

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Reform der Gewerbesteuer	117	Zinkterminhandel in Berlin	
<i>Dr. Karl Freiherr von Hirsch</i> , Der Streit um den Bierpreis	120	Die mexikanischen Zinszahlungen	
Antwort der Redaktion	123	Frankreich verpachtet sein Zündholz- monopol an den Schwedentrust	
<i>Georg Bernhard</i> , Die Furcht vor der Enquête	125	Konjunktur-Barometer	140
Deutschlands Außenhandel im Jahre 1926	128	Die Warenmärkte	143
Die Probleme der Woche	129	Der Geld- und Kapitalmarkt	145
Die „Kreditnot“ der Wirtschaft		Die Effektenbörse	146
Industriekredit-Experimente		Berliner Börse	
Der Städtetag klagt		Frankfurter Börse	
Zwei Siebzigjährige: Dietzel und Sering		Bilanzen	148
Zerschlagung der Ufa?		Ostwerke-Schultheiß-Konzern	
Zum Zusammenschluß Heckmann-Selve- Carl Berg A.-G.		Statistik	150
60-Millionen-Anleihe des Krupp-Konzerns		Terminnotierungen und Liquidationskurse	
Der Sanierungsplan der Scheidemandel A.-G.		Börsenkurse	
Verkauf der Papierfabrik Köslin		Der deutsche Außenhandel im Dezember	
Gefährdung der Abwicklung bei Sichel?		Spar- und Giro-Einlagen	
Die Valutaschuldscheine der Gewerkschaft Graf Schwerin		Reichsbank-Ausweis	
Schwierigkeiten bei der Obligationen- Umstellung		Privatnotenbanken-Ausweise	
		Sozialer Wohlstands-Index	
		Chronik	152

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

Verlag Wirtschaft und Geschäft G.m.b.H.

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/69

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

ALLIANZ



ALLIANZ-KONZERN

Prämienelnnahme **133 131 392 RM**

Kapital u. Reserven **128 000 000 RM**

der vereinigten Gesellschaften im Jahre 1925

Allianz Lebensversicherungsbank A.-G.

Versicherungsbestand Ende 1926 mehr als 500 Mill. RM

29% **Versichertenduldende**

Badische Pferdeversicherungsanstalt A.-G.
in Karlsruhe i. B.

Brandenburger Spiegelglas-Versicherungs-
A.-G. in Berlin

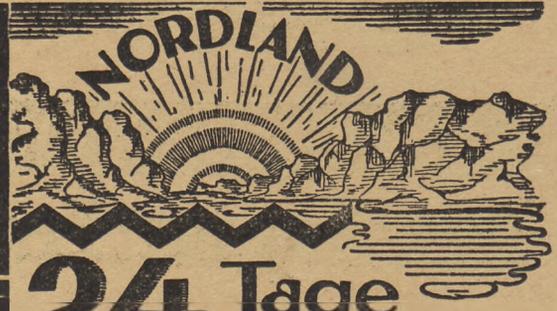
Globus Versicherungs-Aktien-Gesellschaft
in Hamburg

Hermes Kreditversicherungsbank Aktien-
Gesellschaft in Berlin

Kraft Versicherungs-A.-G. des Automobil-
clubs von Deutschland in Berlin

Union Allgemeine Deutsche Hagel-Ver-
sicherungs-Gesellschaft in Weimar

Versicherungen aller Art.



24 Tage Sommer, See u. Schnee

H A P A G Fjord- und Polarfahrten

n. d. Nordkap u. Spitzbergen bis an die Grenze des ewigen Eises m. d. 20000 Tons großen deutschen Dreischraubenluxusdampfern „Reliance“ und „Resolute“

Beide Dampfer führen auf diesen Reisen nur erste Klasse

1. Reise vom 3. Juli bis 26. Juli 1927 (D. „Reliance“)
2. Reise vom 17. Juli bis 9. Aug. 1927 (D. „Resolute“)

Fahrtpreis für jede Reise und Person von Reichsmark 800.— aufwärts.

Interessenten erhalten Auskünfte und Drucksachen kostenlos durch die



**Hamburg-Amerika
Linie**

Hamburg 1, Alsterdamm 25

und die Reisebüros und Vertretungen an allen größeren Plätzen des In- und Auslandes.

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

Oeffentlich-rechtliche Spitzenorganisation von 16 Girozentralen und Landesbanken, 3000 Sparkassen, Girokassen, Kommunalbanken

Kommunaler Giroverkehr

Durch das über ganz Deutschland verbreitete Gironetz werden Ueberweisungen an jedermann und nach allen Orten kostenlos ausgeführt
Giroguthaben werden verzinst.

Kommunaler Zahlschein / Eilüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

Reform der Gewerbesteuer

Die vorläufige Regelung der Gewerbesteuer, die im Preussischen Landtag beraten wird, hat zu der grundsätzlichen Erörterung veranlaßt, ob das in der Regierungsvorlage geplante Abgehen von dem Realsteuerprinzip zugelassen werden darf. Die Städte befürchten von dem Abzug der Miet- und Pachtzinsen bei der Veranlagung einen Einnahmeausfall und das Überhandnehmen von Steuerhinterziehungen. Dem ist entgegenzuhalten, daß bei der gegenwärtigen Höhe der Gewerbesteuersätze das Realsteuerprinzip nicht aufrecht zuerhalten ist, und daß eine Verminderung der kommunalen Steuereinnahmen allem Anschein nach ertragen werden könnte.



In dem Wust von Problemen, mit denen der Finanzausgleich verbunden ist, ist die Frage der preussischen Gewerbesteuer eine der wichtigsten. In unserm komplizierten Steuerwesen hängen alle Teilprobleme so innig miteinander zusammen, daß scheinbar unerhebliche Spezialfragen eines Tages von erheblicher Bedeutung werden können und daher von vornherein stärkste Beachtung des Gesetzgebers und der Öffentlichkeit verdienen. So auch die Einzelheiten der Gewerbesteuerreform. Das Gesetz über die Regelung der Gewerbesteuer für die Rechnungsjahre 1925/26 verliert mit dem 31. März 1927 seine Geltung. Da die endgültige Regelung des Finanzausgleichs, in dessen Rahmen eine grundlegende Reform des Gewerbesteuerrechts geplant war, um ein Jahr verschoben worden ist, wird es nötig, auch die preussische Gewerbesteuer, die *Hauptsteuer der Gemeinden*, wiederum nur vorläufig zu regeln. Das Preussische Staatsministerium hat daher dem Landtag eine Vorlage zugehen lassen, derzufolge die Erhebung der Gewerbesteuer im Rechnungsjahr 1927 im wesentlichen wie bisher geregelt werden soll. In einigen Punkten sieht der Entwurf jedoch Änderungen vor, die über die Absicht, Erleichterungen der Veranlagungstechnik zu bringen, hinausgehen und, wie von kommunaler Seite behauptet wird, geeignet sind, den Charakter der ganzen Steuer grundlegend zu ändern.

Das Realsteuerprinzip

Die Gewerbesteuer ist, neben den Zuschlägen zur Grundvermögenssteuer, die einzige große Steuer, die nach der bisherigen Regelung des Finanzausgleichs den *Gemeinden* geblieben ist. Von dem Aufkommen der übrigen hauptsächlichlichen Steuerarten erhalten die Gemeinden folgende Anteile:

Steuerart	Länder und Gemeinden erhalten vom Reich	Hiervon überweist das Land Preußen seinen Gemeinden
Einkommen- und Körperschaftssteuer	75%	38 Hundertstel = 28,5% des gesamten Reichtsaufkommens
Umsatzsteuer	30%	55 Hundertstel = 16,5% des gesamten Reichtsaufkommens
Hauszinssteuer	—	Von der für Finanzzwecke bestimmten Hälfte erhalten die Gemeinden ein Drittel, d. h. 16,67% des gesamten Hauszinssteuer-Aufkommens

Auf die Höhe dieser Steuern, deren Anteil den Gemeinden vom Lande zugewiesen wird, haben die Gemeinden keine Einwirkungsmöglichkeit; sie können diese Einnahmequelle nicht steigern. An sonstigen Steuern erheben die Gemeinden: Zuschläge zu der vom Lande erhobenen Grundvermögenssteuer, ferner Grunderwerbs-, Wertzuwachs-, Vergnügungs-, Getränke- und Hundesteuer.

Die Gewerbesteuer ist eine Gemeindesteuer, die nach landesrechtlichen Grundsätzen von staatlichen Steueraussschüssen veranlagt wird. Die Höhe des Steuersatzes ist, vorbehaltlich der Genehmigung der staatlichen Aufsichtsbehörde, dem Ermessen der Gemeindeverwaltung überlassen. Die finanzwissenschaftliche Eigentümlichkeit der Gewerbesteuer, die sie als Kommunalsteuer besonders geeignet erscheinen läßt, beruht auf ihrer Eigenschaft als *Realsteuer*. Man versteht darunter eine Steuer, deren Bemessungsgrundlage in einer bestimmten Ertragsquelle gelegen ist, im Falle der Gewerbesteuer also dem Gewerbebetrieb. Die tatsächliche Leistungsfähigkeit des Steuersubjekts bildet natürlich auch die Grenze bei der Veranlagung und Erhebung einer Realsteuer. Wenn man trotzdem seit langem an der Erhebung besonderer Realsteuern festgehalten hat, so hat das zweierlei Gründe. Zum ersten würde es sich kein Steuerzahler gefallen lassen, wenn man den Gesamtbetrag aller Steuern, auch derjenigen, die er indirekt und gewissermaßen unbemerkt entrichtet, in einer einzigen Summe von ihm einziehen wollte, heute also im Durchschnitt etwa $\frac{1}{4}$ seines Einkommens. Daher soll die Realsteuer eine Steuerart sein, die einen Teil des bei der Einkommensteuer etwa nicht deklarierten Einkommens (schon vor seiner Ermittlung als Reineinkommen) erfaßt. Zum andern soll die Gewerbesteuer als Realsteuer solche Personen treffen, deren Gewerbebetrieb der Allgemeinheit ganz besondere und deutlich sichtbare Lasten auferlegt. Eine einkommensteuerartige Ausgestaltung der Realsteuern war in der älteren Steuergesetzgebung daher ausdrücklich verboten. Die Staatssteuern, d. h. die Einkommensteuer und die als Ergänzung der Ein-

kommensteuer gedachte Vermögenssteuer sollten die Leistungsfähigkeit der Person als solche treffen (Opfertheorie), während die den Gemeinden zu überweisenden Realsteuern dem Gedanken des Nutzens, der Leistung und Gegenleistung Rechnung tragen sollten (Äquivalenztheorie).

Schon seit einiger Zeit hat man jedoch erkannt, daß dieser Standpunkt in solcher Schärfe nicht aufrechtzuerhalten ist, und im *Finanzausgleichsgesetz* ist sogar der *Abzug der Schuldzinsen* vom Gewerbeertrag bereits jetzt grundsätzlich *zugelassen*, ohne daß allerdings die Länder hiernach verfahren wären. Auch die theoretische Überlegung mußte zugeben, daß der Gedanke, wonach die Realsteuern den Nutzen abgelten sollten, den wirtschaftliche Einrichtungen der Gemeinde bieten, immer mehr an Gehalt verlor, weil dieser Nutzen zum erheblichen Teil in anderer Weise abgegolten wird (Gebühren für Wasser, Kraft, Licht, die rein finanzwirtschaftlich vielerorts heute über den Kaufpreis hinaus eine indirekte Besteuerung darstellen; Straßenreinigungsgebühren, Straßenanlieger- und Fortbildungsschulbeiträge; Beiträge zur Straßen- und Brückenunterhaltung; Zweckbestimmung der Kraftfahrzeugsteuer usw.).

Diese Erwägungen können allerdings die Äquivalenztheorie erschüttern, vermögen sie jedoch nicht so weit zu zerstören, daß man den Objektcharakter eines Gewerbebetriebes im Sinne der Besteuerungsgrundlage gänzlich leugnen müßte. Bedenklich wird die Sache nur, wenn die *Sätze* der Gewerbebesteuer derart angespannt werden, daß bei vielen Betrieben der veranlagte Betrag über die Leistungsfähigkeit des Steuersubjekts hinausgeht. In dieser Lage befinden wir uns aber augenblicklich. Die Gewerbebesteuer bringt zur Zeit ca. 500 Millionen (gegenüber etwa 100 Millionen vor dem Krieg) oder etwa 35 bis 50% dessen, was die Gewerbetreibenden schon an Einkommen- und Körperschaftssteuer leisten, ca. 28% des Gesamtaufkommens von Körperschaftssteuer und (veranlagter) Einkommenssteuer überhaupt. Vom städtischen Gesamtsteuerbedarf deckte die Gewerbebesteuer 1925: 23,2%. Die *Höhe* der Gewerbebesteuer ist aber natürlich keine Frage des Gewerbebesteuerrechts, sondern der Aufgaben, die man den Gemeinden auferlegt, also letzten Endes des *Finanzausgleichs*.

Andererseits verlangt die gegenwärtige Notlage nach Abhilfe. Die Vorlage der Preußischen Staatsregierung will daher bereits bei der jetzigen provisorischen Regelung einen weiteren Schritt in der Beseitigung des Realsteuercharakters der Gewerbebesteuer tun, in dem der Gesetzentwurf den *Abzug der Miet- und Pachtzinsen* vom gewerbebesteuerpflichtigen Ertrag der Unternehmung vorsieht; entsprechend soll dort, wo die Steuer außerdem nach dem Gewerkekapital veranlagt wird, das Grundvermögen aus dem Gewerkekapital ausscheiden.

Wirkungen der Neuregelung

Die erste Wirkung der vorgeschlagenen Neuregelung — die der Staatsrat übrigens bereits abge-

lehnt hat — wäre natürlich eine erhebliche Minderung des Steueraufkommens der Gemeinden. Eine Denkschrift des Deutschen Städtetags erwartet eine Senkung des *Ertragssteueraufkommens* infolge Abzugs der Miet- und Pachtzinsen um etwa 25%, eine Senkung des Aufkommens aus der Kapitalsteuer um etwa 50%. Dem stehe eine ganz unzureichende Erhöhung der Steuersätze, und zwar nur bei der Kapitalsteuer gegenüber.

Weiter aber fürchtet man, daß Vermietungen und Verpachtungen zum Zwecke der Erleichterung der Steuerlast in größtem Ausmaß vorkommen werden, wodurch eine weitere Senkung des Steueraufkommens herbeigeführt wird. (Dem wäre entgegenzuhalten, daß die meist höheren Sätze der Einkommensteuer den Zensiten vom Regen in die Traufe bringen würden.) Die Städte können sich dieser Wirkung allerdings durch Erhöhung der Steuersätze und Mehrbelastung der Grundvermögenssteuer-Zuschläge entziehen. Sie fürchten aber durch die zweite Maßnahme den leistungsschwächsten Teil der Bevölkerung, die Mieterschaft, stärker zu belasten, sehen andererseits in der Lastenverschiebung innerhalb der Gewerbebesteuerpflichtigen große Ungerechtigkeiten drohen, insbesondere eine *Bevorzugung der Filialbetriebe* und das *Überhandnehmen von Scheintransaktionen*.

Diese Wirkungen könnten nun dem Fiskus gleichgültig sein, wenn das Gewerbe sie will; und auf Wunsch des Gewerbes erfolgt die in der preußischen Vorlage geplante Neuregelung. Was die Städte so beunruhigt, ist die weitere Lockerung des Realsteuerprinzips. Aber die Gewerbebesteuer soll ja nicht beseitigt werden; sie behält ihren Charakter als ergänzende Gemeindesteuer schon durch ihr Vorhandensein bei. Im Augenblick ist es viel wichtiger, daß angesichts der Höhe der Gewerbebesteuersätze das Verhältnis der Gewerbebesteuer zum tatsächlichen Ertrag der Unternehmung gewahrt bleibt und nicht eine ungerechte Belastung des Steuerpflichtigen infolge Besteuerung eines hohen Rohertrages bei tatsächlichen Verlusten eintritt. Scheintransaktionen und Hinterziehungen ließen sich durch verstärkte Aufmerksamkeit der Steuerbehörden vermeiden. Der Realcharakter der Gewerbebesteuer sollte nach den Wünschen der Wirtschaft nur insoweit gewahrt werden, als ein Ausgleich durch negative Ergebnisse bei *anderen* Vermögens- und Einkommensarten oder auch bei anderen Gewerbebetrieben desselben Pflichtigen ausgeschlossen sein soll. Die Kommune kann auf diese Weise einen unter organischen Gesichtspunkten wirkenden Druck auf die Geschäftspolitik des Unternehmers ausüben.

Die Frage der Steuergerechtigkeit

war, wie wir sahen, für die Argumente der Kommunen *gegen* den jetzt zur Debatte stehenden Abzug der Miet- und Pachtzinsen entscheidend. An wichtigeren Punkten ist die Steuergerechtigkeit jedoch mindestens ebenso stark gefährdet. Das gilt insbesondere von der *Lohnsumme*, die vielerorts an Stelle des Gewerkekapitals zur Bemessung der Ge-

werbsteuer mit herangezogen wird. Ohne eine gewisse Eignung der Lohnsumme als zusätzliches Besteuerungsmerkmal zu verkennen, muß man sagen, daß bei den augenblicklichen Sätzen — es sind ca. 10—20% der Lohnsumme *neben* der Ertragssteuer zu zahlen — eine derartige Steuer denkbar ungerrecht und unsozial ist. Diese Regelung veranlaßt den Unternehmer zu Lohnsenkungen und Arbeiterentlassungen, erdrückt den jungen Studienbetrieb mit vielköpfigem, hochbezahltem, evtl. wissenschaftlichem Personal und geringem Ertrag und begünstigt Spekulanten, aber auch schon reine Handelsbetriebe, die bei wenig Personal große Umsätze und Gewinne erzielen. Die Beseitigung der Lohnsummensteuer, welche nur dem Fehlen der Kapitalbewertung gleich nach der Stabilisierung ihre Entstehung verdankt, ist daher zu beschleunigen, zum wenigsten sollte das Gewerbesteueraufkommen aus der Kapital- bzw. der Lohnsummenbesteuerung nicht höher sein, als das Aufkommen aus der Ertragsbesteuerung.

Eine erhebliche Quelle von Ungerechtigkeiten kann daneben in der Arbeitsweise der *Steuerbehörden* liegen. Wo diese genötigt sind, neun Zehntel aller Steuersachen ohne eingehende Nachprüfung des Sachverhaltes einfach *durchzupeitschen*, wie das für die Einkommensteuer kürzlich ein erfahrener Finanzbeamter bezeugt hat, da müssen Ungerechtigkeiten vorkommen, denen gegenüber die minutiösesten Bestimmungen über die Erhebungstechnik machtlos sind. Diese Tatsache darf nicht unterschätzt werden. Mag man noch so viele Beobachtungen über langsamen Geschäftsgang oder gar über die Trägheit von Steuerbeamten in Einzelfällen machen, im Ganzen muß doch festgestellt werden, daß die *Finanzbehörden überlastet* sind, und zwar vor allem durch die dauernde Umstellung des internen Betriebes, der Bücher und der Köpfe infolge des Erlasses neuer Steuergesetze. Damit soll die bisherige Gesetzgebung nicht kritisiert werden; nur Stein für Stein läßt sich ein neues Steuersystem errichten. Es entspringt nicht dem Kopf eines Erfinders als fertiger Plan, sondern muß aus dem Leben und der Praxis herauswachsen.

Eben aus diesem Grunde können wir aber die geplante Neuregelung der Gewerbesteuertechnik nicht mißbilligen. Sie entspringt gesunden Grundgedanken, die allerdings eine *Ergänzung* verlangen. Diese liegt in der von der Wirtschaft befürworteten *reichsrechtlichen Regelung* des Gewerbesteuerrechts. Die größte Ungerechtigkeit der augenblicklichen Gewerbesteuer beruht nämlich in ihrer Ungleichmäßigkeit innerhalb des Reichsgebiets. Das veranlaßt Betriebe, die sich ihrer Arbeitsweise nach eine derartige Maßnahme gestatten können, zur *Sitzverlegung* nach steuerlich günstigeren Gebieten. Der Stadtstaat Hamburg, aber auch manche Orte des Freistaats Sachsen haben in dieser Beziehung eine große Anziehungskraft.

Die Städte wenden nun demgegenüber ein, daß die gesunde organische Verbindung zwischen Industrie und Kommune durch eine reichsrechtliche Rege-

lung vollständig zerrissen würde. Der Gedanke der *Selbstverwaltung* wird gegen die reichsrechtliche Regelung der Steuersätze, weniger der Steuernormen ins Feld geführt. Man sagt, die Verantwortung der Kommunalverwaltungen könne nur leiden, wenn man ihnen den letzten Rest der eignen Steuerhoheit raube, ohne ihnen wenigstens das (neuerdings wieder geplante) freie Zuschlagsrecht zur Einkommensteuer zu geben. Demgegenüber klagt die Wirtschaft über einen Mißbrauch der kommunalen Selbstbestimmung. Eine üppige Ausgabewirtschaft sei in denjenigen Gemeinden eingerissen, die in Gestalt zahlreicher Gewerbebetriebe die nötigen Einnahmequellen besaßen und deren Stadtverordnete ganz überwiegend nicht den Kreisen der Gewerbesteuerpflichtigen entstammten. Man wendet ein, daß ein Zentralismus in der Steuererhebung und im Finanzwesen keinen Zentralismus in der Verwaltung zur Folge haben müsse, daß intime Kenntnis der örtlichen Verhältnisse auch bei Finanzämtern des Reiches möglich sei, wenn erst Ruhe und Kontinuität hier eintreten. Andererseits dürften Gebiete, deren Gewerbesteueraufkommen bisher gering war, also vor allem die ländliche Bevölkerung (Schulwesen) nicht wie bisher benachteiligt werden.

Gewerbesteuer und Finanzausgleich

Auf jedem Spezialgebiet unserer Steuerpolitik begegnen wir also der großen grundsätzlichen Frage: Zentralismus oder Dezentralisation. Man weiß, wie leicht diese Alternative schlagwortartig mißverstanden werden kann, man weiß, daß eine organische Vereinigung beider Prinzipien möglich ist, aber man weiß auch, daß durch übermäßige Betonung der einen oder der anderen Tendenz eine Gefährdung des Staatsorganismus als Ganzes eintritt. Dieses Wissen hat die Entschließungen vielfach gelähmt. Man vergaß darüber, daß nur bei zentralem Überblick eine gesunde, gerechte und gleichmäßige Dezentralisation in die Wege geleitet werden kann — daß Dezentralisation ohne zentrale Regelung schon im Wortsinne nicht möglich ist, sondern Unordnung, Ungerechtigkeit und Ungleichmäßigkeit bedeutet. Unter diesem Gesichtspunkt muß auch die Gewerbesteuer betrachtet werden. Im Haushalt der Gemeinden lieferte sie, mit ihrem örtlich schwankenden Ertrag, ungefähr die Menge der Mittel, die zur Unterstützung der (je nach den örtlichen Verhältnissen schwankenden Zahl der) Erwerbslosen, Kleinrentner usw. nötig war, soweit dazu nicht Reichsmittel aus der Sozialabgabe Verwendung fanden. Die in Vorbereitung befindliche *Arbeitslosenversicherung* des Reiches wird nach ihrer Durchführung hier eine starke Entlastung bringen und könnte dann bei den sofort zu ermäßigenden Sätzen der Gewerbesteuer dieser wieder ein anderes Gesicht geben. Der Präsident des Deutschen Städtetags, Dr. Mulert, behauptet allerdings, daß an eine Entlastung durch die Neuregelung der Soziallasten nicht zu denken sei. Er beruft sich dabei vor allem auf den starken Zustrom ausgesteuerter Erwerbsloser aus der unterstützenden Erwerbslosenfürsorge in die Krisenfür-

sorge, der mit Sicherheit zu erwarten sei, und führt eine Menge von anderen Gebieten auf, auf denen den Städten neuerdings Mehrbelastungen erwachsen seien. Wir kommen an anderer Stelle dieser Nummer auf seine Ausführungen zurück (vgl. „Probleme der Woche“). Zu überzeugen vermag diese Argumentation jedoch nicht, denn auch von der Krisenfürsorge werden ja die Gemeinden dem neuen Gesetzentwurf zufolge nur 25% zu tragen haben, und dieser Betrag kann auf keinen Fall so hoch sein, wie die ganzen bisherigen Lasten. Außerdem darf man nicht vergessen, daß Länder und Gemeinden im kommenden Rechnungsjahr dem Voranschlag des Reiches zufolge 265 Mill. RM. mehr erhalten werden als nach dem Voranschlag für 1926. In den Argumenten der Städte stimmt also Verschiedenes nicht, und darum können sie bis jetzt keine durchschlagenden Gründe für die Beibehaltung der Gewerbesteuer in der bisherigen Form und zu den bisherigen Sätzen anführen.

Grundsätzlich wäre zu wünschen, daß in den kommenden Finanzausgleich die Gewerbesteuer nach reichsrechtlichen Gesichtspunkten und klaren Leistungsgrundsätzen von vornherein hineingearbeitet wird; daß insbesondere der *Verteilungsschlüssel* der Reichsteuerüberweisungen aus einem kabbalistischen Geheiminstrument ein für jeden Kritiker brauchbares Werkzeug wird, mit dessen Hilfe man die Einnahmen der Gemeinden kontrollieren und vergleichen kann. Insbesondere sollte man mehr als bisher bestrebt sein, für die verschiedenen Verwendungszwecke *klare statistische Unterlagen* zu schaffen. (Zahl der Schulkinder, der Einwohner überhaupt, der jeweilig Erwerbslosen; Steueraufkommen der Länder und Gemeinden; Einkommensverhältnisse der Einwohner usw.). Der Kritik fehlt, um klare Urteile über das Verhältnis

der einzelnen Steuerarten zueinander zu fällen, gerade das wichtigste Material. Von der *Reichsfinanzstatistik* liegen zwar schon genügend Ergebnisse vor, um vom Städtetag in sorgfältig denaturierter Form der Öffentlichkeit vorgesetzt zu werden, aber nichts, was einen wirklichen Einblick verschafft.

