, das der Didier-Konzern in Zusammenarbeit mit der Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft (vergl. Bilanzbesprechung Heft 36) errichtet. Der Didier-Konzern ist zwar nur zu einem Drittel an der S. A. Turque de Gaz, Angora (Kap. Ltqs 1,5 Mill., 1 Ltc = 2 RM) beteiligt, aber der Voranschlag ist bei der erhöhten Kapazität der im Juli wohl in Betrieb kommenden Anlage wesentlich überschritten und dürfte auch im laufenden Jahr noch größere Investitionen erfordern, so daß wohl 2 bis 3 Mill. dort von Didier angelegt sind. Da der Didier-Konzern aber keine Betriebsgesellschaft, sondern mehr ein Lieferungs- und Bauunternehmen ist, so steht wohl zu erwarten, daß jetzt nach der Fertigstellung binnen kurzem die Angora-Beteiligung mit einem dem Risiko eines Auslandsbaus entsprechenden Nutzen veräußert wird. Schon hierdurch dürften der Gesellschaft Beträge zugehen, die die Verschlechterung der Liquidität kompensieren. Zu diesen schätzungsweise über RM 3 Mill. treten dann noch die demnächst aus der Freigabe eingehenden RM 1,7 Mill., so daß Didier wieder über hinreichende flüssige Mittel verfügen wird.

Die Aussichten für das laufende Jahr hängen im wesentlichen von dem Konjunkturverlauf ab. Den nach der Frostperiode im April erreichten Rekordumsätzen ist im Mai bei der Zurückhaltung der Eisenindustrie während der Restriktionsperiode ein wohl nur vorübergehender Rückgang gefolgt. An sich ist die Konjunktur jetzt in der Montanindustrie zum mindesten den Produktionsmengen nach durchaus günstig. Im Auslandgeschäft sind die großen Russen-Aufträge in diesem Jahr ausgeblieben, dafür tritt aber die Abwicklung des türkischen Auftrags, und dazu sind auch noch ein finnischer Auftrag von etwa RM 1,8 Mill. und ein holländischer Auftrag von RM 6,2 Mill. bekanntgeworden. Auch die böhmischen Werke sind mit Aufträgen für die Glasindustrie gut versehen. Angesichts der jetzt freiwerdenden Beträge darf man annehmen, daß der Konzern mit inneren Rückstellungen gesättigt sein dürfte, so daß, wenn keine Konjunkturverschlechterung eintritt, mit einer Steigerung des bisher recht bescheidenen Dividendensatzes gerechnet werden könnte.

Baumwollindustrie Erlangen-Bamberg A.-G.

(Siehe die letzte Bilanzbesprechung D. V. II, Heft 29)

Gleich vielen anderen Textilunternehmungen hat auch Erlangen-Bamberg für 1928 die Dividende reduzieren müssen. Nachdem die Gesellschaft, die seit der Vereinigung von Erlangen, Bamberg und Schwarzenbach zu den führenden deutschen Unternehmungen in der Fabrikation von feinen Baumwollwaren gehört, für 1927 die Dividende von 9 auf 10 % hatte erhöhen können, mußte für 1928 die Ausschüttung auf 8 % herabgesetzt werden. Die Absatzschwierigkeiten in der Baumwollindustrie, für die neben der allgemeinen Konjunkturabschwächung zum Teil wohl auch die Benachteiligung verantwortlich zu machen ist, die die Baumwollindustrie im deutsch-französischen Handelsvertrag erfahren hat, verschärften sich fortwährend, so daß bei schlechten Preisen den Betrieben nicht genügend Beschäftigung zugeführt werden konnte, um sie voll arbeiten zu lassen, was wiederum die Gestehungskosten ungünstig beeinflusste.

Wahrscheinlich wäre das Ergebnis des Geschäftsjahres 1928 noch schlechter ausgefallen, wenn nicht noch aus dem Jahre 1927 ein größerer Auftragsbestand zu besseren Preisen herübergenommen worden wäre.