Die reichsrechtliche Regelung der Gewerbesteuer braucht, wie schon oben ausgeführt, keine Gefahr für ihre Eignung als besondere kommunale Steuer zu bedeuten. Wenn man eine Anpassung an die örtlichen Verhältnisse wünscht, so sollte sie nicht so sehr bei der Erhebung der Steuern als vielmehr bei der *Verteilung* der aufgekommene Mittel erfolgen. Der Realsteuercharakter der Gewerbesteuer ist so lange auch theoretisch nicht aufrechtzuerhalten, als die Steuer in so drückender Höhe wie bisher erhoben wird. In ihrer gegenwärtigen Höhe ist die Gewerbesteuer keine Ertragssteuer mehr, sondern in den meisten Fällen eine *Vermögenssteuer*. Die *Doppelbesteuerung* des Grundstücks (durch Grundvermögenssteuer und Gewerbesteuer) kann wenigstens nicht länger fortgeführt werden. Das vorübergehende Abweichen von dem strengen Realsteuerprinzip erscheint auch für die Zeit eines Rechnungsjahres nicht weiter bedenklich. An Änderungen und ständig wechselnden Sonderbestimmungen haben wir in unserem Steuerwesen gerade genug; da kann das kein prinzipieller Einwand sein. Und mit Rücksicht darauf, daß das der Veranlagung für 1927 zugrunde liegende Jahr 1926 fast abgelaufen ist, steht nicht zu befürchten, daß durch Umgehungsverträge die Steuer für 1927 verringert werden wird.

Anzustreben ist eine klare und einfache Reichsteuerordnung, die nicht nur alle Steuerempfänger sondern auch alle Steuerzahler zu ihrem Recht kommen läßt.

Der Streit um den Bierpreis

Von Dr. Karl Freiherr von Hirsch, Generaldirektor der Schloßbrauerei Planegg A. G., München

Zu dem Aufsatz in Nr. 1 wird ausgeführt, daß die Prosperität der bayerischen Brauereien überschätzt werde, da die Goldumstellung sehr scharf erfolgt sei. Die Bierpreiserhöhung sei eine Folge der Steuererhöhung und der Verteuerung der Rohmaterialien und Löhne. Indes war die Goldumstellung in der Brauindustrie nicht schärfer als etwa bei den Banken, die Dividende aber 1925 durchweg höher. Die Steigerung einzelner Unkosten wird durch Kostensenkungen kompensiert. Unsere Feststellung, daß die Industrie eine größere Steuererhöhung als absatzschädigend bezeichnet hatte, jetzt aber den Preis um den doppelten Betrag erhöht, kann auch Dr. v. Hirsch nicht widerlegen.

Als Ihr langjähriger Abonnent kann ich — früher Besitzer, heute Leiter einer mittelgroßen bayerischen Aktienbrauerei — Ihren Artikel „Der Bierpreis“ in Nr. 1, 1927, nicht unwidersprochen lassen, wenigstens insoweit damit bayerische Verhältnisse getroffen werden sollen. Dabei gehe ich auf die offenkundige Alkoholfeindlichkeit Ihres Blattes nicht ein, sondern beschränke mich auf Widerlegung Ihrer Behauptungen einer übertriebenen Rentabilität, einer ungerecht-

fertigten Bierpreiserhöhung und auf die wirtschaftlichen Schlußfolgerungen, die Sie hieraus ziehen.

Die scheinbar große, in Wirklichkeit durchaus normale *Rentabilität* der bayerischen Brauereien ist auf folgende Umstände zurückzuführen:

1. auf einen rechtzeitigen *Ausleseprozeß*, der die unwirtschaftlichen Betriebe ausgeschaltet hat,
2. auf die Erhaltung des *friedensmäßigen Umsatzes*,
3. auf die *Art der Goldmarkumstellung*.

Ad 1. Die deutsche Industrie hat bekanntlich in den Jahren 1925 und 1926 einen sehr schmerzhaften Ausleseprozeß durchmachen müssen, als deren Ergebnis die in der Inflation stark angeschwollene Zahl von Betrieben wieder auf das wirtschaftliche Normalmaß zurückgeführt wurde. Ganz entgegengesetzt war der Verlauf bei der Brauindustrie: der im Krieg eingeführte und noch nicht abgeschaffte *numerus clausus* und die ebenfalls im Krieg eingeführte Rohmaterialkontingentierung hatten zur Folge, daß in den Jahren 1915—1920 alle schwachen und rückständigen Betriebe von lebensstarken und rationellen Betrieben aufgesaugt wurden. Folge dieser Erscheinung mußte sein, daß die Gesundung der Brauindustrie der Gesundung anderer Industrien um Jahre vorauseilte.

Ad 2. Als Folge dieser Erscheinung hat der Absatz der zusammengelegten Brauereien den Absatz der nicht zusammengelegten in der Vorkriegszeit fast allenthalben erreicht, so daß die bestehen gebliebenen Fabriken in der Lage sind, rationell zu arbeiten. Die vom „Magazin der Wirtschaft“ angeführte Tatsache, daß im Jahre 1925 nur 73½ Prozent des Friedenskonsums erreicht wurden, steht damit nicht in Widerspruch.

Ad 3. Die meisten bayerischen Brauereien haben ihre Werte in der Goldmarkeröffnungsbilanz zu ganz außerordentlich niedrigen Sätzen angenommen, die man manchmal direkt als unvernünftig bezeichnen muß, so z. B., wenn in einem bestimmten Fall die Gesamtgrundstücke und Immobilien, die im Frieden schon erheblich abgeschrieben waren, nur mehr mit etwa einem Viertel ihres Vorkriegswertes aufgeführt sind. Auf diese Weise sind die Aktionäre der meisten Brauereien erheblich geschädigt worden, und der hohe Kursstand ist naturgemäß eine Folge zu niedriger Bewertung.

Diese Vorgänge haben nun bewirkt, daß die Brauereien, zum mindesten in Bayern, die schlechte Konjunktur weniger zu spüren bekamen, wie ja überhaupt bekanntlich Brauereien weder an schlechten noch an guten Konjunkturen besonders beteiligt erscheinen, weil der Konsum pro Kopf sich immer wieder bald auf eine Norm einstellt.

Was ist nun geschehen? Bei einer annähernd normalen Konjunktur haben die bayerischen Brauereien im Jahre 1924/25 bis zu 10 Prozent, im Jahre 1925/26 bis zu 12 Prozent Dividende verteilen können. Nur Brauereien, die ausgesprochen Exportbier oder Luxusbiere hergestellt haben (Paulaner, Kulmbacher), sind über diesen Satz hinausgegangen. Wegen dieser Sätze kocht die Volksseele, während kein Mensch sich darüber erregt, wenn die Banken gleich hohe Dividenden erklären. Dabei scheint mir doch Geld ebenfalls so zum täglichen Bedarf zu gehören wie Lagerbier!

Einen ganz anderen Eindruck gewinnt man aber, wenn man beim verteilten Reingewinn vom *Aktienkapital* absieht, das nicht, wie in früheren Zeiten, die Summe der wirklich eingezahlten Gelder reprä-

sentiert, sondern lediglich eine nach Aufhören der Inflation erfolgte private Schätzung der vorhandenen Werte, die sich inzwischen aber als falsch herausgestellt hat.

Bringt man die verteilten Dividenden in Relation zum Umsatz — woraus wohl die Angemessenheit der Kalkulation am besten erhellen wird —, so ergibt sich, daß der verteilte Reingewinn etwa 4—5 Prozent des Umsatzes ausmacht. Das ist ein durchaus bescheidenes Maß. Nimmt man aber richtiger den Reingewinn vor Reservestellung, Tantiemenverteilung und einschließlich verbleibendem Vortrag, so beträgt er etwa 7—10 Prozent des Umsatzes. Auf den Liter Bier berechnet, ergibt sich etwa 1 bis 1,8 Pfennig an verteiltem und 2—3 Pfennig am Gesamtgewinn, also ein Betrag, der kaum dem Trinkgeld der Gäste für die Kellnerinnen gleichkommt. Die Sage von der übertriebenen Rentabilität und von der Verteuerung des Volksgetränkes durch die unmoralischen Brauereien in einer die Norm ungerecht überschreitenden Weise dürfte sich damit erledigen, mindestens soweit es sich um bayerische Verhältnisse handelt.

Ich komme nun zum zweiten Teil Ihrer Klagen, nämlich zu der angeblich *ungerechtfertigten* Bierpreiserhöhung, und stelle zunächst fest, daß in Bayern der Preis für Lagerbier bisher 30 RM. (für die überwiegend gehandelte dunkle Sorte) betrug und daß er um 3 RM. auf 33 RM. erhöht wurde. Die Gründe, die die Bierpreiserhöhung rechtfertigen, sind folgende:

1. Erhöhung der *Biersteuer* um einen zwischen 1,50 und 2,— RM. schwankenden Betrag, der im Durchschnitt 1,80 RM. beträgt,
2. Verteuerung der *Rohmaterialien* und *Löhne*.

Ich konstatiere aus meinen Betriebszahlen hinsichtlich der *Rohmaterialien* folgendes:

	Preis im Betriebsjahr					
	1924/25		1925/26		1926/27	
	RM	Das macht pro hl Bier RM	RM	Das macht pro hl Bier RM	RM	Das macht pro hl Bier RM
Malz Doppelzentner . . .	43.00	7.82	32.63	5.82	42.00	7.50
Hopfen Zentner . . .	397.--	1.40	620.--	2.18	650.--	2.25
		9.22		8.00		9.75

Nachdem in Bayern im Betriebsjahre 1925/26 eine Bierpreissenkung von 1 RM. stattgefunden hat (von 31 RM. auf 30 RM.), ist für die Rohstoffverteuerung von 25 auf 26 wiedereinzusetzen eine Erhöhung von 1,75 RM. (Vergleicht man nicht mit 1925/26, sondern mit 1924/25, so ergäbe sich nur eine Erhöhung um 1 RM.; dagegen müßte bei den Löhnen eine größere Erhöhung berücksichtigt werden.)

Was *Löhne* und *Gehälter* anbelangt, beträgt die tarifmäßige Steigerung zwischen 1926 und 1927 1,70 RM. pro Arbeiter und erzeugt eine Bierverteuerung von 0,15 RM. Nimmt man als Vergleichstag den 1. Januar 1925, so beträgt die Wochenerhöhung pro Arbeiter rund 10 RM., was auf den Hektoliter Bier einer Steigerung von 0,94 RM. gleichkommt. Somit ergibt sich aus der Steigerung von Biersteuer, Rohmaterialien und Löhnen gegenüber 1925/26 eine

Produktionsverteuerung von 3,70 RM. (gegenüber 1924/25 von 3,27 RM. plus 1 RM. für inzwischen eingetretene Preissenkung = 4,27 RM.). Dabei ist die wesentliche Steigerung infolge Neuregelung der bayerischen Gewerbesteuer noch nicht mitgerechnet. Demgegenüber erscheint es mir unverständlich, wenn sich alle Stände im Deutschen Reich, auch solche, denen man mehr Sachkenntnis und Wohlwollen zutrauen sollte, verbinden, um über den wuchernden Brauer herzufallen.

Ich muß demgemäß mit aller Entschiedenheit feststellen, daß in Bayern die eingetretene Verteuerung durch die Preiserhöhung *nicht* wettgemacht wurde, und daß Gefahr besteht, daß die Qualität des bayerischen Bieres und damit sein Weltruf darunter leiden muß. Ob dies im Interesse der Allgemeinheit liegt, möchte ich in meinen folgenden Ausführungen, die sich auf die sozialen Folgen beziehen, anschnitten.

Zunächst möchte es scheinen, als ob man nur dann das große Interesse für die Preisgestaltung des Bieres zeigen sollte, wenn man es für einen Gegenstand des täglichen Bedarfs hält, und nicht, wie das „Magazin der Wirtschaft“, für einen entbehrlichen, ja, teilweise schädlichen Luxus. Beschäftigt man sich aber näher mit dieser Frage, so kann man sehr leicht — für Bayern wenigstens — zum umgekehrten Ergebnis kommen, nämlich, daß durch die Bierpreiserhöhung von 1927 *keine* Ableitung von Kaufkraft aus der sonstigen Wirtschaft in die Kanäle der Brauindustrie erfolgt.

Denn die bayerische Brauindustrie hat nichts weiter getan, als außer der Abwälzung der Biersteuererhöhung für sich und ihre Wirte wieder je die 1 RM. sich zu holen, die durch die im Januar 1925 erfolgte Bierpreissenkung ihr genommen worden war. Diese Erhöhung um insgesamt 2 RM. ermäßigt sich wegen der Getränkesteuer und der Umsatzsteuer auf nur 1,77 RM., während auf der anderen Seite die Landwirtschaft (ohne Hopfenbau) pro Hektoliter ein Plus in gleicher Höhe (1,75 RM.) aufzuweisen hat. Da aber außerdem die bayerische Brauindustrie noch ihren Arbeitern erhöhte Löhne und dem bayerischen Staate eine erhöhte Gewerbesteuer zuwenden muß, ist sie bei der ganzen Sachlage der Leidtragende.

Wäre es nicht richtiger gewesen — und damit komme ich auch zur Verteidigung der norddeutschen Bierpreiserhöhung —, auch in Bayern der Brauindustrie zu gestatten, den kalkulationsmäßigen Mehrpreis, wie er durch die staatlichen Brauereien (Hofbräuhaus) nachgewiesen war, auch wirklich zu verlangen, anstatt durch eine feierliche Staatsaktion des Gesamtministeriums Bayern wieder einmal durch Senkung des beabsichtigten Mehrpreises um je einen Pfennig für Brauer und Wirt zu retten?

Was wäre die Folge gewesen? Der Durchschnittstrinker hätte nach den Berechnungen des „Magazins der Wirtschaft“ monatlich 1,80 RM. mehr als 1924 aufwenden müssen! Schrecklich! Der Brauereiarbeiter hat in dieser Zeit z. B. 40 RM. mehr Monatslohn erhalten. Der gerstebauende Landwirt

hat in dieser Zeit erreicht, daß er auch bei relativ guter Ernte die Weltmarktpreise erzielt, die er vor dem nur in ganz schlechten Jahren, in denen er kaum Getreide verkaufen konnte, erzielen konnte.

Nun denke man aber z. B. einmal an den *Wirts*stand. Ein Normalwirt auf dem Lande in Bayern erzielte im Frieden bei 500 hl einen Gewinn von 8 M. pro hl = 4000 M., heute aber nach Abzug der Getränkesteuer bei etwa 70 Prozent Absatz = 550 hl pro hl 11,80 RM. = 4150 RM. Während also z. B. ein Arbeiter in meinem Betrieb, entsprechend der Geldentwertung, 140 Prozent des Friedenslohnes bezieht, soll der Wirt keinerlei Geldentwertungsanspruch beanspruchen dürfen, obwohl sein Jahreseinkommen sicher nicht höher sein wird als das eines gelernten Arbeiters!

Aber auch innerhalb der Brauindustrie werden sich ungewollte Resultate zeigen, die durchaus nicht beabsichtigt sind. Wenn die Betriebe die Mehrpreise, die sich bei durchaus ehrlicher Kalkulation ergeben, nicht erheben dürfen, weil sich die öffentliche Meinung dagegen stemmt, so werden sie, wenn sie kapitalkräftig sind, durch weitere *Rationalisierung* und durch weitere Expansion vielleicht die üblen Folgen wettmachen können. Aber die große Anzahl der Mittel- und Kleinbetriebe wird immer weiter verschwinden. Das platte Land wird hierdurch gegenüber den Großstädten weiter benachteiligt werden, und alle jene Stände auf dem Lande, die zum Teil auf der Brauindustrie beruhen (z. B. Handwerker), werden eine bedeutende Schmälerung ihrer Existenzbedingungen erleiden. Alles das, damit der „unmoralische“ Biertrinker nicht gezwungen ist, 1,80 RM. pro Monat mehr aufzubringen.

Zusammenfassend kann ich nicht finden, daß die zu geringe Bierpreiserhöhung wirtschaftliche Vorteile für die Allgemeinheit zeitigt. Dabei habe ich von den Interessen des Kleinaktionärs gar nicht gesprochen!

Zum Schluß möchte ich nur noch ein Wort über die Behauptung des „Magazins der Wirtschaft“ sagen, daß es unlogisch sei, wenn die Brauereiverbände eine Verteuerung des Bieres als schädlich für ihr Gewerbe ansehen, trotzdem aber von sich aus das Bier noch weiter erhöhen.

Zunächst ist zu betonen, daß das für Bayern überhaupt nicht zutrifft, weil in Bayern nur eine ungerechtfertigte *Senkung* des Preises wieder *aufgehoben* wurde. Daß aber trotzdem eine Verteuerung den Absatz schädigt, wird dadurch bewiesen, daß heute der deutsche Absatz nur mehr 70 Prozent des Vorkriegsabsatzes beträgt. Jede Biersteuererhöhung wird also über den Satz der Steuererhöhung verteuern wirken, weil sich durch den Minderabsatz die Herstellungskosten der Brauer und der Nutzen der Wirte senken. Bei einer Biersteuererhöhung um 4 bis 5 RM. wären allen Gegenaktionen zum Trotz Preiserhöhungen bis zu 10 RM., und es wären wirtschaftlich bedenkliche Folgen eingetreten, die diesmal infolge der Beschränkung der Brauer ausgeblieben sind.

Antwort der Redaktion

Dem vorstehenden Artikel haben wir gern Raum gegeben, nicht nur, weil wir uns von Diskussionen immer mehr versprechen als von Monologen, sondern auch, weil uns die Denkweise, die aus ihm spricht, in mehr als einer Hinsicht lehrreich erscheint.

Das erste, was wir zu bemerken haben, ist, daß wir wiederholt mit Bedauern feststellen, wie sehr selbst die vorurteilslosesten Angehörigen der Brauerei-Industrie geneigt sind, unsachliche Argumente zu verwenden. Wenn Herr Dr. v. Hirsch von der „offenkundigen Alkoholfeindlichkeit“ des „Magazin der Wirtschaft“ spricht, wenn er andeutet, unsere Seele „koche“ über die hohen Brauereividenden, wenn er über unser Mitleid mit der „schrecklichen“ Mehrbelastung des bedauernswerten Biertrinkers leise spottet, so ist das polemische Klischee, das zwar stets verwandt wird, in diesem Fall aber schon ganz und gar nicht zutrifft. Im Gegenteil, gerade wir haben erklärt, daß uns der Biertrinker in dieser Frage völlig uninteressant sei. Über hohe Dividenden hat unsere Seele nicht gekocht, sondern wir haben, was bei Untersuchung einer Preiserhöhung ja wohl unerläßlich ist, rein statistisch auch die Gewinnausweise der Brauereien angezogen. Und Alkoholfeindlichkeit ist zwar ein beliebtes Wort; aber wir können seinen Sinn nicht erkennen in einem Fall, in dem gerade die Industrie ihrerseits für *hohe* und die Kritik für *niedere* Preise eintritt. Überhaupt sollte endlich unterlassen werden, „Feindschaften“ zu konstruieren, wenn es sich um ganz unkontinentale Fragen handelt. Ob Steuerraten für irgendein Verbrauchsgut erhöht werden können oder nicht, wird, von uns wenigstens, nicht nach den Einigungen von Liebe und Haß beurteilt; und eine sachliche Auseinandersetzung wird einfach unmöglich gemacht, wenn man motivierte, objektive Ansichten als Ausgeburten blinder Abneigung hinstellt.

Soviel in allgemeiner Beziehung. Sachlich haben wir folgendes zu bemerken:

1. Unsere Untersuchung bezog sich auf die Frage, ob eine Preiserhöhung notwendig sei. Zu diesem Behuf haben wir die Entwicklung der *Brauereigewinne in den letzten drei Jahren* untersucht und festgestellt, daß sie sich nicht vermindert, sondern erhöht haben. Dieser Vergleich der letzten Jahresergebnisse untereinander ist aber auch das einzige, was zur Beurteilung der Angelegenheit wichtig ist. Wie sich diese Gewinne zum Kapital, zum neuen oder gar zum ehemaligen, verhalten, ob sie relativ hoch oder niedrig sind, kann zunächst völlig gleichgültig bleiben. Die Preiserhöhung wird ja nicht damit begründet, daß die jetzigen Gewinne im Verhältnis zum Substanzwert oder zum Kapital von 1914 zu niedrig seien, sondern daß die Kosten im Vergleich mit dem Jahr 1924 und 1925 gestiegen seien. Aber auch an sich betrachtet, ist diese Bezugnahme auf das Vorkriegskapital falsch. Denn es wird wohl

in keiner Branche der Anspruch erhoben, daß höhere Gewinne erzielt werden müssen, als dem *umgestellten* Kapital entspricht. Die Gewinne auf das umgestellte Kapital sind gerade in der Brauindustrie schon durchschnittlich höher als in anderen Industrien, während die Umstellungen keineswegs schärfer waren als die normalen. Gerade der Vergleich mit den Banken ist lehrreich. Die Banken haben mindestens ebenso scharf umgestellt wie die Brauereien, und selbst die größten von ihnen sind trotzdem im vorigen Jahr nicht über 10 Prozent Dividende hinausgekommen, während die größeren Brauereien schon 18 und 20 Prozent zahlten. Es zeigt sich also, daß die Lage der Brauereien in der Tat unverhältnismäßig gut ist, sogar, wenn man nicht die Gegenwarts-, sondern die Vorkriegskapitalien in Betracht zieht. Aber noch einmal sei betont, daß diese Erörterung mit dem Thema nichts zu tun hat. Für das Thema probandum ist allein wichtig, wie sich die Betriebsüberschüsse *in den letzten Jahren* entwickelt haben.

2. Während wir von den Betriebsüberschüssen *insgesamt* sprachen — das heißt von dem Überschuß *sämtlicher* Einnahmen über *sämtliche* Ausgaben —, spricht Herr Dr. von Hirsch nur von *einzelnen* Preisbildungselementen. Wir wollen und brauchen uns aber auf Nachprüfungen einzelner Kostenelemente nicht einzulassen. Es mag richtig sein, daß Hopfen, Malz und Löhne in dem letzten Jahr teurer geworden sind. Aber das Ergebnis der Bilanzen, die mit dem 30. September 1926 abschließen, beweist klar, daß *trotzdem* das *Gesamtergebnis* nicht schlechter, sondern großenteils sogar besser geworden ist. Es liegt dies wohl an Rationalisierungsmaßnahmen und an besserer Ausnützung des Gesamtbetriebs infolge steigenden Bierverbrauchs. Aber woher das Ergebnis auch immer stammt, jedenfalls kann nur das *Gesamtergebnis* des Betriebes für seine Preisbildung maßgeblich sein. Und wenn Herr Dr. von Hirsch an gewissen Stellen seiner Ausführungen anzudeuten scheint, daß die Kostenminderung durch Rationalisierung bei der Preisfixierung keine Rolle zu spielen brauche und eigentlich dem Betrieb, nicht dem Preis zugute kommen müsse, so können wir uns dieser (angedeuteten, nicht ausgesprochenen) Meinung nicht anschließen.

3. Es ist richtig, daß die Abschlüsse der bayerischen Brauereien nicht durchweg ganz so glänzend

Beschwerden

über unpünktliche oder ausgebliebene Zustellung der Zeitschrift bitten wir zunächst beim zuständigen Postamt vorzubringen, weil dadurch jede Unregelmäßigkeit am schnellsten aufgeklärt wird. Erst wenn die Beschwerde bei der Postanstalt keinen Erfolg haben sollte, bitten wir den Verlag Wirtschaft und Geschäft, G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19, zu verständigen.

sind wie die der norddeutschen. Das liegt wohl daran, daß es in Bayern immer noch viel zu viel kleine, selbständige Brauereien gibt. Die Zusammenlegung, die anderwärts überall zu einer ganz enormen Verminderung der Zahl selbständiger Betriebe geführt hat, ist in Bayern auch nicht entfernt im gleichen Maße vor sich gegangen. Infolgedessen arbeitet eine gewisse Zahl kleinerer Brauereien in Bayern vergleichsweise ungünstiger, wenn auch nicht absolut ungünstig. Aber wir glauben nicht, daß Herr Dr. von Hirsch sich ganz klar darüber ist, was er eigentlich tut, wenn er mit Rücksicht auf diese Schwächeren eine *allgemeine* Preissteigerung rechtfertigt. Diese Ausführungen des Herr Dr. von Hirsch sind nämlich nichts anderes als eine vollkommene *Desavouierung der Kartellpreisidee*. Wenn die großen, rationalisierten Betriebe, namentlich in Norddeutschland, ihre Gewinne auch mit dem *alten* Preis ständig erhöht haben, warum sollen dann *auch diese* Betriebe, die es gar nicht nötig haben (und die den weitaus größten Teil der Produktion liefern), zu einer Preiserhöhung schreiten, nur weil die kleineren es vielleicht nötig haben? Die Behauptung, daß Kartellpreise auf den Mindestleistungsfähigen eingestellt sind, wird durch diese Forderungen erneut bestätigt. Und es wird als völlig legitim und volkswirtschaftlich erwünscht angesehen, daß den großen Unternehmungen mit ihrer weit überwiegenden Produktion ein unbenötigter Supergewinn (Differentialgewinn) zufließt, damit auch die kleinen bestehen können. Eine solche Theorie können wir keinesfalls für richtig erklären, — sie würde in der Tat darauf hinauslaufen, große Beträge, die dem übrigen Konsum zugute kommen könnten, ohne Not aus dem Topf der allgemeinen Wirtschaft in den Topf der Brauereien hinüberzuleiten. Daß dies dem volkswirtschaftlichen Interesse widerspricht, braucht nicht bewiesen zu werden. Wenn die Preise überhaupt verbandsmäßig festgesetzt werden, so muß das auf Grund der Geschäftslage geschehen, die bei den leistungsfähigen und zugleich quantitativ ausschlaggebenden Produzenten herrscht. Diejenigen Produzenten, die dabei nicht auf ihre Rechnung kommen, mögen besondere Preise berechnen. Insoweit der Markt ihrer bedarf, wird er sie ihnen zahlen. Insoweit das nicht der Fall ist, werden sie aufgesogen werden. Volkswirtschaftlich ist etwas anderes überhaupt nicht zu rechtfertigen.

4. Unsere ganze Betrachtung hatte aber, wie jedem Leser klar sein mußte, noch nicht einmal die Absicht, diesem Kartellpreisproblem irgendwie kritisch zu Leibe zu gehen. Was wir im Auge hatten, war die *Biersteuer*, und was wir konstatierten, war dies: daß dieselbe Industrie, die eine weitergehende

Steuererhöhung wegen ihrer Folge auf den Preis als ruinös bezeichnete, nunmehr selbst und zu eigenen Gunsten die Preise dennoch um das Doppelte der Steuererhöhung steigert. Der Schluß, den wir hieraus gezogen haben, nämlich: daß der Konsum eine etwas höhere fiskalische Belastung sehr wohl hätte ertragen können, scheint uns von Herrn Dr. von Hirsch in keiner Weise widerlegt worden zu sein. Die Argumentation, daß durch die Steuererhöhung um zwei Mark die Absatzmengen vermindert werden mußten, und daß man dies mit einer Preiserhöhung von vier Mark kompensieren müsse, ist unhaltbar, weil sie eine Kette ohne Ende aufrollt. Denn wenn der Absatz durch eine Preiserhöhung um *zwei* Mark so beeinträchtigt wird, daß man zum Ausgleich noch weitere zwei Mark aufschlagen muß, so wird eine Preiserhöhung um *vier* Mark den Absatz aufs neue um so viel schmälern, daß man wiederum neue Preiserhöhungen vornehmen muß. Wir sehen nicht, wo dieser Prozeß zu Ende sein sollte. Außerdem hat man ja noch gar keinen *Beweis* dafür, daß und in welchem Umfange eine Absatzminderung eintreten wird. Man hat die Erhöhung zu eigenen Gunsten beschlossen, noch ehe die Wirkungen der Steuererhöhung irgendwie sichtbar geworden waren.

Nach allem können wir beim besten Willen nicht unsere Ansicht ändern, daß die Preissteigerung, die jetzt in doppelter Höhe der Steuererhöhung erfolgt ist, einen entscheidenden Beweis dafür liefert, daß auch eine doppelt so hohe *Steuersteigerung* möglich gewesen wäre. Und wenn wir dies feststellen, und wenn wir daraus den Schluß ziehen, daß eine neue Steuererhöhung bei gegebener Gelegenheit nicht unterlassen werden sollte, so veranlaßt uns dazu keineswegs „Alkoholfeindlichkeit“, sondern lediglich das Interesse der Gesamtwirtschaft. Die Wirtschaft und das Geschäftsleben leiden unter stark überhöhten Steuern, und die Lage der Reichsfinanzen gestattet keine Verminderung im allgemeinen. Um so mehr ist es notwendig, die Beträge, die nun einmal aufgebracht werden *müssen*, aus jenen Objekten zu gewinnen, bei denen der *geringste Schaden* ange richtet wird. Zu diesen Objekten gehört der Alkohol und vor allem das Bier. Einerseits weil es sich hier um freiwilligen Verbrauch handelt; und andererseits, weil, wie uns jetzt wieder bewiesen wird, der Konsument offenbar bereit ist, auch einen etwas höheren Satz für seinen Genuß zu zahlen. Wenn die Biersteuer um einige Pfennige erhöht wird, so kann die allgemeine Umsatzsteuer um einige hundert Millionen ermäßigt werden. Niemand wird einen Nachteil haben, sogar die Brauereien nicht. Auf niemand wird ein Zwang ausgeübt, sogar auf die Konsumenten nicht. Und jedermann wird den Vorteil haben.

Die Furcht vor der Enquête

Von Georg Bernhardt

Die Arbeit des Enquete-Ausschusses hat bei den von ihr berührten Wirtschaftskreisen vielfach die Auffassung wachgerufen, als handle es sich um eine staatsanwaltliche Behörde, die Schuldige festzustellen suche. Demgegenüber muß daran erinnert werden, daß der Ausschuß zwar seine Entstehung den Klagen und Anklagen der Wirtschaft im Reichstage verdankt, aber bemüht ist, dem Parlament objektive Einsichten im Interesse aller Wirtschaftskreise zu verschaffen. Darum will man nicht Zwang und Inquisition, sondern freudige Mitarbeit aller Interessenten.

Der vom Reichstag eingesetzte Untersuchungsausschuß mit dem langen Namen, kurz *Enquete-Ausschuß* genannt, tagt nun bereits seit mehr als sechs Monaten. Aber obwohl er seine Arbeit zum großen Teil unter der Kontrolle der Öffentlichkeit leistet, kann die Öffentlichkeit vorläufig noch keinen richtigen Überblick weder über die Methoden noch über das bisherige Resultat gewinnen! Die Ursache dafür liegt, jeder Mitarbeiter der Enquete wird das bestätigen, sicher nicht an dem mangelnden Arbeits-eifer des Ausschusses. Vielmehr stand dieser am Beginn seiner Tätigkeit in ganz eigentümlichen Schwierigkeiten.

Man muß sich einmal klarmachen, daß diese Enquete bisher ein *Vorbild* in der Welt überhaupt noch nicht hatte. Wo immer bisher, insbesondere in England, Enqueteausschüsse eingesetzt wurden, handelte es sich stets um ganz bestimmte eng umgrenzte Aufgaben, die solche Ausschüsse zu lösen bekamen. Der deutschen Enquete dagegen sind eigentlich überhaupt keine Grenzen gesteckt, sie soll „die Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft“ untersuchen. Darunter kann man alles verstehen. Und wenn diese Aufgabe dem Wortlaut nach erfüllt würde, so würde ein vielbändiges Lehrbuch der deutschen Volkswirtschaft das Endergebnis sein, falls es überhaupt gelingen könnte, lehrbuchmäßig die Vertreter der verschiedenen Wirtschaftsanschauungen und deren politische Parteimeinungen zu einigen. Natürlich hat der Reichstag bei der Einsetzung des Enquete-Ausschusses nicht das gemeint, was man aus dem Wortlaut des Gesetzes herauslesen könnte. Ihm schwebte so etwas wie eine *Entgiftung* des politischen Kampfes vor, er war der Meinung, daß es doch möglich sein müsse, über bestimmte umstrittene Punkte, über gewisse immer wieder in den Parteikampf hineingeschleuderte Schlagworte eine Klärung zu schaffen. Eine Klärung, die in einem rein politischen Gremium nicht möglich war, die aber dadurch erzielt werden könnte, daß Männer der Wirtschafts-Wissenschaft und der Wirtschafts-Praxis zu einem *Areopag* zusammenzutreten, um die Schafe von den Böcken, die *Phrasen* von den *Tatsachen* zu scheiden. Die Lösung der Aufgabe in dieser Weise hat allerdings der Reichstag nicht unwesentlich dadurch erschwert, daß er die Enquete nicht lediglich aus politisch leidlich einschlägigen Fachmännern zusammensetzen ließ

(wodurch ja auch nicht jede Politik ausgeschaltet worden wäre), sondern eine nicht unerhebliche Anzahl von Sitzen für die Mitglieder des Parlamentes reservierte.

Als nun der Ausschuß das erste Mal zusammentrat, versuchte er für sein Tätigkeitsgebiet zunächst gewisse Grenzen abzustecken. Man fand den durchaus nicht in vollem Umfange befriedigenden Ausweg, die These aufzustellen: die Enquete soll Rechenschaft geben über die — dauernden und prinzipiellen — *Wandlungen der Struktur der deutschen Wirtschaft* (also einen Vergleich zwischen 1913 und 1926 anstellen). Aber auch nach dieser Einengung ergibt sich noch immer ein Arbeitsgebiet, das ungeheuer ist. Es wäre selbst dann riesengroß, wenn wenigstens über die Hauptprobleme vergleichbares Material schon *vorhanden* wäre und sich mithin der Enqueteausschuß darauf beschränken könnte, nur dort, wo Lücken im Material vorhanden sind, sie durch die enquetemäßige Vernehmung von Auskunftspersonen zu ergänzen und dann in Diskussionen über die Schlüsse einzutreten, die man aus den gewonnenen Tatsachen und Vergleichen ziehen will. Leider liegen die Dinge so nicht. Schon das rein statistische Material ist begreiflicherweise mangelhaft. Es existiert überhaupt nicht oder es ist verstreut bei den Länderregierungen oder bei den Kommunen, und womöglich gar nach verschiedenen Methoden aufgenommen worden. Vor allem aber: die Statistik allein besagt ja nichts. Die ökonomischen Ursachen der Entwicklung lassen sich nur durch theoretische Erwägungen deutlich machen. Abgesehen von ein paar Gruppen sind deshalb die Arbeiten zumeist kaum weiter vorgeschritten als bis zur Beschaffung der Grundlagen. Denn Methoden dieser Beschaffung

Einbanddecken

für den 2. Halbjahrsband 1926 werden im Laufe dieser Woche erscheinen:

Ausführung 1 (Halbleinen) M. 1.70 einschl. Porto
Ausführung 2 (Ganzleinen) M. 2.20 einschl. Porto

Das gesammelte und gebundene „Magazin der Wirtschaft“ bildet ein wertvolles Kompendium und Nachschlagewerk.

Bestellungen direkt an den Verlag erbeten.

konnten erst festgesetzt werden, nachdem man sich auch über die Grundsätze einig geworden war, nach denen man das Material verwerten wollte. Man muß den einzelnen Sitzungen beigewohnt haben, um erkennen zu können, wie ungeheuer schwierig es bereits ist, einen einigermaßen festen Grund zu schaffen, auf dem zunächst einmal die enquetemäßige Vernehmung von Vertrauenspersonen aufgebaut werden kann, ganz zu schweigen von den Gegensätzen, die sich innerhalb der Ausschüsse sofort herausstellen werden, wenn das Material zur Verwertung bereit liegt, und es nunmehr darauf ankommt, eine einigermaßen einheitliche Meinung über seine Auswertung zu bilden.

Diese Vorbereitungsarbeiten der Enquete haben nun die Interessentenkreise der verschiedenen Wirtschaftszweige beunruhigt, bis weit in die äußersten Ecken des Reiches. Obwohl erst in ganz wenigen Ausschüssen eigentliche enquetemäßige Vernehmungen vorgenommen worden sind, ist doch schon ein sehr erheblicher Teil der wirtschaftlichen Interessenten von den Arbeiten des Untersuchungsausschusses berührt worden, und zwar weil der Enqueteausschuß es abgelehnt hat, gewissermaßen auf dem Wege der Überraschungstaktik durch möglichst schnelle und inquisitorische Befragung von Angehörigen der verschiedenen Interessentenkreise Resultate zu erzielen. Es ist eine alte Erfahrung: Der erfahrene Jurist führt keine Prozesse, ohne einen fremden Anwalt heranzuziehen, der Laie aber, namentlich ein solcher, der einmal in die Juristerei hineingerochen hat, ist nur allzu leicht geneigt, sich selbst auch den forensischen Sieg zuzutrauen. Und das trifft für das Sachverständnis auf allen Gebieten gleichermaßen zu. Je sachverständiger jemand auf irgendeinem Gebiete ist, desto mehr sieht er die Lücken seiner Erkenntnis, desto mehr schärft sich bei ihm die Erfahrung dafür, auf wie engen Gebieten das einzelne Individuum wirklich sachständig ist, um so schwieriger scheinen ihm die Probleme, und um so mehr regt sich bei ihm der Wunsch, solche Probleme doch zunächst einmal mit anderen durchzudiskutieren. Der Enqueteausschuß hat allein schon dadurch bewiesen, daß er in der Hauptsache aus wirklichen Sachverständigen zusammengesetzt ist, daß er die Vorbereitung für die enquetemäßige Vernehmung bereits in das Zeichen der Mitarbeit möglichst vieler Persönlichkeiten stellt, die auf besonderen Gebieten eine Spezialsachkenntnis bekunden. Fast überall ist bereits bei der Ausarbeitung der Fragebogen, die der enquetemäßigen Vernehmung zugrundegelegt werden sollen, mit besonderen Sachverständigen tagelang beraten worden (zum Teil wird noch beraten). Ebenso hat man sich die Sachkenntnis der wirtschaftlichen Organisationen nicht entgehen lassen und hat mit deren Führern, die man ganz bewußt zur Unterstützung heranzog, die Dinge beraten. Die Folge dieser Methode ist nun natürlich, daß durch Rückfragen, die die Sachverständigen wieder an ihre engeren Branchenkreise, die Vorsitzenden und Syndici der Verbände an ihre Verbandmit-

glieder haben ergehen lassen, allmählich ein sehr großer Teil der Wirtschaft in das Netz der Enquete-kommission hineingezogen worden ist. Und da ist nun die Erfahrung nicht uninteressant, daß vielfach noch die Stimmung sich *gegen* die Enquete richtet. Noch immer sind verhältnismäßig die Fälle selten, in denen die Einzelwirtschaften erkennen, daß ja eigentlich *ihre eigene Sache* von dem Enqueteausschuß geführt wird, und daß das Ergebnis seiner Arbeiten ihnen in hohem Maße zugute kommen soll.

Zunächst empfindet der Kaufmann es sehr unbehaglich, über sein Geschäft ausgefragt zu werden. Der Begriff des *Geschäftsgeheimnisses*, der in Amerika schon lange seinen Zauber verloren hat, wird bei uns noch fanatisch angebetet. Nun gibt es gewiß Geschäftsgeheimnisse und nach solchen Geschäftsgeheimnissen wird von der Enquete sicher kaum, und wenn es einmal nötig werden sollte, nur unter Aufrichtung ganz besonderer Vorsichtsmaßregeln gefragt werden, die den Interessenten gegen Nachteile wirksam schützen. Aber das meiste dessen, was der deutsche Kaufmann noch als Geschäftsgeheimnis empfindet, ist ja gar kein Geschäftsgeheimnis, sondern ist ein Ausfluß deutscher Geheimniskrämerei und Eigenbrödelei, die noch immer nicht begreift, daß viel größerer Nutzen, als solche angeblichen Geheimnisse zu bewahren, es ist, mit seinen Nachbarn und Konkurrenten (jajawohl Konkurrenten!) zur Angleichung und zur Gleichmäßigkeit von Geschäftsgrundsätzen zu kommen. Gerade auf diesem Gebiet täte ein bißchen mehr Uniformierung der deutschen Wirtschaft zweifellos sehr not.

Aber mehr als das wirkt doch vielleicht die Idee, daß die Feststellungen, die die Enquetekommission treffen könnte, für einzelne Branchen geschädigend sein werden. Man empfindet die Enquetekommission als eine staatsanwaltliche Behörde, die in die Wirrnisse unseres Geschäftslebens hineinleuchtet und die so etwas wie „*Schuldige*“ feststellen will. Davon kann natürlich gar keine Rede sein. Aber man sucht keinen hinter dem Busch, wenn man nicht selbst mindestens schon einmal dahinter gesessen hat. Ein klein wenig dürfte dieses Empfinden der deutschen Wirtschaftler auf einem bösen Gewissen beruhen. Nicht etwa auf einem bösen Gewissen, das heftig wegen irgendwelcher Art von Verfehlungen im eigenen Geschäft schlägt, sondern weil man jetzt nicht mehr wahr haben will, daß der Enqueteausschuß eigentlich zu den Geistern gehört, die die Wirtschaft selbst gerufen hat.

Wodurch ist denn *in Wirklichkeit* der Reichstag dazu gekommen, diesen Ausschuß einzusetzen? Doch nicht etwa weil er ein Interesse an der Entgiftung der politischen Atmosphäre hätte, auch nicht etwa, weil er von einem unhemmbaren Wahrheitstrieb oder von edlem Forschergeist beseelt worden wäre. Im Grunde genommen verdankt der Enqueteausschuß der Tatsache seine Existenz, daß die Reichstagsabgeordneten der verschiedensten Fraktionen immer und immer wieder von den wirtschaftlichen Interessenten mit allen möglichen Wünschen

bestürmt wurden, die oft in ihrer Gegensätzlichkeit geradezu grotesk wirkten. Vielleicht liegt das nur in der Natur des Deutschen. Vielleicht aber ist es überhaupt in der Eigenart der menschlichen Seele begründet, daß für wirtschaftliche Mißstände, die sich auf irgendeinem Gebiet zeigen, sehr oft einfach für schlechten Geschäftsgang der Branche oder des einzelnen Unternehmens ein Sündenbock gesucht werden muß. Die meisten Wünsche der Interessenten werden nicht in die Form positiver Vorschläge, sondern von *Anklagen* gegossen, von Anklagen entweder gegen den Staat oder seine Organe oder in Anklagen gegen andere Branchen oder die Konkurrenten des eigenen Gewerbezweiges. Wenn nun jetzt ein wirtschaftlicher Untersuchungsausschuß eingesetzt worden ist, so kann sich die Mehrzahl der Interessenten die Dinge eben nicht anders erklären, als daß nunmehr ganz im Sinne der von ihnen erhobenen Anklagen verfahren wird. Denn da jeder wirtschaftliche Interessent weiß, daß auf eine Anklage von ihm gegen andere mindestens ein halbes Dutzend Anklagen anderer gegen ihn entfallen, so fürchtet jeder, daß er nun Objekt einer *besonderen Inquisition* werden wird.

Ich möchte das einmal an einem Beispiel erhärten: Handel und Industrie haben sich in den letzten Jahren vielfach über die *Kreditbedingungen der Banken* beschwert. Die Klagen, die hier erhoben wurden, haben sich vielfach ins Maßlose gesteigert. Den Anklägern auf diesem Gebiet wäre es natürlich recht gewesen, wenn ein enquetemäßiges Anklageverfahren gegen die deutschen Banken eröffnet worden wäre. Auf der *Anklagebank* hätten die Bankdirektoren sitzen und auf den *Zeugenstand* die Kreditnehmer der Banken treten müssen. Da nun aber die Enquete zu einer generellen geworden ist, so wird naturgemäß die Szene wechseln. In dem Ausschuß, der die Kreditverhältnisse der deutschen Wirtschaft zu untersuchen hat, werden die Banken eine gewisse Verteidigungsstellung, die Kreditnehmer vielleicht die Stellung des Angreifers einnehmen. Aber in demjenigen Ausschuß oder in derjenigen Gruppe, in der die Verhältnisse des Handels selbst untersucht werden, wird der Handel in die Verteidigung gedrängt sein, und er wird sich Anklägern von seiten der Industrie oder des Handwerks gegenübersehen. Das muß nun schon ertragen werden. Abgesehen davon, daß es ja doch eigentlich den Angehörigen des Bankgewerbes, der Industrie, des Handels und des Handwerks nur recht sein müßte, einmal in möglichst breitester Öffentlichkeit Verständnis für die Grundsätze des eigenen Handelns zu erwecken. Man kann doch unmöglich meinen, die

eigenen Gründe seien so schlecht, daß sie in der Öffentlichkeit oder im Enqueteausschuß zu einem abfälligen Urteil führen müßten.

Aber das, was sich da abspielt, ist leider ein *Stück Psychologie* des deutschen Wirtschaftslebens, das all denen bekannt ist, die in wirtschaftlichen Gremien von einer gewissen Universalität arbeiten. Es ist noch gar nicht so lange her, da wurden vor dem *Zolltarifausschuß* des Reichswirtschaftsrats ganz ähnliche Erfahrungen gesammelt. Es kam vor, daß dieselben Interessentengruppen, die sich als *radikale Schutzzöllner* gebärdeten, wo es sich um diejenigen Fabrikate handelte, die von ihnen hergestellt wurden, nicht radikal genug *Freihandelspraxis* vertreten konnten, wo sie als Auskunftspersonen über solche Branchen auftraten, deren Artikel sie kaufen mußten, um sie in ihrer eigenen Produktion zu verwenden. *Schutzzöllner für sich selbst, Freihändler für die anderen!* „Du lieber heiliger Florian, verschon dies Haus, zünd' andere an!“

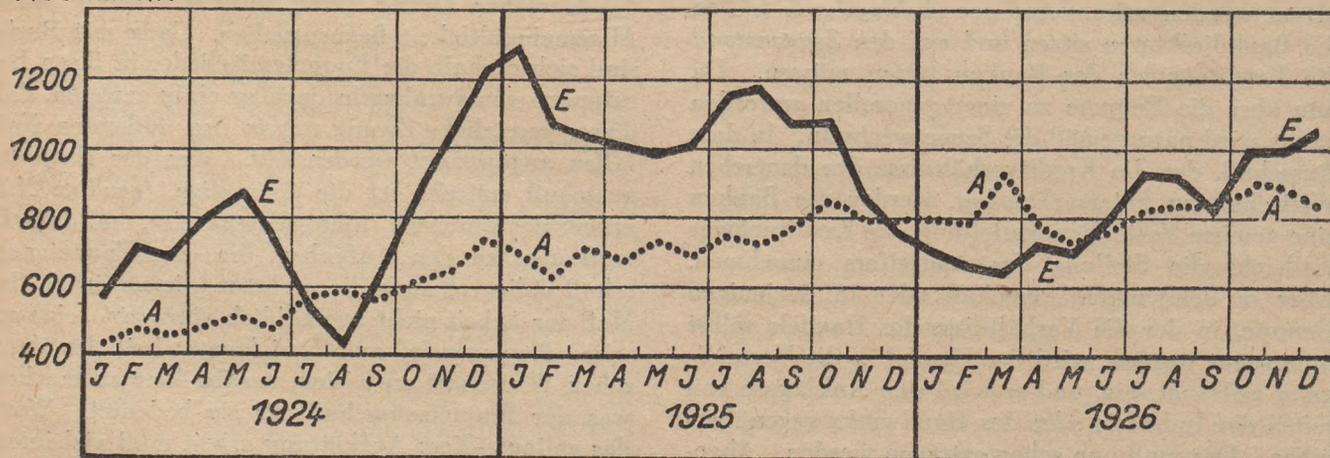
Es wird notwendig sein, in der deutschen Wirtschaft noch weitgehend für Aufklärung zu sorgen, denn es wird vielfach eine vollkommene Umstellung der Geister gegenüber der Enquete erfolgen müssen, wenn diese Resultate zeigen soll, die der Gesamtwirtschaft wirklich zugute kommen. Gewiß, das Gesetz hat die Enquetekommission mit sehr weitreichenden Machtmitteln umgürtet. Die Auskunftspersonen können wie die Zeugen von Gericht unter Eid vernommen werden. Es gibt vor der Enquete kein Geschäftsgeheimnis, in das sie nicht hineinleuchten könnte, wenn sie wollte. Aber Ergebnisse, die durch solchen Zwang erzielt würden, könnten kaum Allgemeingültigkeit beanspruchen. Ganz mit Recht sind sich deshalb die Enquetemitglieder in ihren Beratungen von vornherein darüber einig gewesen, daß dieser gesetzliche Zwang nur in den äußersten Notfällen angewendet werden soll. Was der Enqueteausschuß erstrebt, ist die *freiwillige, freudige Mitarbeit* der weitesten Interessentenkreise, und deshalb muß man zu den Aufgaben, die dem Enqueteausschuß obliegen, auch die rechnen (die natürlich das Maß der Arbeit nicht unerheblich verzögert), eine gewisse *Propaganda- und Erziehungsarbeit* der deutschen Wirtschaft zu leisten, um ihr klar zu machen, was der Enqueteausschuß für sie bedeutet. Wenn das gelingt (diese Aufklärungsarbeit muß viel intensiver betrieben werden als bisher), dann wird schon insofern etwas Gutes erzielt, als vielfach schon diese Generation, sicher aber eine kommende Wirtschaftsführergeneration späteren Enqueten mit anderen Gefühlen gegenüberstehen und deshalb die Erzielung von guten, stichhaltigen Ergebnissen erleichtern wird.

Deutschlands Außenhandel im Jahre 1926

Die Handelsbilanz des vorigen Jahres schließt, wenn man die Angaben des Statistischen Reichsamts zugrunde legt, mit einem leichten Passivum ab. Nimmt man aber die notwendigen Korrekturen an den Ausfuhrziffern vor, so ergibt sich ein nicht unbeträchtlicher Exportüberschuß. Die Ausfuhr ist im vorigen Jahr, zum Teil unter dem Einfluß des englischen Bergarbeiterstreiks, um rund 1 Milliarde RM. gestiegen, die Einfuhr um 1,5 Milliarden gesunken, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, daß die Preise der Einfuhrwaren weit stärker zurückgegangen sind als die der Ausfuhrwaren.

Unsere Vorstellungen von der deutschen Zahlungsbilanz sind vor einiger Zeit kräftig revolutioniert worden. Während wir bisher anzunehmen gewohnt waren, daß die passive Handelsbilanz der Jahre 1924 und 1925 im reinen Warenverkehr die Höhe von 6 Milliarden erreicht hätte, gab das Statistische Reichsamt plötzlich mit großem Mute zu, daß nach seinen Ermittlungen die Passivität erheblich geringer sei und noch nicht 5 Milliarden erreiche. Noch immer freilich sind die Kritiker nicht still geworden. Während das Statistische Reichsamt annimmt, die Ausfuhr werde normalerweise so ermittelt, daß ein Zuschlag von 1½% ausreiche, um die statistischen Fehlerquellen auszugleichen, wird von anderer Seite gelegentlich behauptet, daß die durchschnittliche Unterdeklaration bei der Ausfuhr größeren Umfang annehme; es werden Zahlen bis zu 5% hierfür genannt. Der Streit um solche Prozentsätze mag auf den ersten Blick nicht sehr wichtig erscheinen, tatsächlich aber ist er von außerordentlicher Bedeutung.

1400 Mill. RM



Die deutsche Einfuhr (E) und Ausfuhr (A) in den Jahren 1924–1926

(Die Ziffern sind vom Statistischen Reichsamt auf Grund der alten Berichtungsmethode errechnet)

Bereits die Korrekturen des Statistischen Reichsamts haben für die Jahre 1924 und 1925 die Passivität um über 20% verringert. Während jetzt wieder unter Zugrundelegung der vom Statistischen Reichsamt als fehlerhaft zugegebenen Ziffern errechnet wird, daß die deutsche Handelsbilanz für 1926 im reinen Warenverkehr mit einer leichten Passivität von 132 Millionen RM. abgeschlossen habe, ergibt sich bei Vornahme der vom Reichsamt selbst als notwendig angesehenen Korrekturen eine Aktivbilanz von rund 314 Millionen Mark. Setzt man den Zuschlag zur Aus-

fuhr mit 5% an, so würde sich der Aktivüberschuß der Handelsbilanz verdoppeln, so daß selbst der sehr erhebliche Einfuhrüberschuß an Gold und Silber (Nettoeinfuhr: 579 Millionen) durch Warenausfuhr gedeckt wäre. Es ist dringend zu wünschen, daß die Verhandlungen des Enqueteausschusses Klarheit darüber schaffen, welche Korrekturen an der Statistik des Warenaußenhandels vorzunehmen sind; denn ohne die Klarstellung der hiermit zusammenhängenden Fragen dürfte es schwer, wenn nicht unmöglich sein, sich ein wirkliches Bild von der Reparationsfähigkeit Deutschlands zu machen. Für 1926 läßt sich jedenfalls so viel sagen, daß der Exportüberschuß im Warenhandel ausreicht, um den Bartransfer (einschließlich der Leistungen auf Grund der sogenannten Recovery Acts) zu ermöglichen. Die Gesamtsteigerung der Ausfuhr gegenüber dem Vorjahr betrug im Jahre 1926 rund eine Milliarde RM. Der Rückgang der Einfuhr belief sich auf rund 1½ Milliarden RM.