Die Struktur des Unternehmens hat sich in den letzten Jahren in mehr als einer Hinsicht gewandelt. Durch die Fusion mit Bamberg und die Übernahme der Oberfränkischen Textilwerke A.-G., Schwarzenbach, ist ein nicht nur wesentlich größerer, sondern auch vielseitigerer Komplex entstanden, dessen Umsatzziffern recht stattlich sind: 1927 hat der Umsatz wohl schon über 30 Mill. betragen und auch 1928 dürfte er nicht zurückgegangen sein. Daß auch in der verschlechterten Konjunktur des Jahres 1928 im ganzen der gleiche Umsatz wie vorher und auch ein im Vergleich zu vielen anderen Unternehmungen der Branche noch befriedigendes Erträgnis erzielt werden konnte, ist wohl im wesentlichen der Tatsache zu verdanken, daß das Unternehmen in seinem jetzt viel reichhaltigeren Fabrikationsprogramm — u. a. produziert Erlangen-Bamberg jetzt wohl auch Kunstseidenmischgewebe — Sonderbewegungen von Konjunktur und Mode besser ausnutzen kann und daß es durch den fortschreitenden Ausbau einer eigenen Verkaufsorganisation unter bewußter Ausschaltung des Großhandels doch laufend zu besseren Absatzmöglichkeiten gelangt zu sein scheint. Auf der anderen Seite hat der fortgesetzte Ausbau der Fabrikationseinrichtungen und in sicherlich ebenso starkem Maße gerade auch der Aufbau der Verkaufsorganisation recht erhebliche Mittel in Anspruch genommen und das Bilanzbild entscheidend beeinflußt.

	Erlangen Bamberg		Erlangen-Bamberg	
	31.12.26	31.12.26 31.3.27*	31.12.27	31.12.28
	in 1000 Reichsmark			
Aktiva:				
Grundstücke	733	880	873	875
Gebäude	1899	4620	4800	6282
Maschinen	2074	4313	4241	5374
Fabrikanlagen zus.	4706	9813	9914	12531
Werkwohnungen	1517	1685	1912	2154
Anlagen zus.	6223	11498	11826	14685
Baumwolle	386	1539	2716	2567
Garn, Gewebe	2074	2429	5036	8038
Betriebsvorräte	123	328	182	166
Bestände zus.	2582	4296	7934	10771
Wertpapiere	904	130	122	121
Außenstände	3835	4900	6787	7057
Eigene Aktien	—	685	—	—
Passiva:				
Stammaktien	6500	12000	12000	12000
Vorzugsaktien	70	—	—	—
Gesetzl. Reserve	1000	1501	1946	2000
Anleiheablösung	27	121	64	4
Baumwolltratten	1492	2883	4350	5914
Gläubiger	3742	3450	6682	11407
Bilanzsumme	13573	8339	26733	32736

*) Zwischenbilanz.

Auf den Anlagekonten sind für 1928 rund 3½ Mill. Zugänge zu verzeichnen gegenüber nur etwa 1,2 Mill. im vorangegangenen Jahr. Die Modernisierung der Fabrikationseinrichtungen, die im wesentlichen der Bamberger Spinnerei und Weberei zugute kam, ferner die Vergrößerung der Ausrüstungsanstalt in Wangen i. A. und schließlich die Errichtung eines neuen Verwaltungsgebäudes in Erlangen, die sich im Zusammenhang mit dem Ausbau der Verkaufsorganisation notwendig machte — alle diese Investitionen dürften fast ausschließlich mit fremden Mitteln durchgeführt worden sein, was sich in einer erheblichen Steigerung der Kreditoren widerspiegelt: Die Gläubiger, die wohl zum überwiegenden Teil Bankschulden sind, haben sich um etwa 70 % erhöht und die gesamten Schulden liegen jetzt mit 17,3 Mill. weit über der Summe von Eigenkapital und

Reserven. Neben den Investitionen hat zu der scharfen Anspannung des Status natürlich auch die Konjunkturschwächung beigetragen: Die Vorräte sind um rund 35 % gestiegen, die Außenstände aber nur um noch nicht einmal 5 %. Dabei ist es symptomatisch für die Zusammenhänge von Konjunktur- und Bilanzentwicklung, daß die Halb- und Fertigwarenvorräte allein sich um 3 Mill. erhöhten — allerdings muß berücksichtigt werden, daß das Unternehmen im Zusammenhang mit der Schaffung seiner eigenen Verkaufsorganisation in gewissem Umfang zu gesteigerter Vorratshaltung gezwungen ist —, während die Baumwollbestände im Gegenteil sogar um ¼ Mill. niedriger als im Vorjahre ausgewiesen werden.