Dabei ist freilich zu berücksichtigen, daß die Preise der Einfuhr weit stärker zurückgegangen sind als die Preise der Ausfuhr. Nimmt man die vom Statistischen Reichsamt angegebenen Vorkriegswerte und vergleicht sie mit den Gegenwartswerten, so ergibt sich für die Einfuhrwaren ein Preisindex für 1926 von durchschnittlich 121, bei den Ausfuhrwaren dagegen ein Preisindex von durchschnittlich 135, während im Vorjahre der Einfuhrindex 139 und der Ausfuhrindex 136 betrug. Diese günstige Entwicklung sei durch zwei Beispiele veranschaulicht. Es

betrug die *Einfuhr an Rohbaumwolle* 1925 rund 450 000 t im Werte von rund 880 Millionen RM., 1926 rund 380 000 t im Werte von rund 600 Millionen RM. Während also die Menge der Einfuhr um nicht ganz ein Sechstel sank, fiel ihr Wert um fast ein Drittel. Die Menge der *Wolleinfuhr* betrug 1925 rund 160 000 t im Werte von rund 650 Millionen RM. 1926 belief sie sich auf rund 175 000 t bzw. 575 Millionen Reichsmark. Einer mengenmäßigen Steigerung um fast 10% steht also ein wertmäßiger Rückgang von ebenfalls 10% gegenüber. Ähnlich liegen die Dinge auch bei *Nutzholz* und einer Reihe anderer ausländischer *Rohstoffe*. Auf der Ausfuhrseite sind natürlich die *Wirkungen des englischen Bergarbeiterstreiks* deutlich zu sehen. Der *Wert der Kohlenausfuhr* betrug 1926 rund 630 Millionen RM. gegen rund 275 Millionen 1925. Fast ein Drittel der gesamten Ausfuhrsteigerung entfiel also wertmäßig auf die Kohlenausfuhr. Ein weiteres Drittel entfiel auf die *Ausfuhr an Fertigwaren*, bei denen infolge der Streikkonjunktur wiederum ein großer Teil der Ausfuhrsteigerung auf die typisch *schwerindustriellen Erzeugnisse* kam. Die *Dezemberbilanz* selbst zeigt im Vergleich zu den Vormonaten eine *Erhöhung der Einfuhr* und einen *leichten Rückgang der Ausfuhr*. Im Vergleich zum Dezember des Vorjahrs ist vor allem die *Einfuhr an Lebensmitteln und Rohstoffen* insgesamt um den Betrag von rund einer Viertelmilliarde gestiegen. Dagegen entfällt die Steigerung der Ausfuhr gegenüber dem Dezember 1925 ausschließlich auf die Rohstoff-, und zwar vorwiegend auf die Kohlen-

ausfuhr. Die *Passivität der Handelsbilanz* ist im Dezember *weiter gestiegen* und betrug im reinen Warenverkehr ca. 183 Millionen RM. An der Einfuhrsteigerung sind besonders die *Textilrohstoffe*, vor allem *Baumwolle*, beteiligt. Auf der Ausfuhrseite zeigt sich eine kräftige Exportsteigerung bei *Maschinen*. Bemerkenswert ist auch diesmal die *starke Edelmetalleinfuhr*, deren steigende Tendenz in den letzten Monaten auf das Festhalten des Diskontsatzes von 6% zurückzuführen sein dürfte, der angesichts der Lage des deutschen Geldmarktes zu Goldimporten anreizen mußte.

Insgesamt bietet das Bild des deutschen Außenhandels im Jahre 1926 insofern ein *Spiegelbild der Wirtschaftsentwicklung*, als die Verschiebung des Verhältnisses von Einfuhr und Ausfuhr und der vergleichsweise starke Anstieg der Ausfuhr in den letzten Monaten für die Aufwärtsentwicklung der wirtschaftlichen Lage charakteristisch sind. Ob dieser Aufschwung von Dauer sein wird, ist freilich schwer zu übersehen. Im Falle eines Rückschlags wird unter Umständen die deutsche Industrie durch die verhältnismäßig starke Auffüllung ihrer Rohstofflager in den letzten Monaten vermehrte Schwierigkeiten haben. Dies gilt insbesondere auch für die Schwerindustrie, die anscheinend auf Grund der Annahme, daß sich die Konjunktur in den nächsten Monaten günstig abwickeln wird, langfristige Lieferungsverträge über verhältnismäßig erhebliche Eisenerzmengen mit den verschiedensten Lieferanten abgeschlossen hat.

Die Probleme der Woche

Die „Kreditnot“ der Wirtschaft

Eines der ausschlaggebenden Motive bei der Diskontermäßigung der Reichsbank war zweifelsohne der Gedanke, auf diesem Wege das im Jahre 1926 eingeschränkte *Wechselgeschäft* der Reichsbank wieder beleben zu können und den unerwarteten Zuwachs an Wechseln, der im Zusammenhang mit dem Abschluß des Geschäftsjahres der Banken am 31. Dezember zu verzeichnen war, wenigstens zum Teil festzuhalten. Betrachtet man die Entwicklung des Wechselportefeuilles in den beiden ersten Wochen des neuen Jahres, so wird man zunächst geneigt sein, einen gewissen *Erfolg* dieser Politik zu konstatieren. Verzeichnet doch der Reichsbankausweis vom 15. Januar mit 1505 Mill. RM. rund 230 Mill. mehr an Wechseln als einen Monat zuvor — Medio Dezember — und wenn man zum Vergleich den 15. Januar des vorigen Jahres heranzieht — ein Termin, der noch vor der allgemeinen Senkung der Geldmarktsätze und der Verflüssigung des Geldmarktes liegt — so ist das Bild ebenfalls nicht ungünstig, da damals das Wechselkonto der Reichsbank nur 1536 Mill. RM. betrug (selbst wenn man berücksichtigt, daß im Jahre 1927 in stärkerem Maße als ein Jahr zuvor ausländische Wechsel in diesem Portefeuille enthalten waren). Aber freilich ist es

sehr fraglich, ob es so bleiben wird. Die Flüssigkeit am Markte des täglichen Geldes, die in der letzten Woche etwas auch auf den Wechselmarkt und den Markt für Monatsgeld hinübergereift hat, hat unzweifelhaft ihre Ursache in erster Reihe in den starken Wechseldiskontierungen zum Ultimo 1926, die die Banken zur Erhöhung ihrer Liquidität vornahmen, und die in ihnen vom 2. Januar ab das Bedürfnis erwecken mußten, die überflüssigen Kassensmittel so schnell wie möglich wieder zinsbringend anzulegen. Die bei der Reichsbank rediskontierten Handelswechsel schnell wieder zurückzuholen, geht ja nun nicht an — das ist der Unterschied gegenüber der bloßen *Lombardierung*, die eben eine Verpfändung und nicht einen *Verkauf* darstellt, wie die Diskontierung — und so nimmt das Wechselportefeuille der Reichsbank nur langsam in dem Maße ab, in dem die Wechsel fällig werden, während das Wechselportefeuille der Banken nur ebenso langsam wieder anschwellen kann. Aus dieser Betrachtung folgt dann aber ohne weiteres, daß eine *doppelte Tendenz besteht*: einmal werden die Banken, die bei ihnen hereinkommenden Wechsel möglichst behalten und nicht weitergeben, so daß das Wechselportefeuille der Reichsbank wieder auf den Novemberstand herabsinken könnte, und andererseits wird im gleichen Maße das Angebot der Banken am täglichen

Geldmarkt abnehmen und werden sich die Zinsnotierungen für die einzelnen Formen der kurzfristigen Geldmarktkredite wieder stärker annähern. Die überwiegende Auffassung der deutschen Finanzpresse ist heute nun die, daß eine Erhöhung der Sätze am offenen Geldmarkt *soweit*, daß sie dem *offiziellen Reichsbanksatz* ungefähr *angeglichen* wären, *nicht* zu erwarten ist, daß die Reichsbank vielmehr die für wenige Wochen wiedergewonnene „Herrschaft über den Geldmarkt“, die ja bereits inzwischen wieder verloren gegangen ist, auch auf die Dauer trotz Diskontermäßigung nicht behaupten könne. Diese Anschauung ist — wenn man nicht nur mit Tagen, sondern mit *Wochen und Monaten* rechnet — nur unter *einer* Voraussetzung richtig — nämlich unter der, daß die Herabsetzung der Zinssätze im allgemeinen und der Bankbedingungen im besonderen zu *keiner Erweiterung* der eigentlichen *Wirtschaftskredite* der Banken, insbesondere des *Kontokorrentkredits* führen wird. Davon hängt in der Tat *alles* ab: wenn die Banken ihre Kontokorrentkredite nicht erhöhen, dann erhöht sich auch nicht ihr *Bedarf an Bargeld* — zur Barauszahlung eines Teils der gewährten Kredite, die bei Wirtschaftskrediten in einem viel größeren Umfang in Frage kommt, als bei Börsenkrediten — dann brauchen sie auch nicht, um sich dieses Bargeld zu verschaffen, ihre Ausleihungen am Geldmarkt zu verkürzen oder gar dort als Nachfrage aufzutreten und schließlich an die Reichsbank als die letzte Zuflucht und einzige Quelle *neuen* Bargelds durch Wechseleinreichung zu appellieren. Dann wird sich also die Lage am Geldmarkt nicht verändern, die Sätze werden tief unter dem Reichsbanksatz bleiben, die Reichsbank wird nicht beansprucht werden. Und das ist um so verständlicher, als ja durch den starken Zufluß an Gold und Devisen aus dem Ausland die Bargeldversorgung der deutschen Wirtschaft im Jahre 1926 sehr gebessert worden ist: der Zufluß an Gold und deckungsfähigen Devisen betrug etwa 700 Mill. RM., die Vermehrung der umlaufenden Zirkulation — einschließlich 200 Mill. RM. neuer Scheidemünzen — rund 900 Mill. RM., das sind beinahe 20% der Zirkulation am Anfang vorigen Jahres. Es ist klar, daß unter diesen Umständen, *gleichgültig wie hoch* der Banksatz ist, die Banken es nur dann nötig haben werden, an die Reichsbank zwecks Bargeldbeschaffung zu gehen, wenn die Ausdehnung ihrer Wirtschaftskredite bei ihnen einen *Bedarf nach neuem Bargeld* erzeugt. Es ist andererseits auch verständlich, daß *in der kurzen Spanne* seit Senkung des Reichsbankdiskonts von 6 auf 5% und der Minimal-Kontokorrent-Konditionen von 9 auf 8% eine erhebliche Erweiterung der Kontokorrentkredite noch nicht eingetreten sein kann; aber es ist wichtig, sich vor Augen zu halten, daß nach der *allgemeinen Auffassung* der Wissenschaft — wenigstens in einer aufsteigenden Konjunktur — die Herabsetzung des Zinsfußes die Nachfrage nach Bankkredit anregen muß, so daß wir in absehbarer Zeit mit einer Vermehrung der Bankkredite, infolgedessen einer leichten Versteifung des Geldmarktes rechnen müssen. (Diese wird, wie wir das letzte Mal ausführten, durch die allmähliche Verringerung der öffentlichen Fonds und das Stocken der Auslandsanleihen unzweifelhaft noch gefördert.) Eine ähnliche Wirkung muß die

Vermehrung der Emissionstätigkeit (also auch die bevorstehende 500 Millionen-Anleihe des Reichs, sobald ihr Erlös *wirklich ausgegeben* wird) haben, da die Emissionen zum Teil mit Hilfe von Bankkredit gezeichnet werden. Ein Moment allein könnte dieser von der Theorie vorausgesagten Entwicklung entgegenwirken, nämlich das *Fehlen guter Kreditnehmer*, die den Banken allein kreditwürdig erscheinen, oder wenigstens der Mangel an genügenden Sicherheiten für neuen Bankkredit, auf denen die Banken ja immer noch in einem ungewöhnlich hohem Maße zu bestehen scheinen. Man kann sich freilich weder das eine noch das andere gut denken: das erste, den Mangel an guten Kreditnehmern, nicht, weil doch wohl nur an wenigen Stellen das Betriebskapital der Unternehmungen bisher ausgereicht hat, um ihre Produktionskapazität voll auszunützen, oder auch nur, um den überhaupt möglichen Inlands- oder Auslandsabsatz zu finanzieren; das andere, allzu scharfe Sicherheitsforderungen der Banken, deshalb nicht, weil die Banken bei sinkendem Zinsfuß natürlich ein Interesse an der Ausdehnung ihres Kreditgeschäftes haben. Aber freilich: die Entwicklung der deutschen Produktions- und Kreditverhältnisse in den letzten Jahren hat so viele merkwürdige Wendungen gezeigt, daß es kaum überraschen würde, wenn sich nach der „Kreditnot“ der ersten Stabilisierungsjahre zeigen würde, daß in Wirklichkeit nicht *Mangel an Kapital*, sondern — trotz völlig normalen Zinsfußes! — *Mangel an guten Schuldnern* ihre Ursache gewesen ist.

Industriekredit- Experimente

In den Jahresberichten einiger großer deutscher Handelskammern haben sich, von der Öffentlichkeit kaum beachtet, gelegentlich programmatische Äußerungen zum Problem der *Kreditversorgung* der *mittleren und kleineren Industrie* gefunden, die ein interessantes Licht auf die Stellung der Wirtschaft selbst zu diesen Fragen werfen. So ist es u. a. recht bemerkenswert, daß einige Kammern (z. B. die Kölner) ausdrücklich das bekannte *sächsische* Vorbild: Gründung von industriellen Pfandbriefanstalten mit *staatlicher Hilfe*, *ablehnen*, weil es nicht angehe, daß die „... gleiche Wirtschaft, die auf der einen Seite schärfsten Einspruch gegen das Eindringen der öffentlichen Hand in die Privatwirtschaft erhebt, auf der anderen Seite für die Förderung dieser Privatwirtschaft die Bereitstellung staatlicher Mittel fordert“. Im Zusammenhang mit dieser sehr vernünftigen Stellungnahme — vernünftig besonders durch den wohlthuenden Gegensatz zum sonst so beliebten Jammer über die „kalte Sozialisierung“ — ist es nun weiter sehr bemerkenswert, daß auch die *ohne öffentliche Unterstützung arbeitenden*, neuen für die kleinindustrielle Kreditbeschaffung gegründeten Organisationen sich bei der Industrie selbst keines ungeteilten Beifalls erfreuen können. So hat beispielsweise die im Frühjahr 1926 vom Verband der Mitteldeutschen Industrie gegründete „*Kreditgenossenschaft der mitteldeutschen Industrie*“ bisher nur fragwürdige Erfolge aufzuweisen. Als diese Genossenschaft im Juli 1926 die Öffentlichkeit wissen ließ, es sei ihr gelungen, einen Auslanskredit für ihre Mitglieder zu beschaffen, warfen wir hier (Nr. 30 v. 29. Juli 1926, S. 948) die Frage auf, wie teuer sich

dieser Kredit für den letzten Nehmer stelle — diese Frage wurde nicht beantwortet, der Öffentlichkeit also ein Urteil über den Wert oder Unwert der neuen Organisation zunächst unmöglich gemacht —, weiter aber die *prinzipielle* und weitaus wichtigere Frage, ob die Form der genossenschaftlichen Solidarhaftung nicht allgemeinwirtschaftliche Gefahren insofern bergen könne, als gute finanzkräftige Betriebe (die die Genossenschaft gar nicht in Anspruch genommen haben) leicht unter der Mithaftung für kreditbedürftige schwache Firmen Gefahr laufen könnten. *Inzwischen hat sich gezeigt, daß diese Fragen durchaus berechtigt waren.* Die von der Genossenschaft vermittelten Kredite sind, wie sich immer mehr herausstellt, nicht billiger, sondern *eher etwas teurer als deutscher Bankkredit für Firmen von gleicher Betriebsstruktur.* Die Folge davon ist, daß sie vorwiegend von solchen Firmen begehrt werden, denen die Banken sich verschließen, also von den *schlechten Risiken*; die weitere Folge: daß alle guten und volkswirtschaftlich erhaltenswerten Firmen von der Kreditgenossenschaft nichts wissen wollen. Man darf schon jetzt der Überzeugung Ausdruck geben, daß das Kreditproblem der Mittel- und Kleinindustrien auf *solchen* Wegen seiner Lösung *nicht* nähergebracht werden kann. Um so mehr muß es befremden, daß in neuester Zeit in Sachsen wieder Pläne erwogen werden, die nur auf neue Irrwege führen können. Eine vor kurzem durch mehrere Zeitungen gehende — und offenbar von Interessentenkreisen lancierte — Notiz besagte, es werde „in Kreisen der sächsischen Industrie“ ein Plan erwogen, der auf „... die Einführung einer Reichsgarantie bei Inlandslieferungen der *kleineren und mittleren Industrie* hinausgeht. Es wird an eine Teilbürgschaft, ähnlich wie bei der Reichsgarantie für das Rußlandgeschäft oder der Exportkreditversicherung, gedacht. Die Höhe der Ausfallbürgschaft des Reiches soll so bemessen werden, daß sich die Kreditfähigkeit der Betriebe um 15 bis 20% über ihre gegenwärtige, nach dem Versicherungswert (!) zu verrechnende Höhe steigert. Die finanzierenden Banken sollen in der Höhe des Prozentsatzes, um den die Kreditfähigkeit zunimmt (?), Darlehen gewähren, für die das Reich die Bürgschaft übernimmt. Die Durchführung soll einem gemeinsamen Gremium der Versicherungsgesellschaften, der Industrieorganisationen und der Regierungsstellen übertragen werden...“ Dieser ganze Plan erscheint vorläufig so unklar, daß an seine Verwirklichung wohl kaum zu denken ist. Aber selbst wenn Banken, Versicherungsgesellschaften und die zuständigen Reichsstellen klare Linien für ein ähnliches Projekt finden und sich auf derlei Operationen einlassen wollten, so würde es trotzdem höchst zweifelhaft bleiben, ob damit Entscheidendes erreicht werden könnte für die Lösung des kleinindustriellen Kreditproblems. Nach allem, was auf diesem Gebiete bisher schon projiziert, in Angriff genommen und schließlich doch immer im Sande verlaufen ist, besteht kaum Anlaß zu Hoffnungen. Wenn, wie wir ja wohl hoffen dürfen, der Wiederaufbau des deutschen Kapitalmarktes weitere Fortschritte macht und Hand in Hand damit eine liberale Kredit- und Deckungspolitik der Banken (hier und da wagt sie sich ja schon vor!) wieder Platz greift, dann wird das kleinindustrielle Kreditproblem zweifellos ganz

von selbst viel von der Schärfe verlieren, die heute noch zu allerlei — privatwirtschaftlich letzten Endes nutzlosen und volkswirtschaftlich nicht einmal immer begrüßenswerten — *Experimenten* verführt.

Der Städtetag klagt . . . Es hat wenig Zweck, die Diskussion über den Finanzausgleich in der Art und Weise fortzu-

führen, wie es der Präsident des Deutschen Städtetages, Dr. Mulert, kürzlich getan hat, und wie es schon in der Denkschrift derselben Organisation über die Finanzlage der Gemeinden geschehen ist; es genügt nicht, sich auf die bloße Aufzählung einer großen Anzahl Umstände zu beschränken, die die Finanzlage der *Gemeinden* verschlechtern, ohne exakte, ins einzelne gehende *Zahlen* vorzulegen, aus denen allein ein wirkliches Bild zu gewinnen ist. So hat Dr. Mulert zum Beweis für die schwierige Lage der Gemeinde-Finanz im kommenden Jahr 1927 eine Menge unsichtbare Mehrbelastungen aufgeführt (die Novelle zum Mieterschutzgesetz, das Arbeitsgerichtsgesetz, die Besoldungspolitik des Reiches und der Länder, in Preußen die Erhöhung der Schulbeiträge usw.), ohne daß man nun wirklich wüßte, was das alles *ausmacht* und wie sich demgegenüber die Entwicklung der Einnahmen gestalten wird. Nur in einem Punkt hat er etwas konkreter mit Zahlen zu operieren versucht, und der betrifft die *Entlastung*, die den Gemeinden durch Übernahme der eigentlichen Erwerbslosenfürsorge auf das Reich — bzw. die Verwandlung in eine Erwerbslosenversicherung — zuteil wird. Dr. Mulert meint, daß diese Entlastung durch das Anschwellen der Ausgaben für die ausgesteuerten Erwerbslosen, die sogenannte „*Krisenfürsorge*“, bei der die Gemeinden immer noch mit 25% beteiligt sind, mehr als ausgeglichen werden würde. Da die Gemeinden bisher zur eigentlichen Erwerbslosenfürsorge 65 Mill. RM. beigetragen haben, so würde das bedeuten, daß die Gesamtausgaben für die Krisenfürsorge sich auf 260 Mill. RM. erhöhten, d. h. also sich gegenüber dem gegenwärtigen Status etwa *vervierfachen* (während der Reichsetat für 1927 — der 100 Mill. RM. einsetzt — nur mit einer Verdoppelung rechnet). Diese Schätzung ist sicherlich sehr pessimistisch; denn man darf nicht vergessen, daß bei der produktiven Erwerbslosenfürsorge und bei allen sonstigen Notstandsarbeiten und Arbeitsbeschaffungen in erster Linie ausgesteuerte Erwerbslose berücksichtigt werden sollen (und es können immerhin mit den jetzt vorgesehenen Mitteln rund 200 000 Erwerbslose beschäftigt werden!). Sodann ist zu beachten, daß doch der größte Teil der Erwerbslosen bisher immer wieder Arbeit gefunden hat, bevor die für die eigentliche Erwerbslosenfürsorge vorgesehene Unterstützungsfrist abgelaufen ist, und daß die bisher Ausgesteuerten sich zu einem erheblichen Teil nicht aus den eigentlich Erwerbslosen, sondern aus nicht voll Arbeitsfähigen rekrutieren, die zu Unrecht von der Erwerbslosenfürsorge statt von einer anderen Fürsorge versorgt werden; dieser Posten nicht voll arbeitsfähiger Erwerbsloser ist natürlich verhältnismäßig konstant, und mit einer erheblichen Vergrößerung im Jahre 1927 ist nicht ohne weiteres zu rechnen. — Immerhin kann man natürlich hier

über das Tempo der Entwicklung verschiedener Meinung sein. An der Beweisführung Dr. Mulerts wollen wir darum nicht so sehr den allzugroßen Pessimismus tadeln, sondern zwei prinzipielle Mängel, die immer wiederzukehren pflegen. Daß nämlich die Position der Gemeinden nicht so stark ist, wie es selbst nach den Ausführungen Dr. Mulerts über diesen Punkt scheinen könnte, ergibt sich sofort, wenn man auf Spekulationen über die *zukünftige* Entwicklung im Jahre 1927 verzichtet, solange kein genügendes statistisches Material vorliegt, und einmal den Ablauf des Jahres 1926 betrachtet. Dr. Mulert weist auf die starke Steigerung der Lasten aus der Erwerbslosen- und Krisenfürsorge hin, die im Jahre 1926 die Gemeinden betroffen haben. Nun betragen aber die gesamten Ausgaben für diese Zwecke im Jahre 1926/27 schwerlich mehr als 150 Mill. RM. Die Mehreinnahmen aus der Einkommen- und Körperschaftssteuer, die den Gemeinden über ihre Voranschläge, die fast immer balanziert haben, hinaus zugeflossen sind, dürften insgesamt hinter 115 Mill. RM. nicht viel zurückbleiben. Da nun natürlich mit einem Teil der tatsächlichen Ausgaben für die Erwerbslosen- und Krisenfürsorge bereits in den Voranschlägen gerechnet war, so darf man sagen, daß die Mehreinnahmen aus der Einkommen- und Körperschaftssteuer die unerwarteten Mehrlasten ausgeglichen, ja, wahrscheinlich überkompensiert haben. Dieses Moment sollte man bei der Schilderung der Finanzlage der Gemeinden doch nicht immer vergessen. Und das zweite Charakteristikum der Argumentation der Kommunen liegt in der falschen *Frontstellung*, die sie einnahmen, nämlich im Kampf gegen das Reich statt gegen ihre eigenen Länder. Dr. Mulert meint, daß z. B. der Preußische Etat für 1927 nicht balanzieren könne, wenn der Forderung der Länder auf Beibehaltung der besonderen Umsatzsteuergarantie des Reiches (d. h. Steuermehrüberweisung in Höhe von 112,5 Millionen RM.) nicht entsprochen würde. Nun, wir haben seinerzeit das Gegenteil nachgewiesen (vgl. 1926, Nr. 49), ohne je eine ernsthafte Erwiderung gelesen zu haben. Im übrigen aber sollte man bei der Betrachtung der Finanzlage der Länder zweierlei nicht außer acht lassen: wenn die Gemeinden von der Einrichtung der Erwerbslosenversicherung keine Entlastung erhoffen, weil sie bisher *nur 65 Mill. RM.* beigesteuert haben und an der Krisenfürsorge weiter mit 25% beteiligt bleiben, so liegt es anders bei den Ländern, deren Ausgaben durch Einführung der Erwerbslosenversicherung um 260 Mill. RM. gemindert werden, *ohne* daß ihre Finanzlage durch die Krisenfürsorge verschlechtert würde. Und ferner: wenn die Gemeinden im Jahre 1926 aus Einkommen- und Körperschaftssteuer gegenüber dem Vorjahre nur ein Mehr von etwa 127 Mill. RM. erzielen werden, so können die Länder einen Mehrertrag von etwa 185 Mill. RM. verzeichnen; d. h. soweit von bedenklichen Finanzschwierigkeiten der Gemeinden gesprochen werden darf, liegt die Ursache viel weniger in den mangelnden Steuerüberweisungen des Reiches als in der — verglichen mit der Steuerpolitik der Vorkriegszeit — sehr ungünstigen *Verteilung* dieser Steuerüberweisungen *zwischen Ländern und Gemeinden*. Die Fragen, die sich aus dieser Lage in bezug auf die Gewerbesteuer in Preußen ergeben, werden im Leitartikel behandelt.

Zwei Siebzigjährige:
Dietzel und Sering

In den beiden Nationalökonomien, die in diesen Tagen ihren 70. Geburtstag feiern konnten, *Professor Heinrich Dietzel* in Bonn und *Professor Max Sering* in Berlin, sind so recht die beiden gegensätzlichen Strömungen verkörpert, von denen die deutsche Nationalökonomie der beiden letzten Menschenalter beherrscht wird. Sering, der Kollege Schmollers, war unzweifelhaft einer der hervorragendsten Vertreter der *historischen Schule*, während es sich Heinrich Dietzel zum Ruhme anrechnen darf, auch in der Zeit der völligen Vorherrschaft dieser historischen Schule das Banner der *theoretischen Nationalökonomie*, wie sie von den Klassikern überliefert worden war, hochgehalten zu haben. Heute, wo die totgeglaubte theoretische Nationalökonomie wieder in den *Mittelpunkt* des wissenschaftlichen Interesses gerückt ist, wo ihre *Unentbehrlichkeit* für die *Gesamtheit* des sozialökonomischen Forschens — und nicht zum wenigsten auch für deren wirtschaftsgeschichtlichen Teil — immer mehr anerkannt wird, läßt sich die Bedeutung des Umstandes ermesen, daß dank der Schriften und vor allem der Lehrtätigkeit Heinrich Dietzels die theoretische Tradition, die geistige Verbindung mit dem Erbe der Klassiker in Deutschland niemals ganz verlorengegangen ist. Und es wird die Wichtigkeit des Umschwungs zugunsten der Theorie vielleicht durch nichts deutlicher gekennzeichnet, als durch die, man möchte sagen theoretische Wendung, die in den Arbeiten und Argumentationen eines Gelehrten wie *Sering* mit der Zeit immer deutlicher erkennbar wurde. Je stärker Sering sich genötigt sah, seine Haltung in den Fragen des Agrarzolls und insbesondere seine persönliche Wendung zum Freihandel nach dem Krieg näher zu begründen, desto mehr stand er vor der Notwendigkeit, durch eine mehr oder weniger *theoretische Analyse* die wirklichen Ursachen der Preisbewegung der agrarischen Erzeugnisse in den letzten Dezennien herauszuarbeiten. Und so ging, wenn auch vielleicht unbewußt, seine große Rede auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik im Jahre 1924, in der er die Verschiedenartigkeit der Ursachen der landwirtschaftlichen Not in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts und in der Gegenwart erörterte — übermächtige Konkurrenz junger, extensiv und deshalb billig arbeitender Agrarwirtschaften jenseits des Ozeans damals, und „Preisschere“ zwischen industriellen und landwirtschaftlichen Produkten heute —, von ganz bestimmten theoretischen Voraussetzungen über Preiszusammenhänge, über Wirkungen des Zolls auf die Preise, über Grundrente und Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag aus, die ihre Rechtfertigung immer nur in einem System der theoretischen Sozialökonomie finden können. — Betrachtet man unter diesem Gesichtspunkt die Lebensarbeit der beiden Antipoden, so wird man zu dem Ergebnis gelangen, daß, entgegen dem ersten Anschein, der Einfluß des Theoretikers Dietzel doch vielleicht länger *nachwirken* wird. Gewiß, Sering kann sich mit Recht das Verdienst zuschreiben, die Sache der inneren Kolonisation, der Bauernsiedlung im Osten also, schon vor Jahrzehnten durch unermüdlichen Kampf aus der Sphäre der bloßen Erwägungen in die Praxis überführt zu haben, und ganz besonders die

Siedlungspolitik der Nachkriegszeit ist von seinen Vorschlägen und Ideen beeinflusst. Aber bereits hier zeigt sich, daß der Widerstand einflußreicher Interessentenschichten, des Großgrundbesitzes insbesondere, nur eine äußerst langsame Verwirklichung dieser Gedanken zugelassen hat, und in einem viel eindrucksvolleren Maße mußte Sering diesen Widerstand empfinden lernen, ja, die Schwäche der Position des allein mit wissenschaftlichem Rüstzeug kämpfenden Nationalökonomen gegenüber dem Willen politisch starker Interessengruppen erleben, als er, der durch seine Arbeiten in erster Linie die sachliche Begründung für die Agrarzollpolitik der Vorkriegszeit geliefert hatte, nach dem Kriege mit sehr guten Gründen die Wiederaufnahme dieser Politik bekämpfte — und sich dabei, in den agrarischen Kreisen wenigstens, isoliert und sogar beföhdet fand. Dietzel hat diese Isolierung des Wissenschaftlers vor dem Kriege erleben müssen, als seine zahlreichen glänzenden Streitschriften, in denen er jedes der Scheinargumente der Schutzzöllner in scharfsinnigen Deduktionen widerlegte, ohne Einfluß auf die Haltung der Wirtschaftspolitik blieben; und noch während des Krieges zeigte sich das Verständnis der in Deutschland maßgebenden Kreise für theoretische Zusammenhänge in nichts so deutlich wie damals, als Dietzels preisgekrönte Widerlegung des flachen, unsere verhängnisvolle Kriegsfinanzierung so beherrschenden Schlagwortes: „Das Geld bleibt im Lande“, von den Militärbehörden verboten wurde. Aber nichts hat auch das Ende der historischen Schule mehr beschleunigt als die Gegnerschaft, die sie auch damals den wohlbegründeten Argumenten der Theoretiker entgegensetzte. Und so ist die *Nachwirkung* des Theoretikers Dietzel in der jüngeren Generation der Nationalökonomen ungleich stärker als die der Anhänger der historischen Schule. Unter Dietzels Schülern sind manche, die nicht selbst theoretisch gearbeitet haben, aber wohl keiner, der nicht die *Notwendigkeit der theoretischen Schulung* stark empfunden, und darum seinerseits, was in seiner Macht stand, getan hatte, um der nachfolgenden Generation diese theoretische Schulung, — das, was er von Dietzel empfangen hat, — weiterzugeben. Und während man vergebens nach einem Agrarpolitiker suchte, der geeignet gewesen wäre, den frei gewordenen Lehrstuhl Serings zu übernehmen, hatte Dietzel die Freude, den bedeutendsten und originellsten Nationalökonomen der jüngeren Generation, den Theoretiker *Josef Schumpeter*, als seinen Nachfolger auf dem Lehrstuhl in Bonn zu sehen.

Zerschlagung der Ufa?

Die Verhandlungen über die Sanierung der Ufa, mit deren Situation wir uns im Leitartikel der Nummer 50 des vorigen Jahrgangs eingehend beschäftigt haben, sind jetzt in ein neues Stadium getreten. Zunächst hatte man bekanntlich bei der Leitung der Gesellschaft geglaubt, daß es genügen werde, durch eine Kapitalzusammenlegung im Verhältnis von 3 : 1, also von 45 auf 15 Mill. RM. und eine Wiedererhöhung um 50 auf 45 Mill. RM. das Defizit des Jahres 1926 zu decken und die Gesellschaft in den Besitz ausreichender Mittel zur Weiterarbeit zu bringen. Inzwischen ist sich aber die Verwaltung anscheinend darüber klar geworden, daß es

nicht ausreiche, die alten Verluste zu tilgen und neue Mittel zu beschaffen, sondern daß auch die *Verlustquellen* verstopft werden müssen, um der Gesellschaft für die Zukunft eine Rentabilität zu sichern. Es wird deshalb neuerdings die Frage diskutiert, ob es nicht am zweckmäßigsten sei, die gegenwärtige Form der Ufa zu zerschlagen und *das Unternehmen in verschiedene Einzelgesellschaften aufzulösen*. Man könnte dann die einzelnen Abteilungen, Produktion, Verleih-Theater usw. in selbständige Gesellschaften einbringen, und es scheint, daß sich dann für die Beteiligung an jeder einzelnen Tochtergesellschaft leichter Interessenten finden ließen als für die Beteiligung am Gesamtunternehmen. Wir haben schon im vorigen Jahr (vgl. Nr. 32, S. 1013) darauf hingewiesen, daß die Ufa der größte Rohfilm-Abnehmer der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* (Abteilung Agfa) ist. Es verlautete damals von einer Fühlungnahme zwischen Farbentrust und Ufa, doch scheint der Farbentrust schließlich doch Bedenken gehabt zu haben, sich an der Ufa in ihrer bisherigen Form zu beteiligen. Die Zerlegung der Ufa würde eine Beteiligung des Farbentrusts an seinem größten Rohfilm-Abnehmer zweifellos erleichtern. Für andere Teile des Unternehmens soll die *Ullstein A.-G.*, die bereits der *Terra-Film A.-G.* nahesteht, Interesse haben. Würde es tatsächlich zu einer Zerlegung der Ufa und zu einer Beteiligung bisher außenstehender Gruppen an den zu bildenden Tochtergesellschaften kommen, so würde die Ufa eine *Holding-Gesellschaft* mit mehr oder minder großem Aktienbesitz an ihren einzelnen verselbständigten Abteilungen werden. Ob sich bei einer Durchführung dieser Pläne, deren Verwirklichung noch nicht gesichert ist, die in Aussicht gestellte scharfe Kapitalzusammenlegung mildern ließe, ist noch nicht zu beurteilen.

Zum Zusammenschluß Heckmann-Selve-Carl Berg A.-G.

Unsere Ausführungen im vorigen Heft über die *Konzentration in der Metallwalz-Industrie*, die in Form eines Zusammenschlusses der *C. Heckmann A.-G.* in Duisburg, der *Selve A.-G.* in Altena und der *Carl Berg A.-G.* in Werdohl erfolgen soll, können wir jetzt noch einige Einzelheiten nachtragen. Die Einigung, zu der die drei Firmen gelangt sind, bezieht sich nach unseren Informationen vorläufig nur auf die finanzielle Struktur einer *neu zu gründenden Fusionsgesellschaft*; über alle anderen Punkte wird noch verhandelt. Die Selve A.-G. ist also nicht die aufnehmende Gesellschaft, sondern jeder der drei Partner wird zu einem Drittel an einer neuen Gesellschaft beteiligt. Diese gleichmäßige Beteiligung will man dadurch ermöglichen, daß das Kapital der einzelnen Gesellschaften teils zusammengelegt, teils erhöht wird. Es werden *zusammenlegen*:

<i>C. Heckmann A.-G.</i>	von rd. 8 auf rd. 5,3 Mill. RM.
<i>Selve A.-G.</i>	„ „ 10 „ „ 5,3 „ „
dagegen erhöht	
<i>Carl Berg A.-G.</i>	„ „ 3,2 „ „ 5,3 „ „

Die *Carl Berg A.-G.* muß, weil sie die größten Schulden hat, gewissermaßen zuzahlen, um ihren Drittel-Anteil an der neuen Fusionsgesellschaft zu erhalten. Die neue Gesellschaft wird, wie die obige Aufstellung ergibt, über rund 16 Mill. RM. Kapital verfügen. Auch die Zusammenlegung, die *Heckmann* und *Selve* anläßlich des Zusammenschlusses vor-

nehmen, bedeutet natürlich eine stille Sanierung. Unter diesen Umständen ist der gegenwärtige Kurs der Heckmann-Aktien (am Montag dieser Woche 80%) recht hoch, namentlich wenn man berücksichtigt, daß nicht nur das abgelaufene Geschäftsjahr dividendenlos bleibt, sondern, wie wir hören, wahrscheinlich auch für das laufende Geschäftsjahr eine Ausschüttung nicht in Frage kommt. Was die Bedeutung der einzelnen sich jetzt zusammenschließenden Gesellschaften anbelangt, so wird in Fachkreisen in Hinblick auf unseren Vergleich mit Hirsch-Kupfer und Mansfeld darauf hingewiesen, daß Hirsch-Kupfer zwar seit Jahrzehnten das größere Messingkontingent, Heckmann dagegen zumindest das gleich große Kupferkontingent zu bearbeiten hat; Mansfeld besitze in der Metallwalz-Industrie nur ein kleines Kontingent. Das Stillliegen einzelner Werkstätten bei Heckmann ist auf das jahrelange Ausbleiben der Reichsbahnaufträge (kupferne Feuerbüchsen) zurückzuführen. Inzwischen haben die Aufträge wieder eingesetzt.

60-Millionen-Anleihe des Krupp-Konzerns

Wenige Tage nach der Generalversammlung des Krupp-Konzerns, in der Geschäftsbericht und Bilanz für das Jahr 1925/26 (nicht, wie es irrtümlich Seite 110 hieß, für das Jahr 1924/25) genehmigt wurden, gibt die Verwaltung den Abschluß einer (60-Millionen-RM-Anleihe bekannt. Im Geschäftsbericht und der Generalversammlungsrede des Herrn Krupp von Bohlen und Halbach waren diese Pläne mit keinem Wort erwähnt worden, aber der Optimismus, den Herr von Krupp in jener Rede zur Schau trug, dürfte wohl nicht nur eine Rechtfertigung der Kreditaufnahme, sondern zugleich eine Art Marktvorbereitung darstellen. Die Anleihebedingungen sind — an der gegenwärtigen Marktlage gemessen — für die Firma Krupp günstig. Die Verzinsung beträgt 6%, der Ausgabekurs 93½%, so daß die Gesellschaft mit einem Erlös von rund 54 Mill. RM. rechnen kann. Die Anleihe ist durch eine erststellige Hypothek gesichert, mit der der gesamte Grundbesitz der Firma (mit Ausnahme der Zeche Ver. Sälzer-Neuack) belastet ist. Drei Viertel der Anleihe, die von einem Konsortium unter Führung der Dresdner Bank und der Darmstädter und Nationalbank übernommen war, werden in Deutschland zur Zeichnung aufgelegt. Die restlichen 15 Mill. RM. sollen in Holland untergebracht werden. Auf die Verwendungszwecke der Anleihe geht das Communiqué der Verwaltung nur mit wenigen Worten ein. Die Anleihe dient zum größten Teil der Konversion bestehender Schulden, zum kleineren Teil Investitionszwecken. Konvertiert wird der Rest der 7%igen 10-Millionen-Dollar-Anleihe, die Anfang 1925 in Amerika (zu einem kleinen Teil auch in Holland) aufgenommen worden war. Von dieser Dollar-Anleihe war bereits im letzten Geschäftsjahr ein Betrag in Höhe von 8 Mill. RM. zurückgezahlt worden. Der Rest stand mit 30,471 Mill. RM. in der letzten Bilanz zu Buche. Im Communiqué der Verwaltung ist von einem noch im Umlauf befindlichen Rest von etwa 7 Mill. Dollar, der jetzt abgelöst werden soll, die Rede. Es ist also möglich, daß in den Monaten seit dem Bilanzstichtag (Ende September) ein weiterer Betrag von etwa einer Million RM. zur Rück-

zahlung an die Dollar-Obligationäre gelangt ist. Die neue Anleihe dient ferner dazu, die vorhandenen Aufwertungshypotheken aufzulösen, die in der letzten Bilanz mit 5,083 Mill. RM. eingestellt waren. Insgesamt wird also ein Betrag von 34,5 oder 35,5 Mill. RM. zu Konvertierungszwecken verwandt. (Von älteren Anleihen verbleiben der Fried. Krupp A.-G. danach nur noch die 6%ige Dollaranleihe von 1924, die mit 6,615, und das 5%ige Pfandbriefdarlehen der Gemeinschaft deutscher Hypothekenbanken, das mit 5,931 Mill. RM. in der letzten Bilanz zu Buche steht.) Nach Abzweigung der Beträge für Konversionszwecke bleiben also der Firma Krupp noch 19,5 oder 18,5 Mill. RM. zum Ausbau oder Neubau produktiver Anlagen übrig. Da sich dieser Betrag der Höhe nach ungefähr mit dem 20-Mill.-RM.-Kredit deckt, den die Fried. Krupp A.-G. vor einigen Wochen vergeblich bei der Reichsregierung nachgesucht hatte, so wurde vielfach die Vermutung ausgesprochen, daß ein Drittel der neuen Anleihe dem Umbau und Ausbau der Essener Gußstahlfabrik dienen soll. Bekanntlich hat sich dieses Werk, das früher das Kernstück der Waffenfabrikation gewesen ist, nach der erzwungenen Umstellung auf Friedensfabrikate als unrentabel erwiesen, und da eine Stilllegung der Fabrik nicht wünschenswert ist, nicht zuletzt aus arbeitsmarktpolitischen Gründen, so wurde eine zweite, umfassende Umstellung geplant (vgl. Jahrg. 2, Nr. 48, S. 1601 und Jahrg. 3, Nr. 3, S. 111). Indes war die Verwaltung der Krupp-Werke selbst nicht davon überzeugt, daß sich der Ausbau der Fabrik, wenigstens in absehbarer Zeit, als rentabel erweise. Wir äußerten daher seinerzeit die Vermutung, daß hinter dem Kreditgesuch an die Regierung nicht nur der Wunsch nach einem billigen Darlehen stehe, sondern zugleich die Hoffnung, der Tilgung wenigstens eines Teils des Kapitals enthoben zu werden. Jedenfalls dürfte aber die Umstellung der Essener Gußstahlwerke, die schon bei einer 3- bis 4%igen Verzinsung der investierten Kapitalien nicht lohnend schien, unter den Bedingungen der neuen Anleihe erst recht nicht in Frage kommen. Der größte Teil jener restlichen 19 bis 20 Mill. RM. dürfte dem Ausbau anderer Betriebe, wahrscheinlich in erster Linie der Friedrich-Alfred-Hütte in Rheinhäusen dienen. Dabei ist es nicht ausgeschlossen, daß, im Rahmen eines kleineren Umstellungsprogramms, gewisse Beträge für den Ausbau einzelner Betriebe der Essener Fabrik bereitgestellt werden.

Der Sanierungsplan der Scheidemandel A.-G.

Nunmehr liegt endlich, nachdem die Umstellungsrelation von 5:1 schon seit etwa zwei Monaten bekannt ist, der endgültige Sanierungsplan der Scheidemandel A.-G. vor. Das Kapital von jetzt 25 Mill. RM. wird auf 10 Mill. RM. ermäßigt, und die Reserve soll nach Entnahme von 2 Mill. RM. nur noch 1 Mill. RM. betragen, so daß im ganzen 17 Mill. RM. für die Beseitigung der Unterbilanz und für Abschreibungen frei werden. Man will sich jedoch nicht auf eine bilanzmäßige Neuordnung beschränken, sondern man arbeitet — und nach den Mitteilungen der Verwaltung mit Erfolg — an einer Herabdrückung der Unkosten, um zur Rentabilität zu gelangen (vgl. dazu unsere grundsätzlichen Ausführungen Jahrg. II, Nr. 48, S. 1599). Von den 19 Be-

trieben der Gesellschaft wurden 12 stillgelegt; sie sollen verkauft werden. Man glaubt, dadurch das Lohn- und Gehaltskonto etwa um 400 000 RM. verringern zu können, und verspricht sich eine Ermäßigung im gleichen Ausmaß durch verminderte Lagerhaltung, die einmal eben durch diese Abbaumaßnahmen, zum anderen aber auch durch die in der letzten Zeit eingetretene Umsatzbelebung erzielt wird, sowie durch Senkung der Bankschuld von 4,43 Mill. RM. am Bilanztag auf 2,7 Mill. RM. Mitte Januar. Außerdem soll die Tantieme für den Aufsichtsrat von 9 auf 6% und für den Ausschuß von 3 auf 2% herabgesetzt werden. Die Verwaltung hofft, die Unkosten insgesamt um 45% herabzudrücken und auf Grund dieser Tatsache sowie auf Grund der Gewinne der Tochtergesellschaften, des größeren Umsatzes und der um 10% erhöhten Leimpreise eine Dividende ausschütten zu können. Im einzelnen sieht der Sanierungsplan, der im Gegensatz zum sonst üblichen auf eine Kapitalserhöhung verzichtet, vor, die zur Verfügung stehenden 17 Mill. RM. u. a. folgendermaßen zu verwenden: 2,43 Mill. RM. zur Deckung des Verlustes, von dem 1,33 Mill. RM. aus 1924/25 stammen, und 1,10 Mill. Reichsmark aus 1925/26. Dabei sei aber zu berücksichtigen, daß die Dividenden der Tochtergesellschaften in Höhe von 0,73 Mill. RM. nicht wie sonst in die Bilanz aufgenommen werden konnten, da sie erst nach dem 30. September beschlossen wurden und daher einer neuen Reichsgerichtsentcheidung zufolge erst im jetzt laufenden Geschäftsjahr verrechnet werden dürfen. Auf die Anlagen, die 1924/25 mit 7,5 Mill. RM. bewertet wurden, sollen 3,7 Mill. RM. abgeschrieben werden, nachdem für verkaufte Grundstücke und Gebäude 0,38 Mill. RM. vereinnahmt wurden. Bei Wertpapieren und Beteiligungen (1924/25 15,48 Mill. RM.) betragen die Abschreibungen 8,8 Mill. RM., bei den Warenvorräten (1924/25 3,71 Mill. RM.) 0,94 Mill. RM. Auf dem Konto Beteiligungen ist ein Zugang insofern zu verzeichnen, als die Aktien der Hammonia A.-G. und der 93prozentige Anteil an der Motard-Gesellschaft, die seinerzeit Scheidemandel in die Vereinigten Deutschen Fettwerke eingebracht hatte, zurück-erworben wurden. Der Kaufpreis ist vom Jahre 1929 an in sechs Halbjahrsraten zu zahlen und erscheint gesondert aufgeführt mit 1,35 Mill. RM. Die holländische Fabrik Diemen, die bisher mit Verlust arbeitete, ist an die nach langen Bemühungen zustande gekommene Internationale Leimkonvention für 18 000 Gulden verpachtet worden. Die sonstigen ausländischen Tochtergesellschaften arbeiten befriedigend, die tschechische wurde in eine Aktiengesellschaft mit 8 Mill. Kronen Kapital umgewandelt. Mit der Bemerkung des Verwaltungskommunikés, daß „die Gesellschaft mit der Veräußerung weiterer entbehrlicher Objekte beschäftigt ist“, schließt eine Episode im Leben dieses Unternehmens ab, die mit vielseitigen Angliederungen in der Inflationszeit begann. Als dann im Sommer 1925 die bekannte Einziehung von 5 Mill. RM. Verwertungsaktien angezeigt wurde, äußerte die Verwaltung, daß man an Neuerwerbungen nicht mehr denke. Bald darauf setzten die Abverkäufe ein, und nun sieht man sich gezwungen, nicht nur Beteiligungen abzustoßen, sondern auch die eigenen Betriebe, um endlich zur Rentabilität zu gelangen. Der Generaldirektor Salomon,

der für die Expansionspolitik wohl hauptsächlich verantwortlich ist, tritt, wie wir schon berichteten, zurück, wird jedoch in den Aufsichtsrat und später auch in den Ausschuß gewählt werden. Er soll die Aufsicht über die Tochtergesellschaften weiterführen und seine jetzige Position bei der „Rohag“ und der „Concernos“ (an beiden Gesellschaften ist Scheidemandel ausschlaggebend beteiligt) beibehalten. Wie die Bilanz der Scheidemandel A.-G. im einzelnen aussieht, ist noch nicht bekannt. Sie liegt, obwohl die Generalversammlung, die sowohl über die Regularien als auch über die Sanierung zu beschließen hat, in knapp drei Wochen stattfindet, noch nicht vor. Ihre Veröffentlichung sollte beschleunigt werden.

Verkauf der Papierfabrik Köslin

Im Ausland tritt zunehmendes Interesse für die deutsche Papierindustrie hervor. Vor etwa Jahresfrist ging der Stinnessche Besitz an Aktien der Koholyt A.-G. an die englische Inveresk Paper Co. über, und jetzt ist das (fast das ganze Kapital von 3 Mill. RM. umfassende) Aktienpaket der *Papierfabrik Köslin*, das bisher dem Generaldirektor Korschewsky gehörte, an eine deutsch-holländisch-englische Gruppe verkauft worden, und zwar zum Preise von 3,7 Mill. RM. Das erscheint in Anbetracht der Tatsache, daß das Unternehmen in den letzten Jahren nicht nur keine Dividende ausschüttete, sondern sogar mit Verlust arbeitete und Ende 1925 unter Geschäftsaufsicht geriet (vgl. Jahrg. I, Nr. 41, S. 1392) recht günstig. Der Kaufpreis wird zur völligen Befriedigung der Gläubiger — die hauptsächlichsten sind die Varziner Papierfabrik und die Koholyt A.-G. — verwandt, die 50% in bar und für den Rest Gutscheine erhielten. Bereits zu Beginn des vorigen Jahres hörte man von Verhandlungen mit einer englischen Gruppe. Dann wurde es jedoch still, und nunmehr erfährt man von dem vollzogenen Verkauf. Die Zusammensetzung der Käufergruppe, die zu drei Fünfteln deutsch sein soll, wird aber vorläufig geheim gehalten; es wird nur gesagt, daß der Inveresk-Konzern nicht beteiligt sei. Diese Zurückhaltung der Verwaltung, die an sich mit Rücksicht auf das Fehlen freier Aktionäre entschuldbar wäre, ist deshalb bedauerlich, weil durch den Verkauf der Papierfabrik Köslin auch die Mehrheit der in Berlin gehandelten *Hannoverschen Papierfabrik Alfeld-Gronau*, die der Papierfabrik Köslin gehört, und ein Aktienposten der Papierfabrik Rube & Co. in Wende den Besitzer gewechselt haben. Da man zugleich von der Absicht weiterer Angliederungen und von dem Plan der Errichtung einer Stickstofffabrik bei Köslin hört, scheinen die Interessen breiterer Kreise berührt zu werden; eine bessere Publizität wäre also angebracht.

Gefährdung der Abwicklung bei Sichel?

Die Auflösung und Abwicklung des höchst komplizierten deutsch-schweizerischen Finanzkonzerns *Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A. in Mainz—Akt.-Ges. für Industriewerte in Luzern* scheint auf neue, unerwartete Schwierigkeiten zu stoßen. Der Stand der Angelegenheit ist folgender:

Die Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A. hatte sich, nachdem sie in der bekannten Weise ihr gesamtes Kapital von 20 Mill. RM. und den größten Teil der 2 Mill. RM. Reserven verloren hatte (Verlust Ende 1924/25 21,49 Mill. RM.), unter Geschäftsaufsicht stellen müssen. Dann hat sie mit ihren Gläubigern im Mai 1926 einen Zwangsvergleich auf Basis von 50% geschlossen und ist kurz zuvor, im März 1926, in Liquidation getreten. Für die Anteilsbesitzer stand in Aussicht, daß ihre Anteile derart zum Umtausch in neue Aktien der Schweizerischen Holdingfirma, der A.-G. für Industriewerte in Luzern, gelangen sollten, daß auf je 25 Sichel-Anteile 100 Fr. neue Aktien der A.-G. für Industriewerte entfallen. Das Restvermögen der Julius Sichel & Co. Komm.-Ges. a. A. in Liquidation sollte auf die Luzerner Gesellschaft übergehen. Dieser enge Zusammenschluß war durch die eigentümliche und vielfältige Verschlingung der Interessen beider Firmen bedingt. Die A.-G. für Industriewerte, die selbst ebenfalls schwerste Verluste erlitten hat, war bereits im September 1925 in Liquidation getreten; es war aber beabsichtigt, sie in dem noch möglichen kleinen Rahmen zu rekonstruieren und in erster Linie auf Basis ihrer angeblich aussichtsvollen Walliser Kohleninteressen (Soc. an. des Mines d'Anthracite in Grône, Wallis) weiterzuführen. Eine Zusammenlegung des Kapitals der A.-G. für Industriewerte von 15 auf 1 Mill. Fr. sollte bewirkt und alsdann dieses Kapital zum oben erwähnten Tausch gegen die noch im Verkehr befindlichen Sichel-Anteile (etwa die Hälfte des Sichel-Kommanditkapitals) auf 2 Mill. Fr. wiedererhöht werden, wobei zu bemerken ist, daß die Akt.-Ges. für Industriewerte in Luzern im eigenen Portefeuille die knappe Majorität des 20 Mill. RM. betragenden Kapitals der Mainzer Sichel-Gesellschaft hält. So war die Abwicklung gedacht. Nun tritt ein Hemmnis auf. In einer soeben abgehaltenen Generalversammlung der Akt.-Ges. für Industriewerte in Luzern, in der man nicht sehr Erfreuliches über die Methoden dieser Gesellschaft hinsichtlich der früheren Verbuchungen weitreichender Bürgschaftsverpflichtungen hörte, und in der auch sonst von Verlusten berichtet werden mußte, erklärte die Gesellschaftsleitung, daß eine Entscheidung des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartements vorliege, wonach *eine einmal beschlossene Liquidation einer Aktien-Gesellschaft (dieser Fall liegt bei der Akt.-Ges. für Industriewerte seit September 1925 vor), nicht mehr durch einen neuen Beschluß der Aktionäre rückgängig gemacht werden könne.* Die Verwaltung der Akt.-Ges. für Industriewerte in Luzern versucht nun, diese neuentstandene Schwierigkeit zu beheben; sie beruft sich darauf, daß diese Entscheidung erst getroffen worden sei, nachdem zwischen der Akt.-Ges. für Industriewerte und der Sichel Kom.-Ges. a. A. bereits der Vereinigungsvertrag abgeschlossen war. Man muß aber mit der Möglichkeit rechnen, daß die Überleitung des Restes des Sichel-Vermögens auf die Akt.-Ges. für Industriewerte in Luzern infolge der Entscheidung der Schweizer Behörden nicht zustande kommt. Dann werden die Besitzer der 20 Mill. RM. Anteile der Mainzer Sichel-Gesellschaft auf den in der Liquidations-Eröffnungsbilanz ausgewiesenen Überschuß der Aktiven über die Passiven von knapp 500 000 RM. angewiesen sein. In der

Generalversammlung der Akt.-Ges. für Industriewerte wurde zwar gesagt, daß dieser Betrag sich im Verlauf der Liquidation „erheblich erhöht“. Um im Verhältnis zum Kommandit-Kapital von Sichel wesentliche Beträge kann es sich dabei aber nicht handeln.