	1924	1925	1926	1927	1928
	In 1000 Reichsmark				
Betriebsüberschuß o. Vortrag	2315	2326	2331	5068	5268
Lasten:					
Verwaltungskosten,					
Zinsen	1165	1165	1201	2724	3329
Abschreibungen	517	508	479	961	904
Lasten zusammen	1682	1663	1680	3685	4233
Reingewinn	633	653	651	1383	1035
Gewinnverteilung:					
Dividende	525	590	590	1200	960
do. in % auf St.-A.	8	9	9	10	8
do. in % auf V.-A.	7	7	7	—	—
Tantiemen	47	60	52	110	76
Reserve	—	—	—	54	—
Vortrag	+61	+3	+9	+20	+1

Der Betriebsüberschuß wird diesmal um genau 200 000 höher errechnet als im Vorjahr, während die Belastung durch Verwaltungskosten und Zinsen sich um über RM 600 000 erhöht hat. Man wird annehmen dürfen, daß dieses Anwachsen der Unkosten im wesentlichen auf die erhöhten Zinslasten zurückzuführen ist, auf die von dem Gesamtposten von 3,33 Mill. etwas über 1 Mill. entfallen dürfte, also etwa so viel wie der für 1928 ausgewiesene Reingewinn (die Baumwolltrattendiskonte laufen übrigens nicht über Zinskonto, sondern werden im Einkauf verrechnet). Im übrigen war die Errechnung dieses Reingewinns nur dadurch möglich, daß die Abschreibungen herabgesetzt wurden. In absoluter Summe erscheint ihre Ermäßigung zwar nicht beträchtlich, aber in der Relation zu den durch die großen Investitionen stark angewachsenen Buchwerten ist sie doch sehr fühlbar: Auf Maschinen konnten nur 11½ % abgeschrieben werden gegenüber 16 % im Vorjahre, während allerdings die Abschreibungen auf Gebäude nur von 2½ auf 2,3 % herabgesetzt wurden.

Auch im neuen Geschäftsjahr ist, wie in der gesamten Baumwollindustrie, so auch bei Erlangen-Bamberg, noch keine Besserung der Verhältnisse zu spüren. Der Umsatz dürfte bisher niedriger gewesen sein als im Vorjahr und eine Verminderung der Vorräte hat sich wohl nur in geringem Ausmaß erreichen lassen. Die voraussichtlichen Erträgnisse liegen deshalb gänzlich im Ungewissen, und es wird viel davon abhängen, wie sich die handelspolitische Situation des Industriezweiges entwickelt, ebensoviel aber von dem Ausgang des hemmungslosen Konkurrenzkampfes, den die Baumwollindustriellen, deren Eigenbrötlei und Abneigung gegen jeden Kollektivismus bekannt ist, untereinander führen. Für Erlangen-Bamberg dürfte daneben die andere Frage eine wichtige Rolle spielen, wie der auf die Dauer unmögliche Zustand zu beseitigen ist, daß die schwebenden Schulden weit über das Eigenkapital hinausgewachsen sind. Man denkt wohl daran, in absehbarer Zeit die kurzfristigen Verpflichtungen wieder wie vor dem Kriege durch eine Obligationen-anleihe abzulösen. Diese Pläne dürften zwar nicht unmittelbar akut sein, da ja Rembourskredite, wie sie wohl einen erheblichen Teil der Bankschulden von Erlangen-Bamberg darstellen, sich heute oft billiger stellen als langfristiges Kapital; indessen erscheint auf die Dauer eine Konsolidierung doch unerlässlich.