**Die Valutaschuldscheine
der Gewerkschaft
Graf Schwerin**

Die in den Jahren 1916 bis 1918 ursprünglich wohl auf Grund der Ideen einer Karlsruher Bankfirma

propagierte Ausgabe von sogenannten *Valutaschuldscheinen* führt immer wieder zu komplizierten internationalen Regulierungstransaktionen. Der Kreis der aus derartigen Valutaschuldscheinen Verpflichteten ist ziemlich groß gewesen: eine ganz erhebliche Anzahl, besonders süddeutscher und westfälischer Stadtgemeinden, eine Reihe von Kaliwerken (sämtlich heute zum Wintershall-Konzern gehörend), aber auch einzelne andere industrielle Firmen haben damals geglaubt, auf diese Weise ihre mehr oder minder dringlichen Finanzbedürfnisse decken zu sollen. Die beteiligten Kaliwerke haben eine die Gläubiger befriedigende Konversion der Valutaschuldscheine bei Gelegenheit der Ausgabe der Auslandsanleihe des deutschen Kalisyndikats in deren allerdings recht teure Titel vorgenommen, die mit Valutaschuldscheinen belasteten deutschen Städte haben sich unter Vermittlung der Reichsbank ebenfalls in Konversionsform auf die Ausgabe neuer Anlehetitel geeinigt. Jetzt steht eine weitere derartige Transaktion zur Erörterung, die allerdings in besonderem Maße den Charakter eines Arrangements trägt. Es handelt sich um die *Kohlen-Gewerkschaft Graf Schwerin* (Konzern Lothringen), die im Jahre 1917 eine Valutaschuld von 15 Millionen Mark in Anleiheform mit der Verpflichtung der Rückzahlung in Schweizer Franken nach 10 Jahren aufgenommen hat und sich heute nicht in der Lage sieht, den Ansprüchen aus dieser Anleihe in vollem Umfange zu genügen. Die Gewerkschaft möchte jetzt diese Verpflichtung *mit 50% des Nominalbetrages ablösen*, aber auch diese 50% nicht voll in bar bezahlen, sondern lediglich hiervon 20% (also ein Zehntel des ursprünglichen Nominalbetrages) am 1. Juni 1927 in bar zahlen, die restlichen 80% (von den angebotenen 50% des Nominalen) aber durch eine neue Frankenobligation decken, für die der 4½%ige Zinsfuß der Valutaschuldscheine mit Rücksicht auf den bisherigen mehrjährigen Zinsenausfall auf 5% erhöht werden soll; es würde sich dann künftig um eine reine Frankenschuld und Zinsverpflichtung handeln, die innerhalb 19 Jahren getilgt und ausreichend sicher gestellt werden soll. Für die Aufbringung der Barzahlung soll eine *Zubusse* ausgeschrieben werden. Bei ihrem 50%igen Arrangementsvorschlag beruft sich die Gewerkschaft Graf Schwerin darauf, daß ihr in Wirklichkeit infolge der seinerzeitigen Markentwertung aus der Anleihe von nominal 15 Millionen Mark in Gold kaum mehr als die Hälfte zugeflossen sei, nämlich etwa 8,23 Millionen Goldmark, daß also nach dem Prinzip von Leistung und Gegenleistung ihr billigerweise auch jetzt keine höhere Rückzahlung zugemutet werden könne. Die Frage ist strittig. In Deutschland hat man nach der Inflation in der Tat vielfach diesen Standpunkt eingenommen und auch juristisch ver-

treten — viel weniger einleuchtend ist eine solche Auffassung aber für den neutralen Ausländer, der sich um so mehr an das ihm gegebene Anleihe- und Rückzahlungsversprechen hält, als seinem Schuldner in dem Augenblick, in welchem er das Rückzahlungsversprechen abgab, die Tatsache der teilweisen Markentwertung sehr wohl bekannt war, und als dieser Schuldner damals bereit war, das Risiko zu tragen, das aus dieser Markentwertung entstand. Auch weist man im Auslande nicht mit Unrecht darauf hin, daß schließlich bei Unterprioritäten jeder Schuldner denselben Einwand erheben und die Forderung der Rückzahlung nach dem Prinzip von Leistung und Gegenleistung aufstellen könnte — was natürlich zu einer vollkommenen Rechtsunsicherheit und Kredithemmung führen müßte. Die Finanzlage der Gewerkschaft Graf Schwerin ist recht unbefriedigend, so daß die Valutaschuldschein-Gläubiger, wenn sie nicht etwa an eine Übernahme des Bergwerks und seines Betriebs für gemeinsame Rechnung denken, dem Gedanken eines Arrangements wohl näher treten müssen. Die Gewerkschaft schloß das Geschäftsjahr 1925 mit 2 Millionen Reichsmark *Verlust* ab; ohne die Valutaschulden waren über 5 Millionen Reichsmark Verbindlichkeiten vorhanden, so daß tatsächlich Leistungen des Unternehmens für die Valutaschuldscheine auf die Zubußen der Gewerkschaften angewiesen sind. Wie wir hören, haben die Besitzer der Valutaschuldscheine durch Experten eine Untersuchung der geschäftlichen Lage der Gewerkschaft eingeleitet. Ob die Gewerkschaft Graf Schwerin wie die meisten anderen Valutaschuldschein-Schuldner eigene Schuldscheine allmählich zurückgekauft hat oder ob dies etwa durch den der Gewerkschaft nahestehenden Lothringen-Konzern erfolgt ist, ist nicht bekannt. Da derartige Valutaschuldscheine vorübergehend auch zur Vermögenssicherung oder zur Bedeckung anderweiter Valutaschulden in deutschen Besitz übergegangen sind, bestehen möglicherweise auch deutsche Gläubigerinteressen.

Schwierigkeiten bei der Obligationen-Umstellung

Die Ausführungen, die wir in der vorigen Nummer (S. 57) über gewisse Begleiterscheinungen bei der Aufwertung der Industrieobligationen gemacht haben, werden durch verschiedene Zuschriften, die aus unserem Leserkreis an uns gelangt sind, noch unterstrichen. Mit wachsender Erbitterung verfolgen die Altbesitzer von Obligationen vor allem, wie die Verwaltungen führender Gesellschaften die Aufwertungsbestimmungen benutzen, um die offizielle *Weiternotierung* ihrer auf Reichsmark umgestellten Obligationen an den Börsen zu verhindern. In einer dieser Zuschriften heißt es:

„Im Anschluß an Ihre Ausführungen in Nummer 2 Ihrer Zeitschrift dürfte es Sie interessieren, daß zu den Firmen, welche die Wiederherstellung der Notiz ihrer Obligationen verweigern, seltsamerweise auch die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* gehört. Auf eine kürzliche diesbezügliche Anfrage hat die *I. G. Farbenindustrie*, Finanzabteilung Ludwigshafen, geantwortet, sie habe an der Wiederherstellung der Notiz *kein Interesse*. Wie von Ihnen schon früher erwähnt, wurde die *I. G. Farbenindustrie* in den letzten beiden Generalversammlungen von Aktionären gebeten, den Obligationären gegenüber doch mindestens ebenso entgegenkommend zu sein, wie dies die Höchster Farbwerke oder Elberfelder Farbwerke

und andere jetzt in der *I. G.* fusionierten Firmen waren, indem sie allen an sie gelangenden Anträgen, Obligationen bereits sofort einzulösen, voll entsprachen. Dieses Entgegenkommen hörte plötzlich mit Gründung der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* auf. In der vorjährigen ordentlichen Generalversammlung erklärte der Vorsitzende, die *I. G.* komme gerne entgegen, sie könne jedoch mit Rücksicht auf andere Gesellschaften *keine Präzedenzfälle* schaffen. Als dann in der darauf folgenden außerordentlichen Generalversammlung ein anderer Aktionär darauf hinwies, daß inzwischen eine ganze Reihe von Industrie-Gesellschaften ihre Obligationen freiwillig vorzeitig zu 15 % und selbst höher aufgewertet habe, erwiderte der Vorsitzende nur ganz barsch, die Aufwertung ginge auch ohnedies bereits viel zu weit, und er lehnte damit jedes Entgegenkommen ab. Nun läßt die *I. G. Farbenindustrie* ihre Obligationen, obwohl gemäß der letzten Bilanz noch Obligationen im Werte von 10 Mill. RM. im Umlauf sind, *sogar ohne amtliche Notiz*. Ihr Vorschlag, künftighin Papiere solcher Gesellschaften an keiner deutschen Börse mehr zuzulassen, ist gegenüber der *I. G. Farbenindustrie* wohl nicht durchführbar. Um so mehr sollte es Aufgabe der Presse sein, die *I. G. Farbenindustrie* an ihre Pflichten zu erinnern.“

Ein so großes und repräsentatives Unternehmen wie die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* sollte tatsächlich, wenn es schon den Altbesitzern von Obligationen in der Aufwertung selbst nicht so weit entgegenkommen zu können glaubt, wie manche andere Gesellschaften, wenigstens dafür sorgen, daß die amtliche Börsennotiz der umgestellten Obligationen wiederhergestellt wird. Auf die Dauer lassen sich die Interessen der Kleinkapitalisten nicht ohne Schaden mißachten.

Zinkterminhandel in Berlin

Am 1. Februar wird in Berlin, vielleicht auch schon in Hamburg, begonnen werden, *Zink für 12 aufeinanderfolgende Liefermonate zu notieren*. Das ist der vorläufige Abschluß einer Entwicklung, die der Eigenart nicht entbehrt. Wer sich der Geschichte des deutschen Metallhandels erinnert, weiß, daß schon im vorigen Jahrhundert eine Zinkbörse angestrebt wurde; er weiß ferner, daß damals und später, als nämlich 1911 die Berliner Metallbörse ins Leben gerufen wurde, die Einführung eines Zeithandels auch für Zink an dem Widerstand der deutschen Hütten und Handelsfirmen scheiterte, die im Zinkhüttenverbände beisammensaßen. Da diesem ein sog. internationaler, allerdings auf die europäischen Hütten beschränkter Verband zur Seite stand, die australischen Erze in Europa verarbeitet wurden und das amerikanische Zink für den alten Erdteil fast immer zu hoch einstand, so wäre vielleicht für eine solche Börse das Feld damals wirklich etwas eng gewesen. Nachdem die Verbände zu bestehen aufgehört haben, hat sich die Ansicht mindestens der Großhandelsfirmen denn auch so weit geändert, daß diese jetzt zu den Befürwortern des börsenmäßigen Zeithandels zählen, — wobei dahingestellt bleiben mag, ob sie in einer Zinkbörse nicht neben anderem auch eine Stärkung ihrer Stellung für etwaige neue Syndikatsverhandlungen erblicken. In seinen Formen wird sich der Zinkhandel an diejenigen anlehnen, die beim Kupfer- und beim Blei-Terminhandel bereits erprobt sind; die Schlußeinheit ist mit 25 Tonnen allerdings höher gegriffen worden, aber man kann eher sagen, daß die Zehntonneneinheit beim Blei,

vielleicht sogar beim Kupfer zu niedrig, als daß die 25 Tonnen beim Zink zu hoch seien. Neben dem üblichen Hüttenroh-zink umfaßt der Schlußschein natürlich auch Feinzink von mindestens 99,7 Prozent, unter dem das amerikanische, australische und skandinavische Elektro eine besondere Rolle spielen. Aber praktisch wird diese Vertragsbestimmung kaum zur Geltung gelangen, denn die je nach Reingehalt zwischen 1,50 und 2,50 Mark für 100 kg schwankenden Aufschläge bleiben hinter den Handelsspannungen, wie sie jetzt (und meist) üblich sind, weit zurück. Die Liste der Rohzinkmarken, die dem Berliner Markt zur Verfügung stehen können, ist recht lang, sie umfaßt schätzungsweise drei Viertelhundert deutsche, polnische, holländische, belgische, französische, englische, italienische, spanische, norwegische, japanische, tschechische, südslawische und nicht zum wenigsten amerikanische Marken. Tatsächlich wird wohl nur der kleinste Teil von ihnen in Frage kommen, in erster Reihe die deutschen und die oberschlesischen (polnischen). Hier liegt auch einer der zur Zeit nicht auszumerkenden schwachen Punkte des Börsenhandels, denn es ist der ganzen Lage der Dinge nach ausgeschlossen, polnische Lagerscheine oder Hüttscheine andienbar zu machen. Für den — auch hier durch Versicherung bei zwei Gesellschaften verbürgten — Hüttschein hat man sich selbstverständlich auf Deutschland beschränken müssen, wobei nur acht west- und nordwestdeutsche Hütten übriggeblieben sind. Bei den Lagerhäusern konnte man auch noch die ausländischen Rheinplätze, also Amsterdam und Rotterdam, daneben Antwerpen, heranziehen. Es ist beabsichtigt, ostoberschlesischem Zink durch Errichtung eines genehmigten Lagerhauses eine Andienungsmöglichkeit zu schaffen; für ein solches kämen Beuthen oder Cosel (Oder) in Frage; für Beuthen spricht, daß manchmal große Posten ostoberschlesischen Zinks nach Rußland und der Tschechoslowakei gehen, also auf den Oderweg nicht angewiesen sind. Bei der Einführung des Zinkterminhandels ist man den gleichen, eigenartigen Weg gegangen wie vor 15 Jahren beim Beginn des Kupferhandels; man begnügt sich nämlich zunächst mit Duldung nach Paragraph 51 des Börsengesetzes. Als Handhabe dazu dient die vorgeschriebene Befragung der Beteiligten. Da die Frist ein Jahr laufen darf, läßt sich inzwischen beobachten, wie sich der Zinkzeithandel entwickelt. Die Dinge liegen bei diesem Metall nach mancher Richtung anders als selbst etwa beim Blei. An sich sind die 12 Monate, für die man in Deutschland notiert, ohne Zweifel zweckmäßiger als die eine Dreimonatssicht des Londoner Marktes; das kann, wie das an anderen Metallmärkten der Fall war, gelegentlich (Frankenblei!) zu stärkerer spekulativer Durchsetzung des Marktes führen, als erwünscht wäre, es erleichtert aber dem Fabrikanten die Benutzung des Zeitmarktes, um sich den Rohstoffpreis auf längere Sicht zu sichern. Daß die gleichen Umsatzsteuer-Vergünstigungen gewährt werden wie beim Blei und Kupfer, ist anzunehmen; dagegen läßt sich doch nicht absehen, wie die Verhandlungen mit der Eisenbahn wegen Bestehenbleibens der Frachtvergünstigungen für Rohstoffeffuhr nach Passieren des Lagerhauses ausgehen werden: diese fallen aber für die Möglichkeit des Einlagerns in West-Oberschlesien stark ins Gewicht.

Die mexikanischen Zinszahlungen

Trotz bewilligter Teilmoratorien vollzieht sich die Wiederaufnahme des mexikanischen Zinsendienstes nur schleppend und unvollständig. Nachdem im Juli v. Js. die erste Rate entsprechend dem Abkommen vom 23. Oktober 1925 bezahlt wurde, ist nach privaten Meldungen die Restanschaffung der Januarfälligkeiten auf die Staatsanleihen erst jetzt erfolgt, so daß das *International Committee of Bankers on Mexico* die Auszahlung wohl in Kürze veranlassen dürfte. Diese Unsicherheit drückt sich in der internationalen Bewertung der davon betroffenen Anleihen mit Deutlichkeit aus; die *5prozentige mexikanische Goldanleihe von 1899* notiert mit etwa 45% nur wenig über dem Stande, den gegenwärtig die zunächst unverzinslichen und untilgbaren deutschen Ablösungsanleihen (Neubesitz) innehaben. Der Leidensweg der mexikanischen Gläubiger macht den Wunsch nach voller und pünktlicher Honorierung begrifflich. Die Einlösung der Coupons wurde bei den meisten Emissionen im Jahre 1914 suspendiert, die beiden *Tehuantepec-Anleihen* folgten 1918. Am 16. Juni 1922 wurde dann ein Abkommen getroffen, das die Bezahlung der rückständigen Coupons sowie die künftige Zinszahlung und die Tilgung regelte. Mexiko erkannte die Anleihen in ihrer vollen Höhe und ihren ursprünglichen Zinssätzen an; nur für die Jahre 1923 bis 1927 waren zum großen Teile *ermäßigte Quoten* vorgesehen. Finanztechnisch wurden diese partiellen Zahlungen dergestalt durchgeführt, daß man den Inhabern für die Coupons der Jahre 1923 bis 1927 sogenannte „*Cash warrants*“ für den zu bezahlenden Teil der Zinsen und für den Rest „*scrip receipts*“ aushändigte. Indes blieb die mexikanische Regierung schon im Jahre 1924 mit den Anschaffungen im Rückstande, so daß ein *neues Abkommen* getroffen werden mußte, das Abkommen vom 23. Oktober 1925. Es läßt im Prinzip die Grundlagen des Abkommens von 1922 unverändert. Nur für die *Einholung der Zinsrückstände* aus den Jahren 1924 und 1925 mußten neue Bestimmungen geschaffen werden: sie wurden bis zum 1. Januar 1928 zinslos gestundet und sollen dann unter Berechnung von 3% Zinsen bis zum Jahre 1935 in Höhe von 45,5 Mill. Dollars nachzuzahlen sein. Sie sind aber zunächst ebensowenig von Belang wie die Zinsrückstände von 1914 bis 1922, da die hierfür gegebenen Scrips A und B ebenfalls erst vom Jahre 1928 ab innerhalb von 40 Jahren zu tilgen sind. Das Committee of Bankers erhält also im Augenblick nur die *laufenden Zinseingänge*, mit denen es aber aus Zweckmäßigkeitsgründen nicht die *zur Zeit fälligen cash warrants*, sondern in chronologischer Reihenfolge die seit dem Jahre 1924 anstehenden cash warrants zur Einlösung bringt. So wurden im Juli v. Js. für die 5prozentige mexikanische Goldanleihe von 1899 die cash warrants Nr. 5 und 6, die ursprünglich am 1. April 1924 bzw. 1. Juli 1924 fällig waren, eingelöst; an der Berliner Börse sind die Stücke zur Zeit incl. cash warrant Nr. 7 lieferbar. Jetzt würden also bei dieser Anleihe Nr. 7 und 8 vom 1. Oktober 1924 und 2. Januar 1925 an der Reihe sein. Dieses Verfahren hat zur Folge, daß das Committee of Bankers zur Zeit größere Summen vereinnahmt, als es für die Honorierung dieser Fälligkeiten aufzuwenden hat; denn die mexikanische Regierung muß auf Grund der Zins-

quoten zahlen, die für 1926 festgesetzt sind; die aber liegen über denen für 1924. So beträgt z. B. die Zinsquote für die 4prozentige mexikanische Goldanleihe von 1904 100% für 1926, für 1924 dagegen nur 70%. Die dabei gemachten Einsparungen müßten eine pünktlichere Auszahlung der Zinsen gewährleisten; bis jetzt hat man davon jedoch noch nichts gemerkt. Da zudem der Restabzug von 1/2 % Spesenbeitrag (vom Nennwert) bereits im Juli v. Js. vorgenommen worden ist, so wären jetzt auf die für Deutschland hauptsächlich in Betracht kommenden Emissionen folgende Nettozahlungen zu leisten:

	Zins- quote	cash warrant per	Zinsen
5 % mex. Goldanl. 99	100 %	1. 10. 24 / 1. 1. 25	2,5 £ pro 100 £
4 % „ „ 04	70 %	1. 12. 24	14,0 \$ „ 1000 \$
4 1/2 % Bewäss.-Anl.	75 %	1. 11. 24	1,69 \$ „ 100 \$

Für die Eisenbahnanleihen, insbesondere für die beiden in Deutschland aufgelegten Tehuantepec-Anleihen, scheint die Honorierung der cash warrants wieder zu unterbleiben. Man hatte zunächst angenommen, daß das Committee of Bankers die Einlösung der Fälligkeiten für die Staatsanleihen deswegen hinauszögere, weil es für beide Kategorien einheitlich vorzugehen beabsichtigte; diese Vermutung hat sich jedoch, obwohl eine solche Verkoppelung praktisch möglich gewesen wäre, bisher nicht bestätigt. Die Herausnahme der Eisenbahnanleihen aus dem allgemeinen Zinsendienst auf Grund des Abkommens von 1925 erweist sich jetzt als großer Nachteil für die Gläubiger dieser Anleihen, die doch nach den Emissionsbedingungen bevorzugt sind; denn außer durch erststellige Hypotheken sind sie noch durch die Garantie des mexikanischen Staates gesichert, die auch durch die beiden erwähnten Abkommen nicht außer Kraft gesetzt wurde. Ihr Kurs liegt heute bei etwa 30%, während die ebenfalls mit 5% verzinsliche Goldanleihe von 1899 etwa 45% notiert. Auch sonst war die Behandlung der Tehuantepec-Anleihen, für die man von 1923 bis 1927 von 30 auf 70% ansteigende Zinsquoten vorgesehen hatte, nicht vorteilhaft; ursprünglich waren sie sogar gänzlich übersehen worden. Die Inhaber und vor allem das Committee of Bankers sollten sich bei dem am 31. Dezember 1927 erfolgenden Ablauf des Abkommens von 1925 energisch für diese Anleihen einsetzen. Darüber hinaus ist der Wunsch auszusprechen, daß die im Committee vertretenen neun deutschen Banken künftig für eine bessere und schnellere Orientierung der deutschen Öffentlichkeit Sorge tragen und die Unterrichtung der deutschen Interessenten nicht dem Zufall privater Informationen überlassen.

Frankreich verpachtet sein Zündholzmonopol an den Schwedentrust

Zu den wenigen Unternehmungen, die aus den europäischen Währungsirren einen nicht nur scheinbaren und flüchtigen Gewinn zogen, gehört der schwedische Zündholztrust. Und zwar versteht es der Trust, sich die beiden Phasen des Valutaelends zu nutze zu machen; er nutzt die Zeit der Geldentwertung dazu aus, um im Inflationsland die heimischen Zündholzfabriken billig aufzukaufen, und er benutzt die Stabilisierung, um sich für die guten Dienste, die er dabei der Regierung erweist, seine Vormachtstellung legalisieren zu lassen. Daß

die Inflationskäufe des Schwedentrusts günstige Ergebnisse aufweisen — im Gegensatz zu vielen ähnlichen Spekulationen ausländischer Kapitalisten —, beruht darauf, daß der Trust bei seiner Expansion systematisch vorgeht. Und daß der Trust auch von der Stabilisierung profitiert, ist in seiner engen Verbindung mit dem amerikanischen Finanzkapital begründet. (Vergl. hierüber Jahrg. 2, Nr. 21, S. 652.) Der Trust als Bankier geldbedürftiger Staaten arbeitet dem Trust als Zündholzfabrikanten in die Hände. Er bewilligt dem griechischen Staat eine Amortisationsanleihe von 1 Million Pfund, Polen eine Anleihe von 6 Mill. Dollar und jährliche Abgaben in Höhe von 5 Mill. Zloty und erhält dafür hier und dort das Zündholzmonopol. Er bietet Bolivien eine Anleihe von 400 000 Pfund und ein Jahresgelt von 300 000 Bolivianos, Litauen eine 10 Mill. Dollar-Anleihe für die Stadt Kowno an gegen Verleihung des Zündholzmonopols. Er zahlt jährlich an Peru 200 000 Pfund und schröpft dafür die seinem Monopol ausgelieferten Peruaner. Und er läßt die Stabilisierung des Franken nicht ungenutzt vorübergehen. Die französische Zündholzproduktion ist bereits monopolisiert, sie untersteht einem Staatsmonopol. Die Monopolverwaltung arbeitet nicht zufriedenstellend: die Betriebe sind veraltet, und die kaufmännische Verwaltung gibt zu Klagen Anlaß. Jedenfalls reicht die Produktion der französischen Zündholzfabriken nicht aus, um den Inlandsbedarf zu decken. Das vorige Kabinett Poincaré hatte daher vor drei Jahren die Aufhebung des Monopols beschlossen, und wenn die Svenska Tändsticks A. B. gleichzeitig ihr Aktienkapital von 90 auf 180 Mill. Kronen erhöhte, so sprach dabei die Hoffnung mit, ins französische Geschäft zu kommen. Aber die Wahlen des Jahres 1924 führten zum Sturz Poincarés, und sein sozialistischer Nachfolger Herriot hob die Verordnung, welche die Zündholzproduktion dem Privatkapital ausliefern sollte, wieder auf. Das Kabinett der nationalen Einigung, das Poincaré im letzten Sommer bildete, schuf auch auf diesem Gebiet ein Kompromiß. Das Staatsmonopol bleibt bestehen, aber es wird an eine private Gesellschaft verpachtet. Dem Parlament soll ein Gesetzentwurf vorgelegt werden, der folgende Regelung vorsieht: Pächterin soll eine neu zu gründende Gesellschaft sein, deren Kapital mit 30 Mill. Franken beziffert wird. An dieser Gesellschaft ist der Schwedentrust mit 35% beteiligt. Von französischer Seite beteiligt sich die Gesellschaft France Afrique, hinter der Loucheur steht. Unter den Leistungen, zu denen sich die Pächter verpflichtet haben, ist vor allem eine Kautionshöhe von 80 Mill. Dollar zu nennen, die beim Staat hinterlegt werden muß, also eine Summe, die größer ist, als jede der Auslandsanleihen, die Frankreich im letzten Jahr für Sanierungszwecke aufgenommen hat. Ob und zu welchem Zinssatz diese Kautionshöhe verzinst wird, darüber ist bisher nichts bekannt geworden. Der Schwedentrust hat sodann die Aufgabe, die französischen Betriebe technisch und kaufmännisch zu rationalisieren und die Werke zu erweitern. Das Endziel ist, daß die französischen Fabriken nicht nur Frankreich einschließlich seiner Kolonien versorgen, sondern darüber hinaus noch beträchtliche Mengen exportieren können. An eine Herabsetzung der Preise wird natürlich trotz der bevorstehenden Ermäßigung der Produktionskosten

nicht gedacht. Von Seiten der Pächter gewiß nicht, aber auch nicht von Seiten des Finanzministeriums, dem die Festsetzung der Verkaufspreise vorbehalten ist, denn die Regierung hofft, ansehnliche Beträge aus dem Monopol zu ziehen. Die Hälfte des Gewinnes, der sich auf Grund der jetzigen Herstellungskosten errechnen läßt, soll an die Regierung abgeführt werden; ferner in den ersten Jahren der Differentialgewinn aus der Betriebsrationalisierung. An dem Gewinn aus Verkäufen an das Ausland oder an die Kolonien ist der Staat mit (angeblich) 10% beteiligt. Eine Reihe von Bestimmungen ähneln denen der Konzessionsverträge, die ausländische Firmen mit der Sowjet-Union abgeschlossen haben. (Vergl. Jahrg. 2, Nr. 48, S. 1588.) Die Einfuhr von Schwedenhölzern soll in den ersten Jahren einer Zollermäßigung unterliegen. Sodann darf im Interesse des heimischen Arbeitsmarkts nur eine beschränkte Anzahl von Ausländern (1/2% der gesamten Belegschaft) in den Monopolbetrieben arbeiten. Schließ-

lich müssen 10% des Reingewinns für Wohlfahrts-einrichtungen und Pensionen zugunsten der Arbeiter und Angestellten verwendet werden. Sollte dieser Vertragsentwurf vom Parlament bestätigt werden — die Linke wird wahrscheinlich opponieren —, so ist die Herrschaft des Schwedentrusts für die Pachtzeit von 60 Jahren in Frankreich gesichert. Wahrscheinlich wird aber der französische Konsument bei dieser Regelung besser fahren als der deutsche unter der Herrschaft des Zündholzsyndikats. In Deutschland hat der Schwedentrust zwar nicht gesetzlich das Monopol, aber es wird nicht mehr lange dauern, bis er es im Schutze des Zündholzsyndikats faktisch erlangt hat. Der behördlich genehmigte Verkaufspreis ist ebenfalls hoch, aber er wiegt um so schwerer, als der Staat nicht gleichzeitig an den Gewinnen des Syndikats beteiligt ist. Und für eine Rationalisierung der Betriebe geschieht ebenfalls nicht viel, da das Kartell die übliche Rücksicht auf die schwachen Betriebe nimmt.

Konjunktur-Barometer

Gewerbe und Industrie befanden sich in der Zeit unmittelbar um die Jahreswende in einem Zustand leichter Stagnation, der zusammen mit den Verhältnissen auf dem Arbeitsmarkt und dem Geldmarkt vielfach Veranlassung gab, das Nahen einer neuen Depressionsphase anzukündigen. Wir sind der Ansicht, daß diese Befürchtungen unbegründet sind. Denn eine Untersuchung der Faktoren, die jenen leichten Stillstand hervorgerufen, zeigt, daß nicht konjunkturmäßige, sondern saisonbedingte und Zufallsmomente im Spiele waren. Sehen wir im Augenblick von Arbeitsmarkt und Geldmarkt ab, auf die wir weiter unten zu sprechen kommen. Innerhalb der Produktionsphäre sind es Saisoneinflüsse, die gegenwärtig Arbeiten im Freien erschweren. Witterungseinflüssen ist zum Teil der Rückgang in der Transportleistung der Reichsbahn (vgl. Bild 1)

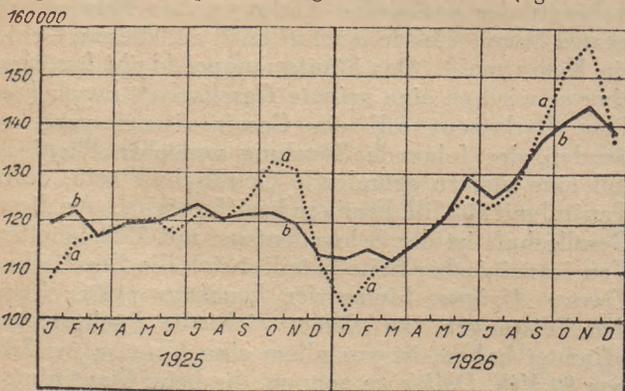


Bild 1: Arbeitstägliche Zusammenstellung der Reichsbahn

a: vor Ausschaltung der Saisonschwankungen
b: von Saisonschwankungen bereinigt

zuzuschreiben, da gegenwärtig frotempfindliche Güter, insbesondere Lebensmittel, nicht zum Versand gelangen. Teilweise wirkt sich natürlich auch die Beendigung des englischen Streiks in der Wagenstellung aus. (Bild 2. — Das Sinken der Kurve Ende Dezember hängt u. a. mit den Feiertagen zusammen.) Eine Saisonercheinung ist ferner die Reaktion auf das Weihnachtsgeschäft und den Inventurausverkauf: von ihr sind in der Hauptsache jene Industrie- und Gewerbegruppen betroffen worden, die Güter unmittelbar für den letzten Verbraucher produzieren. Beispiele hier-

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Mill. RM	15. I. 1927	7. I. 1927	31. XII. 1926	23. XII. 1926	15. XII. 1926	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3198	3437	3735	3298	3165	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1047	1001	1164	1147	1088	1849
Guthaben	1013	843	648	585	654	874
en ..	5198	5198	5547	5030	4907	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	20. I. 1927	13. I. 1927	6. I. 1927	30. XII. 1926	23. XII. 1926	2. I. 1926
Noten	1710	1750	1813	1857	1914	1835
Gesamtdeposition	2318	2324	2409	2346	2308	2357
Zusammen ..	4028	4074	4222	4203	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	20. I. 1927	13. I. 1927	5. I. 1927	29. XII. 1926	22. XII. 1926	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,8	81,8	83,5	84,5	85,0	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	282,5	287,3	291,2	296,5	297,6	298,9
Öffentliche Guthaben	12,1	15,4	11,5	11,6	12,1	12,0
Private Guthaben	111,7	111,5	141,1	131,3	107,9	124,8
Zusammen ..	487,1	490,0	527,3	523,9	502,6	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)

Stichtag	Gesamtindex	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel
12. Januar	135,7*	129,0*	139,4*
5. Januar ..	136,5*	128,9*	141,8*
28. Dezember 1926 ..	137,1*	128,7*	143,9*
28. Dezember ..	(131,6)	(123,3)	(130,0)
21. Dezember ..	137,2*	128,5*	144,3*
21. Dezember ..	(131,0)	(123,4)	(135,1)
15. Dezember ..	130,7	123,2	134,3
8. Dezember ..	131,3	123,1	135,6
1. Dezember ..	130,0	123,2	133,6
24. November ..	130,6	123,1	134,6
6. Januar 1926 ..	121,6	131,1	116,7
7. Januar 1925 ..	136,4	140,2	134,4

* Neue Berechnungsart

5. Lebenshaltungs-Index des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)

	Gesamt-Lebenshaltg.	Ernährung	Wohnung	Bekleidung
Dezember 1926	144,3	149,6	104,9	157,5
November 1926	143,6	148,2	104,9	158,4
Oktober 1926	142,2	145,4	104,9	159,6
September 1926	142,0	144,9	104,9	159,6
August 1926	142,5	145,7	104,9	160,8
Juli ..	142,4	145,3*	104,4*	162,7*
Juni ..	140,5	143,2	99,9	164,2
Mai ..	139,9	142,3	98,6	165,2
Januar ..	139,8	143,3	91,1	171,1

*) Berichtigte Zahlen

6. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

9. I. — 16. I. 1927	145,1
2. I. — 8. I. "	145,6
26. XII. 26. — 1. I. "	148,1
19. XII. — 26. XII. 1926	146,5
8. X. — 9. X. "	147,4
4. VII. — 10. VII. "	150,8
4. IV. — 10. IV. "	151,7
8. I. — 9. I. 1926	159,9
4. I. — 10. I. 1925	161,5
4. I. — 10. I. 1924	159,3

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstäg. Wagenstellg.	
		Vorjahr		Vorjahr
2. I. — 8. I. 1927.	721 285	602 028	120 216	100 388
27. XII. — 1. I. "	602 04	500 250*	120 400	100 040*
19. XII. — 26. XII. 1926.	662 257*	454 588**	132 458*	113 647**
12. XII. — 18. XII. "	872 446	717 132	145 407	119 522
6. XII. — 11. XII. "	881 020	702 884	146 838	117 064
28. XI. — 4. XII. "	907 188	730 526	151 199	121 908
21. XI. — 27. XI. "	939 471	793 440	168 578	132 240

* 5 Arbeitstage
** 4 Arbeitstage

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäg. in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
		Vorjahr		Vorjahr		Vorjahr
9. I. — 15. I. 1927.	419 373	341 540	71 612	55 595	14 127	12 921
2. I. — 8. I. "	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303
26. XII. — 31. XII. 1926.	384 496	309 184	63 821	53 524	12 592	11 827
19. XII. — 25. XII. "	403 580	343 454	75 663	55 088	14 290	12 879
12. XII. — 18. XII. "	421 884	356 564	79 938	57 871	14 169	13 887
6. XII. — 11. XII. "	450 746	355 326	76 031	57 286	14 859	13 588
28. XI. — 4. XII. "	413 818	342 625	70 074	57 911	13 296	12 451

9. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

	Roheisen		Rohstahl	
	1926	1925	1926	1925
Dezember	1,085	0,717	1,303	0,765
November	0,983	0,760	1,257	0,873
Oktober	0,935	0,741	1,174	0,917
September	0,880	0,785	1,144	0,876
August	0,850	0,769	1,141	0,899
Juli	0,768	0,889	1,022	1,031
Juni	0,720	0,941	0,977	1,109
Januar	0,689	0,910	0,791	1,181

10. Konkurse und Geschäftsaufsichten¹⁾

	Konkurse		Geschäftsaufsichten	
	1926	1925	1926	1925
Dezember	435	1660	120	1388
November	471	1164	128	967
Oktober	485	1343	147	633
September	467	914	147	459
August	493	751	223	379
Juli	701	797	368	375
Juni	913	766	477	328
Mal	1040	807	691	351
April	1302	687	923	223
März	1871	776	1481	309
Februar	1998	723	1573	240
Januar	2092	798	1553	256
Insgesamt	12 274	11 184	7 834	5 908

1) Nach „Wirtschaft und Statistik“

11. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1926		1925		1924	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	22,6	22,6	8,1	5,5	26,5	23,4
Februar	21,9	21,6	7,3	5,3	25,1	17,1
März	21,4	21,7	5,8	5,1	16,6	9,9
April	18,6	19,1	4,3	4,9	10,4	5,8
Mal	18,1	18,2	3,6	5,0	8,6	8,2
Juni	18,1	17,2	3,5	5,2	10,5	19,4
Juli	17,7	16,6	3,7	6,8	12,5	23,2
August	16,7	15,0	4,3	6,9	12,4	27,5
September	15,2	12,7	4,5	8,5	10,5	17,5
Oktober	14,2	10,2	5,8	12,4	8,4	12,2
November	14,2	8,3	10,7	15,5	7,3	7,5
Dezember	16,7	7,3	19,4	19,1	8,1	6,5

12. Neugründungen und Kapitalserhöhungen deutscher Aktiengesellschaften¹⁾

	Dezember 1926	Novemb. 1926	Oktober 1926	Septemb. 1926	Januar 1923
Neugründungen: Zahl der Gesellschaften	26	15	20	9	13
Kapital in Mill. RM. ...	3,91	28,35	10,06	35,11	14,92
Kapitalserhöhungen: Zahl der Gesellschaften	29	70	39	31	11
Nennbetrag in Million. RM.	62,64	274,36	105,96	68,01	4,84

1 Nach Angaben der Frankfurter Zeitung

13. Entwicklung der Löhne

	Ergebnis der Lohnsteuer	Tarfmäßiger gelernter Arbeiter	Wochenlohn ungelerner Arbeiter
Dezember 1926	105,7 Mill. RM.	46,36	38,44
November	97,7 .. "	46,31	34,38*
Oktober 1926	95,9 .. "	46,31	34,38*
September 1926	93,2 .. "	46,37	34,35*
August 1926	93,1 .. "	45,92	34,05*
Juli 1926	93,3 .. "	45,92	34,05*
Juni 1926	88,8 .. "	45,93	34,05*
Mai 1926	82,6 .. "	46,02	32,08*
Januar 1926	105,5 Mill. RM.	45,98	33,92
Januar 1925	126,1 .. "	38,10	28,73

* Berichtigte Zahlen

für sind die *Bekleidungsindustrie* und die *Nahrungs- und Genußmittelindustrie*, ferner das *Vervielfältigungsgewerbe* (Buchdruck) und die ihr vorgelagerte *Papierindustrie*. Saisonbedingt ist endlich die Zurückhaltung der Kunden während der Anfang Januar fälligen *Inventur- und Bilanzierungsarbeiten*. Diese *regelmäßigen* Hemmungen wurden durch ein *Zufallsmoment* verstärkt. Die Wieder-

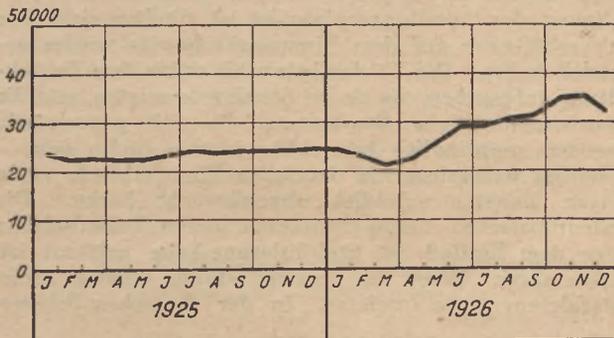


Bild 2: Arbeitstägliche Wagenstellung für Ruhrkohle nach Ausschaltung der Saisonschwankungen

aufnahme der Arbeit in der englischen Kohlenförderung und Eisenproduktion hat zu einer Preissenkung dieser Produkte geführt, die noch nicht abgeschlossen sein dürfte; die Käufer, insbesondere am Eisenmarkt, halten daher, in der Hoffnung, noch billiger einkaufen zu können, mit Aufträgen zurück. Am empfindlichsten macht sich diese Baisse-Spekulation der Abnehmer in England bemerkbar, und zwar hauptsächlich auf dem *Kohlenmarkt*. Der englische Bergbau hat überraschend schnell seine Förderung gesteigert, aber da noch erhebliche *Vorräte an Einfuhrkohlen* vorhanden sind und *Lieferungsverträge mit dem Ausland* noch geraume Zeit laufen, so machen sich die Absatzschwierigkeiten, die seinerzeit zu dem Kohlen-

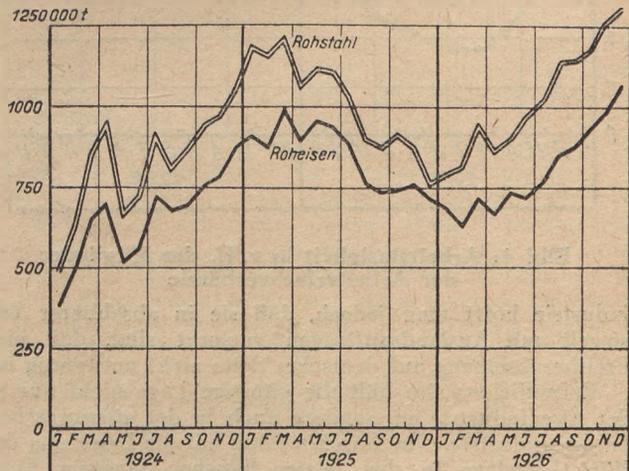


Bild 3: Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland
E: Roheisengewinnung; S: Rohstahlerzeugung

konflikt geführt hatten, in verstärktem Maße bereits wieder bemerkbar.

Diese leichte Stagnation um die Jahreswende ist inzwischen gewichen. Der langsame Anstieg der Wirtschaft

setzte sich in den letzten Wochen fort. Am wenigsten haben sich die retardierenden Momente in der *Schwerindustrie* bemerkbar gemacht. Der *Ruhrbergbau* muß auch jetzt noch alle Kräfte anspannen, um die Anforderungen, die an ihn gestellt werden, zu befriedigen. Die Belegschaft ist daher weiter gestiegen, wenn auch nicht mehr in dem Tempo der vorangegangenen Monate. Vielfach kann der Bergbau die Aufträge nur mit Verspätung erledigen, insbesondere die Bestellungen in Koks- und Kohle infolge der steigenden Anforderungen der Hüttenwerke. Die *Hüttenwerke* selbst haben im letzten Monat einen neuen Produktionsrekord aufgestellt. Die deutsche *Rohisen- und Rohstahlgewinnung* hat im Dezember den höchsten Stand seit der Inflationszeit erreicht (vgl. Bild 3). Die Zurückhaltung auf dem Eisenmarkt infolge der Preissenkung hat sich in der Produktion selbst vorläufig nicht bemerkbar gemacht. Denn die Werke sind gegenwärtig noch mit Aufträgen versehen, deren Abwicklung noch einige Monate in Anspruch nehmen wird. Bis die Abfertigung der Bestellungen beendet ist, dürften sich aber die Verhältnisse auf dem Eisenmarkt bereits wieder gewandelt haben. Die Käufer haben bis dahin ihre Zurückhaltung aufgegeben, die sie bei Streikende zeigten, und die *französisch-belgische Konkurrenz*, die sich gegenwärtig besonders empfindlich bemerkbar macht, dürfte sich — so hoffen wenigstens die deutschen Eisenverbände — in einigen Monaten erheblich abgeschwächt haben. Die westeuropäischen Eisenproduzenten, deren Inlandsabsatz unter dem Einfluß der Stabilisierungskrise gelähmt ist, suchen ihren Absatz im Ausland durch scharfe Preisunterbietungen zu forcieren. In der deutschen Schwer-

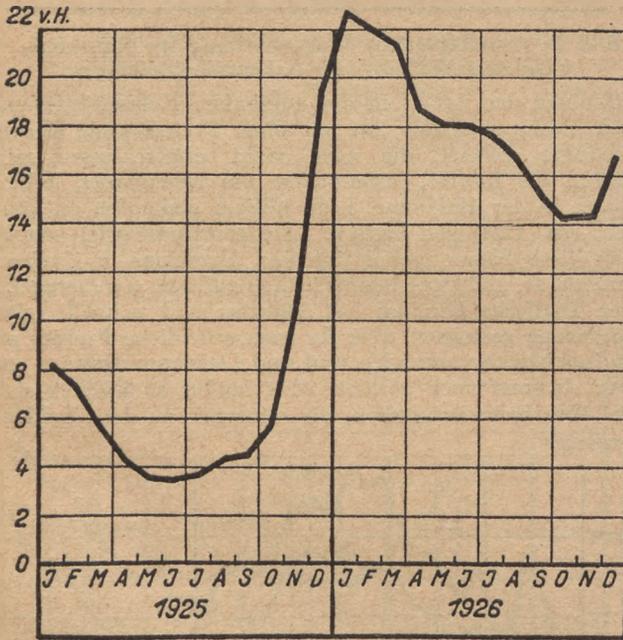


Bild 4: Arbeitslosigkeit in v. H. der Mitglieder der Arbeiterfachverbände

industrie hofft man jedoch, daß sie in absehbarer Zeit soweit mit Auslandsaufträgen versorgt sind, daß eine Preiserhebung auf deutscher Seite nicht notwendig ist. Erfreulicherweise hält die günstige Lage nicht nur in der Eisenindustrie an, sondern auch in der *eisenverarbeitenden Industrie*. Im *Maschinenbau* hat die Besserung der Wirtschaftslage in den letzten Wochen langsam Fortschritte gemacht. Der Dezemberbericht des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten verzeichnet ein leichtes Steigen der Auftragsbestände und der Beschäftigung. Besonders deutlich war die Besserung im Werkzeugmaschinen- und Textilmaschinenbau, ferner in den Fabriken, die Papierverarbeitungs- und Druckmaschinen herstellen.

Während die fortschreitende Erholung der Wirtschaft in der eigentlichen *Produktionssphäre* nicht zu verkennen ist, weisen Arbeitsmarkt und Geldmarkt noch immer die typischen Merkmale der Depression auf. Sie tragen die *Erscheinungsformen* der Depression, sind aber nicht *Symptome* für eine Depression. Wir wiesen schon im letzten Bericht auf die *Strukturwandlungen des Arbeitsmarkts* hin, aus denen sich die *absolute Höhe* der Erwerbslosigkeit erklärt. Wir wiesen ferner auf die Faktoren hin, auf die sich die *relativen Schwankungen* der Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten zurückführen lassen. An

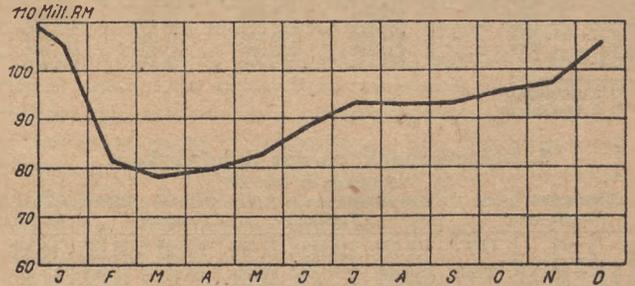


Bild 5: Ergebnisse der Einkommensteuer aus Lohnabzügen

erster Stelle sind die Saisonschwankungen zu nennen. Da der Januar erfahrungsgemäß ein Maximum an Beschäftigungslosigkeit bringt, so dürften bereits die nächsten Wochen eine leichte Entspannung der Lage herbeiführen. Schon jetzt steigt die Nachfrage nach *Landarbeitern* in einigen Teilen Deutschlands, und vermutlich wird die *Bausaison* in diesem Jahr früher einsetzen als im vorigen Frühling — vorausgesetzt natürlich, daß die Witterungsverhältnisse es gestatten. Zu den Saisoneinflüssen treten andere Momente, die eine Erholung des Arbeitsmarkts in den letzten Monaten erschwert haben. Es sind vor allem *Ausgleichsschwierigkeiten innerhalb des Arbeitsmarkts*. In einzelnen Industrien, z. B. im Maschinenbau, besteht *Mangel an Facharbeitern*. Da sich die Unternehmer Aufträge nicht entgehen lassen wollen, müssen also die in den betreffenden Fabriken beschäftigten Arbeiter *Überstundenarbeit* leisten. Zu diesem *zwischenberuflichen Ausgleichsschwierigkeiten* treten *zwischenörtliche*, die darauf zurückgehen, daß die Übersiedlung größerer Arbeiter-

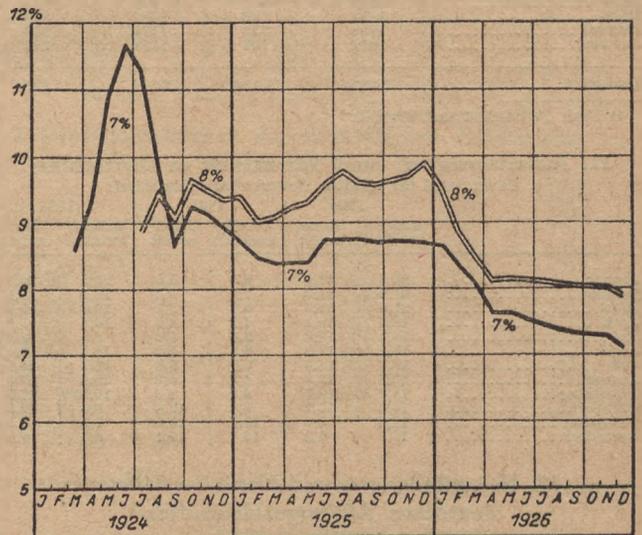


Bild 6: Rendite der 7- und 8prozentigen Goldpfandbriefe

massen in Gegenden mit besserem Beschäftigungsgrad infolge des *Wohnungsmangels* erschwert werden. Die starke Steigerung der Arbeitslosigkeit Ende vorigen Jahres veranschaulicht die Kurve des Bildes 4. Wenn in der gleichen Zeit eine Steigerung der *Einnahmen aus der Lohnsteuer* (Bild 5) eintrat, so geht das zwar bis in den

November hinein auf die Abnahme der Erwerbslosigkeit zurück, die abermalige Steigerung im Dezember ist jedoch auf die Versteuerung der *Weihnachtsbeihilfen* zurückzuführen.

Das andere Marktgebiet, das Erscheinungsformen der Depression zeigt, ist der *Geldmarkt*. Wir führen an anderer Stelle (S. 129) aus, daß die starke Flüssigkeit des Geld-

markts, die zu einer scharfen Senkung des landesüblichen Zinssatzes (vgl. Bild 6) geführt hat, aller Wahrscheinlichkeit nach in absehbarer Zeit eine starke Rückbildung erfahren dürfte. Im übrigen kommen schon jetzt Klagen aus der Industrie über schleppenden Zahlungseingang, der auf eine verringerte Liquidität der Unternehmungen deutet.

Die Warenmärkte

Baumwolle fest und lebhaft

Seit einigen Wochen schon ist an die Stelle des zuletzt recht stockend gewordenen Absinkens der Baumwollpreise ein *langsamer Wiederaufstieg* getreten. Er hat sich auch in der letzten Woche weiter fortgesetzt, daneben aber war eine Belebung des Geschäftes zu beobachten, wie seit vielen Monaten nicht mehr. Das Börsenspiel hat an ihr nach den Angaben zuverlässiger Beurteiler nur sehr geringen Anteil. Es sind vielmehr in erster Reihe die *Umsätze greifbarer Ware*, die z. B. in den zehn wichtigsten Märkten der *Südstaaten* während der letzten Woche über 200 000 Ballen betragen. Daneben setzte sich die „Preisfeststellung“ auf alte Schlüsse in erweitertem Maße fort, während auf der anderen Seite die Sicherungsverkäufe aus den Südstaaten stark nachgelassen haben. Überdies berichten die *amerikanischen weiterverarbeitenden Bezirke* über eine sehr große, die englischen über eine sehr mäßige *Steigerung der Umsätze*; in den sonstigen in Frage kommenden Staaten scheinen Veränderungen von Belang nicht eingetreten zu sein. Die sogenannten „*Spinnerentnahmen*“ streiften in der letzten Woche die 400 000 Ballen, eine recht hohe Ziffer; auch die Statistik über den Dezembervverbrauch der amerikanischen Spinner regte an. Eine gewisse Unsicherheit brachte lediglich die Erwartung des Entkernungsberichtes für Mitte Januar in den Markt: es ist bekannt, daß die Urteile über die zu erwartende Ziffer weit auseinandergelassen, nicht unwichtig aber, daß Schätzungen bis zu 600 000 Ballen herunter im Umlauf waren. Der Bericht wird etwa gleichzeitig mit der Ausgabe dieses Heftes vorliegen. Wie sich die Verhältnisse im neuen Erntejahr gestalten werden, wird sich, wie wiederholt bemerkt, erst in Monaten beurteilen lassen; für das Urteil über etwaige Anbaueinschränkungen ist aber der Satz in einem amerikanischen Kabel recht wertvoll, daß die Ansicht sich immer weiter verbreite, jede weitere Preissteigerung werde wahrscheinlich „eine enttäuschende Anbaueinschränkung“ zur Folge haben.

Nicht unwichtig für die fernere Entwicklung des Marktes sind auch die Nachrichten über die *indische* und die *chinesische* Ernte, die beide hinter den vorjährigen erheblich zurückbleiben; übrigens sind die chinesischen Käufe in England größer, als man angesichts der Wirren in jenem Lande zunächst angenommen hatte. — Von *ägyptischer* Baumwolle ist Sakellaridis der Aufwärtsbewegung von amerikanischer gefolgt, und zwar bezeichnenderweise vor allem für die späten Sichten, für die mit Meldungen über den Übergang sehr vieler Pflanzler im Delta zu den anderen Baumwollsorten Stimmung gemacht wird. Tatsächlich ist der Abzug von Sakellaridis schlecht, viel schlechter als für amerikanische Ware.

Die erste Londoner Wollversteigerung

Vor einigen Tagen ist die erste der sechs jährlichen großen Wollversteigerungen in London eröffnet worden. Es sollen rund 131 000 Ballen unter den Hammer kommen gegen 189 000 im vorigen Jahre; bei der letzten Versteigerung waren es etwa 136 000, von denen 40 000 unverkauft blieben. Es ist nicht unmöglich, daß sich die Dinge auch dieses Mal ähnlich gestalten, denn es sind schon in den ersten Tagen *größere Posten* vor allem geringer und gewaschener Wollen *zurückgezogen* worden, weil die

Forderungen der Verkäufer nicht erreicht wurden. Daraus darf aber nicht geschlossen werden, daß der Markt schwach liege; allerdings ist man in den *weiterverarbeitenden* Bezirken der Meinung, daß *stark steigende Preise nicht eben erwünscht seien*. Bisher erzielten *Kreuzzuchten* etwa die letzten Preise, durchschnittliche *Schweißwollen* (Merino) Kleinigkeiten mehr, *feine Merinos* im Schweiß dagegen Besserungen von 5—7½%. *Frankreich* und die *Vereinigten Staaten* scheinen sich für den Augenblick vom Markte zurückgezogen zu haben, dagegen tritt *Deutschland* wieder in stärkerem Maße als Käufer auf.

Die Aufwärtsbewegung der Getreidepreise

Die Festigkeit und Lebendigkeit des *Roggenmarktes* übertrugen sich auch auf die Berichtswoche, wenn auch nicht in gleichem Maße, wie sie in der vorigen beobachtet worden waren. Wie eigenartig die Verhältnisse zur Zeit liegen, zeigt vielleicht nichts besser, als die Tatsache, daß mit der größte Käufer von Roggen in Ostpreußen und der Grenzmark — *Polen* ist. Auf die schlechte Ernte dieses Landes wird am Roggenmarkt ja seit langem hingewiesen; die im vorigen Bericht erwähnten Ausfuhrzölle betragen volle 100% des Roggenwertes, würden also, wenn sonst eine Ausfuhr möglich wäre, diese durchaus wirksam zu verhindern geeignet sein. Die Schätzungen der an sich bekanntlich kleinen *argentinischen Roggenernte* schwanken bemerkenswert stark. Man ist sich aber ziemlich einig darin, daß gut zwei Drittel von ihr bereits verkauft, also höchstens noch 20—30 000 t vorhanden sind. Auch in der letzten Woche hat *Rußland* einiges abgeladen, aber die Schwarzmeerehäfen können noch immer jeden Tag zufrieren.

Der *Weizenmarkt* lag ruhiger als der von Roggen. Während einiger Tage aber war das Geschäft etwas größer, was wohl zu einem guten Teile den kleinen Lägern in Europa und dem drängenden Angebot der argentinischen Ablader zuzuschreiben ist, die sich besonders in Qualitätsbürgschaften nach dem guten Ausfall der ersten Ladungen sozusagen überbieten. Daß sich die Umsätze dabei fast völlig auf greifbare Ware beschränken, ist nichts Neues mehr. Vorübergehend kamen aus *Argentinien* Meldungen, daß die Regierung den Landwirten und den kleinen Genossenschaften Vorschüsse geben wolle, um ihnen längeres Durchhalten des Getreides zu ermöglichen. Es ist davon wieder still geworden, aber das Fehlen von Lagerraum wiegt auf der anderen Seite schwerer, als es jeder Vorschuß könnte. In *Australien* sind ähnliche Bemühungen im Gange, deren Ergebnis noch nicht abzusehen ist. Dort ist der Streit zwischen Reedern und Verladern beigelegt worden, womit das größte Hindernis glatten Abladens des großen Weizenüberschusses beseitigt ist. — Die nordamerikanischen Zeitmärkte zeigen eine gewisse Belebung, auch in der Produktion von Nachrichten. *Canada* und *Chicago* arbeiten wie gewöhnlich Hand in Hand, um den Weizenpreis in die Höhe zu treiben, bis jetzt ohne Glück. Wahrscheinlich wird die Entscheidung darüber, wie sich der Weizenmarkt gestaltet, dann fallen, wenn sich übersehen läßt, wie die europäischen, vor allem aber die nordamerikanischen Saaten durch den Winter gekommen sind; vor-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25.	30. 12. 26.	7. 1. 27	14. 1. 27.	21. 1. 27.
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208 ¹ / ₂	153 ¹ / ₂	153 ³ / ₄	151 ⁷ / ₈	151 ³ / ₄
"	Chicago	Mai	"	—	—	138 ³ / ₄	139	139 ³ / ₄
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265 ¹ / ₂	265 ¹ / ₂	268	266
"	"	März	"	—	—	282	286 ³ / ₈	287 ¹ / ₂
Roggen	"	greifbar märk.	"	152 ¹ / ₂	234 ¹ / ₂	234 ¹ / ₄	245 ¹ / ₂	247
"	"	März	"	—	—	251 ¹ / ₄	261	264
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	347 ⁷ / ₈	361 ² / ₂	36	36 ³ / ₈	36 ³ / ₈
Roggenmehl	"	greifbar	"	237 ⁸ / ₈	33 ¹ / ₂	33 ⁷ / ₈	35 ¹ / ₅	35 ³ / ₅
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	85 ¹ / ₂	87 ¹ / ₈	88 ¹ / ₄
"	Chicago	Mai 1927	"	—	80 ³ / ₈	79 ¹ / ₂	81 ¹ / ₄	81 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	187	187	188
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	231	231	231
"	"	Winter	"	158	198 ¹ / ₂	198 ¹ / ₂	200 ¹ / ₂	200 ¹ / ₂
Hafer	"	greifbar	"	168 ¹ / ₂	181	184	—	188
"	"	März	"	—	—	—	209	—
"	"	Juli	"	—	—	—	—	—
Zucker	New York	Januar	cts. je lb. ³⁾	—	3,23	3,21	3,15	3,15
"	London	Januar	sh. je cwt.	—	18,4 ¹ / ₂	18,7 ¹ / ₂	18,4 ¹ / ₂	18,1 ⁷ / ₈
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	34 ¹ / ₂	—	—
"	"	Januar	"	—	18,25	18,95	18,70	18,60
"	Hamburg	Januar	"	—	—	19,05	18,80	18,78
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹¹ / ₁₆	15 ¹ / ₈	15 ¹ / ₂	15 ⁷ / ₁₆	15 ⁵ / ₈
"	"	März 1927	"	—	14,70	14,95	14,64	14,50
"	Hamburg ⁵⁾	März	RPf. je ¹ / ₂ kg	—	—	—	77 ¹ / ₄	75 ³ / ₄
Reis	London	Burma II	sn. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4 ¹ / ₂			
Copra	London	Jan.—Febr.	£ je long ton ⁷⁾	—	26,10,0	26,3,9	27,2,6	27,5,0
Leinsaat Plata	London	Dez.—Jan.	"	—	—	15,14,0	15,7,6	16,10,0
Leinöl	London	"	£ je ton	33,10,0	31,5,0	30,10,0	32,5,0	32,5,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt.	48,10	45,0,0	45,10,0	45,0,0	44,10,0
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	—	12,15	12,30	12,30	12,32
Summi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	—	40 ¹ / ₄	40 ¹ / ₈	38 ³ / ₄
"	London	greifb.	sh. je lb.	3,9 ⁷ / ₈	1,6 ³ / ₄	1,7 ¹ / ₈	1,7 ³ / ₄	1,7 ⁵ / ₈
"	Hamburg	Januar	RM. je 100 kg	—	—	370	370	358 ³ / ₄
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	13,10	13,50	13,60
"	"	Januar	"	—	—	12,78	13,18	13,29
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,27	6,85	6,89	7,19	7,30
"	"	Januar	"	—	6,71	6,85	7,01	7,09
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	"	17,65	13,95	13,80	13,80	13,85
"	"	Januar	"	—	—	—	13,12	13,24
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	"	9,30	6,30	6,20	6,45	6,60
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	14,03	14,38	14,69
"	"	Januar	"	—	—	13,38	13,69	13,83
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	9,50	9,50	9,50
Kammzug	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,34	5,06	5,07	5,07	5,08
Jute	London	1. Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	31,10,0	32,15,0	32,8,9
Hanf	"	Manila, 1. Termin	"	45,17,6	47,10,0	45,10,0	48,10,0	48,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	2,95	3,25	3,25
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 ¹ / ₈	13,37	13,12	13,30	13,25
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	55,6,3	56,8,9	55,11,3
"	"	3 Monate	"	—	57,3,9	56,1,3	57,3,9	56,6,3
"	Berlin	Januar	RM. je 100 kg	—	—	115 ⁷ / ₈	117 ¹ / ₈	116 ¹ / ₄
"	"	Juni 1927	"	—	119 ¹ / ₈	117 ¹ / ₂	118 ⁷ / ₈	117 ¹ / ₂
Zinn	New York	"	cts. je lb.	63,12	67 ¹ / ₄	67 ¹ / ₄	67 ¹ / ₈	66 ¹ / ₄
"	London	greifbar standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	299,12,6	299,12,6	299,12,6
"	"	3 Monate	"	281,13,6	294,10,0	295,2,6	295,12,6	295,1,3
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York	"	cts. je lb.	8,72	7,00	6,92	6,72	6,52
"	London	greifbar und 3 Monate	£ je ton	38,5,7	32,15,0	31,18,0	31,16,0	30,15,0
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65 ³ / ₄	65 ¹ / ₄	64 ⁷ / ₈	62
"	"	umgeschmolzen	"	66 ¹ / ₂	60 ¹ / ₂	60 ⁸ / ₈	60 ⁹ / ₄	58
Blei	New York	"	cts. je lb.	9,25	7,80	7,65	7,65	7,50
"	London	"	£ je ton	35,8,0	28,17,6	27,14,9	28,1,3	27,10,0
"	Berlin	Januar	RM. je 100 kg	—	—	55	55 ⁷ / ₈	54 ⁵ / ₈
"	"	Juni 1927	"	—	58 ¹ / ₄	55 ⁷ / ₈	56 ¹ / ₄	55 ¹ / ₄
Silber	New York	"	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68 ³ / ₈	54 ¹ / ₈	53 ⁷ / ₈	55 ¹ / ₄	56 ¹ / ₂
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31 ¹³ / ₁₆	24 ¹⁵ / ₁₆	25	25 ³ / ₄	26 ¹ / ₄
"	"	" 2 Monate	"	31 ¹³ / ₁₆	24 ⁷ / ₈	24 ⁷ / ₈	25 ⁹ / ₁₆	26 ¹ / ₁₆
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94 ¹ / ₂	74 ¹ / ₂	75	77 ¹ / ₂	79

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 022/1000 Feingehalt.

läufig zeigen gerade die Sichten neuer Ernte bemerkenswert starke Abschläge. Die Verschiffungen sind sehr groß geblieben, sogar noch weiter gestiegen.

Kolonialwarenpreise gedrückt

Die Preisveränderungen am *Kautschukmarkt* sind klein und die Stimmung ist wohl nur deshalb einigermaßen behauptet, weil der 1. Februar fast sicher eine neue Ausfuhr-einschränkung bringt. Der Markt beschäftigt sich jetzt viel mit den Schätzungen für das letzte Jahr: eine der größten holländischen Firmen nimmt die Gesamterzeugung 1926 mit 589 000, den Verbrauch mit 525 000 Tonnen an; zur Zeit bewegt er sich auf einer Höhe von weniger als 500 000 Tonnen. Die *holländisch-ostindische* Erzeugung ist im letzten Jahr nur um 15 000 auf 209 000 Tonnen gestiegen, wird auch für das laufende Jahr nicht höher geschätzt. Der Markt hat bereits wieder mit hohen Beständen zu rechnen und seine weitere Entwicklung hängt völlig davon ab, wie sich die amerikanische Nachfrage gestaltet.

Leidlich behauptet war auch *Zucker*, auf dessen Markt die rasche Zunahme des Mahlens in Kuba und die Ansicht einander entgegenwirken, daß der Rückschlag der letzten Wochen etwas übertrieben gewesen sei. Überdies stützen kubanischen Käufe den Markt. In New York ist noch eine große Anzahl von *Januarandienungen* verhältnismäßig gut untergekommen. Es wird eine beträchtliche Menge Kubazucker nach England abgelenkt, wo der Bedarf seit Streikende stark zugenommen hat.

Brasilianische *Kaffees* unterliegen dauerndem Preisdruck, da anscheinend in immer weiteren Kreisen sich Bedenken darüber bemerkbar machen, ob es den Brasilianern gelingen wird, ihre großen Bestände angesichts der bedeutenden laufenden Ernte durchzuhalten; vor vor allem scheint ein großer Teil der Kaffeepflanzer immer weniger geneigt, die hohen Kosten der Valorisation aufzubringen.

Montanmärkte

Wohl die bedeutsamste Erscheinung der letzten Wochen an den Montanmärkten ist es, daß die englischen Gruben jetzt wieder fast die volle Höhe ihrer Vorstreik-Kohlenförderung erreicht haben. Der Geschäftsumfang entspricht diesem Ergebnis nicht, denn aus allen Bezirken wird berichtet, daß Käufe auf längere Sicht so gut wie gar nicht zu verzeichnen seien. Dabei stehen die Preise auf etwa einem Drittel der höchsten Forderungen, d. h. allerdings noch immer 40—50 % mehr, als vor dem Ausstand, also in der Zeit der staatlichen Zuschüsse, gefordert wurde. Daß trotzdem die Ausfuhr nicht unbedeutend ist, bedarf keiner Erklärung: die englischen

Kohlenstationen über See werden wieder aufgefüllt. Auch das Inlandsgeschäft hat in England bisher enttäuscht, und die Halden-Bestände nehmen in einzelnen Bezirken rasch zu.

Die *Weltaisenmärkte* spüren das Neuaufleben des englischen Wettbewerbs immer deutlicher, ohne daß sich aber bisher bereits ein neuer Durchschnittspreisstand erkennen ließe. Vorläufig neigen die außerenglischen Märkte durchweg weiter zur Lustlosigkeit und Schwäche; in England selbst ist die Nachfrage zwar lebhaft, jedoch nur bei stark gesenkten und weiter nachgebenden Preisen. — Übrigens werden in den letzten Tagen Preisrückgänge am amerikanischen Schrottmarkt gemeldet.

Rückschlag am Metallmarkt

Die Belebung einzelner Metallmärkte, über die jüngst berichtet wurde, hat nicht lange vorgehalten, und in der letzten Woche zeigte nur noch der *Zinnmarkt* ein ziemlich festes Aussehen. Ganz unbeeinflusst von den auch hier vorhandenen großen Gruppen scheint diese Haltung allerdings nicht zu sein, wenn auch von einzelnen Seiten auf größere festländische, besonders russische, Aufträge verwiesen wird. Die Monatsstatistik wird, wie man annimmt, eine Abnahme der Weltbestände um etwa 1000 t zeigen.

Am deutlichsten war der *Rückschlag* — trotz einer kleinen, aber vorübergehenden Erholung in der zweiten Wochenhälfte — am *Kupfermarkt* zu spüren, wo der Verbrauch sich nach den jüngst erwähnten Käufen wieder so gut wie völlig zurückgezogen hat und das Börsenspiel keine Neigung zeigt, sich zu betätigen. Die Preise haben sich knapp behauptet, aber die Umsätze sind sehr klein geworden; die meisten Geschäfte gehen wiederum an die zweite Hand.

Ausgesprochen *schwach* lag *Zink*, das jetzt in Europa und Amerika ziemlich gleichlaufende Preisbewegung zeigt. Die Hütten sind zwar z. Z. größtenteils nicht im Markt, man hält aber die unsichtbaren Bestände für groß und rechnet in Belgien wie an anderen Stellen mit weiteren Produktionssteigerungen; die *Vielle Montagne*, die schon 1926 rund 20 000 mehr ausbrachte, hat eine solche bereits angekündigt. Amerikanische Äußerungen, jetzt einschränken zu wollen, begegnen begrifflichem Zweifel. Über die Aufnahme des Zeithandels in Deutschland berichten wir ausführlich auf Seite 137.

Beim *Blei* war die Haltung eher *lustlos* als eigentlich schwach; man erwartet zwar *kleinere australische*, aber *größere spanische* Zufuhren im laufenden Monat. Und die Bestände scheinen überall hoch zu sein: jetzt bietet auch Amerika, das seine heimischen Preise noch unverändert gelassen hat, wieder in Europa an.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Unverminderte Flüssigkeit

Die Flüssigkeit am Geldmarkt hielt unvermindert an, ja, sie schien sich noch zu vermehren. Jedenfalls gaben die Sätze für bankgierte Warenwechsel wie für Privatkonten weiter nach. Letztere wurden außer Notiz zuletzt sogar mit 3% gehandelt. Aber viel Material war trotzdem nicht zu haben; erst 3% schien Briefsatz für große Beträge zu sein, übrigens bei einem gleichzeitigen Privatsatz in London von 4%. Der Abstand zum Diskontsatz der Reichsbank ist also wieder recht groß geworden. Die Befürchtung, daß die Herabsetzung des Diskonts zu einer Ausdehnung des Kreditvolumens und damit auch zu verstärkter Inanspruchnahme der Reichsbank führen werde, erwies sich *vorläufig* als unzutreffend. Im Gegenteil ist nach dem letzten Ausweis ein weiterer Rückgang des im Dezember aufgefüllten Wechselportefeuilles der

Reichsbank um 189 Mill. auf 1505 Mill. RM. sowie ein Anschwellen der Giro Guthaben um 170 auf 1012 Mill. RM. festzustellen, und dementsprechend ein Rückgang des Notenumlaufes um 303 auf 3133 Mill. RM. Auch Monatsgeld war wenig gefragt, weil jeder sich mit dem überaus billigen täglichen Geld weiter hilft und weil außerdem Reportgeld leicht zu haben war. Dabei dürfte der Bedarf an

Reportgeld

eher größer geworden sein und vielleicht für die nächste Liquidation angesichts der großen Terminumsätze in der letzten Zeit eine weitere Steigerung erfahren. Verschiedentlich wird trotzdem sogar mit einer Verbilligung auf unter 7% gerechnet. Andere und maßgebende Stimmen aber sprechen sich gegen eine Verbilligung aus im Hinblick auf den 7prozentigen Lombardsatz der Reichsbank

und um die Spekulation nicht noch zu ermuntern. Hierzu ist allerdings zu sagen, daß die Spekulation sich von der Höhe des Satzes, wenigstens solange er im Rahmen des normalen bleibt, kaum beeinflussen läßt, sondern nur davon, ob Reportgeld überhaupt zu haben ist. Eine Einwirkung auf die Börse wäre also lediglich von einer *Beschränkung* der Hergabe sowohl von Reportgeld wie Monatsgeld sei es in Reichsmark, sei es in Devisenform zu erwarten. Aber die derzeitige Geldfülle macht Zurückdrängung der Geldansprüche der Börse seitens der Banken nicht wahrscheinlich, denn jetzt schon liegt, wie erwähnt, viel Geld zinslos auf Reichsbankgirokonto.

Berlin:	17. I.	18. I.	19. I.	20. I.	21. I.	22. I.
Privatdiskon.satz	17. I.	18. I.	19. I.	20. I.	21. I.	22. I.
lange Sicht ..	4 1/8	4	4	4	4	4
kurze Sicht ..	4 1/8	4	4	4	4	4
tägl. Geld	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4	2-4
Monatsgeld ...	5-6 1/8	5-6 1/8	5-6 1/8	5-6 1/8	5-6 1/8	5-6 1/8
Warenwechsel ..	4 1/8	4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8
Frankfurt:						
Schlechtsch. ..	3	3	3	3	3	3
Warenwechsel ..	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8	4 1/8-4 1/8

Diese Entwicklung der Geldfrage führte dazu, daß Inlandsgeld billiger wurde als Auslandsgeld. Im *Devisenreportgeschäft* bildete sich ein Depot, also Abschlag, für Termindevisen heraus, während im Dezember, wie wir früher berichteten, ein Report, also Aufschlag, von zeitweise bis zu 5%, pro anno gerechnet, gegolten hatte. Der Umschwung am Geldmarkt wird dadurch besonders deutlich gekennzeichnet. Denn ein solcher Depot (von 1/8 bis 3/8% pro anno) bedeutet, daß derjenige, der sich mit den weiter reichlich angebotenen Leihdevisen im Reportwege Monatsgeld machen will, sich dieses um den Depot verbilligen kann, noch dazu kursrisikolos. Übrigens ist zur Zeit auch abgesehen von der automatischen Kursicherung beim Devisenreportgeschäft die Geldbeschaffung durch Verkauf von Leihdevisen nicht mit Kursrisiko verknüpft. Sie bietet sogar eine Chance, denn die

Devisenkurse

haben aus den im Vorwochenbericht erwähnten Gründen (Heimzahlung und wohl auch Zurückziehung von Auslandsgeld sowie Devisenkäufe zu Geldanlagezwecken neben den normalen Käufen zur Importbezahlung) und infolge Aufhörens des Angebots aus neuen Auslandsanleihen ihren Stand dicht am oberen Goldpunkt behauptet. Ein weiteres Steigen ist infolge der starken Devisen- und Goldposition der Reichsbank so gut wie ausgeschlossen, dagegen liegt ein Rückgang der Kurse durchaus im Bereich des Möglichen, so daß der Verkäufer

von Leihdevisen sie unter Umständen billiger zurückerwerben kann. Ein Rückgang von z. B. nur 1 Pfennig pro Dollar würde etwa 3% pro anno ausmachen, das heißt, auf dem Wege über Leihdevisen beschafftes Monatsgeld würde im Endeffekt nur soviel wie tägliches Geld kosten. Der hohe Stand der Devisen braucht keine Besorgnisse auszulösen. Er ist die natürliche Folge nicht etwa bloß der Ermäßigung des Bankdiskonts, sondern in erster Linie des Herabsinkens des Zinsniveaus am offenen Geldmarkt teilweise unter das der ausländischen Märkte. Preisauftrieb braucht daraus nicht zu resultieren; denn die ganz geringe Verteuerung der Einfuhr wird doch wohl mehr als kompensiert durch verminderte Zinsbelastung der deutschen Gewerbe. Dagegen ist eine andere Wirkung möglich, wenn die Devisennachfrage anhält und der Reichsbank dadurch größere Devisenposten entzogen werden sollten. Nämlich eine Verringerung des im Umlauf befindlichen Reichsbankgeldes (Giralgeld und Noten). Dies könnte unter Umständen zu einer Geldverknappung führen. Dann würde der jetzt praktisch außer Kraft befindliche Reichsbanksatz vielleicht effektiv werden, sofern nicht andere gegenwärtig nicht zu übersiehende Momente entgegenwirken. Der Zinspegel am deutschen Geldmarkt würde also steigen und dieselbe Ursache, die jetzt die Abwanderung von Auslandsgeld begünstigt, würde in umgekehrter Richtung wirken, das heißt, zum Einströmen neuen Auslandsgeldes führen. Die Devisenkurse würden wieder zurückgehen und das Spiel könnte von neuem beginnen.

Berlin (Mittekurs):	17. I.	18. I.	19. I.	20. I.	21.	22. I.
New York	4,21,70	4,21,6	4,21,5	4,21,7	4,21,5	4,21,5
London	20,4,05	20,46,1	20,46,1	20,46,8	20,47,5	20,47,7

Am *Kapitalmarkt* ging die Entwicklung in Richtung einer Senkung des Landeszinsfußes weiter. Die Nachfrage nach festverzinslichen Werten hielt unvermindert an. 6prozentige Pfandbriefe streiften den Paristand, 5prozentige gingen auf 95. Der Übergang zum 5prozentigen Pfandbrief scheint nicht mehr lange auf sich warten zu lassen. Die Preußische Centralstadtschaft hat bereits angekündigt, daß sie neben den höher verzinslichen auch Hypothekendarlehen auf Basis 5prozentiger Pfandbriefe gewähren wird, und will Börsenzulassung für eine 5prozentige Emission beantragen. Von größeren Anleihen sind zu erwähnen die 6prozentige neue Badische, die zu 96% aufgelegt wird, ferner die 6prozentige Krupp-Anleihe von 60 Mill., die wegen ihres niedrigen Ausgabekurses von 93% einen besonders guten Erfolg haben dürfte.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Hausse in Spezialwerten

Die Aufwärtsbewegung an den Effektenmärkten nahm in der vergangenen Woche ihren Fortgang, doch erstreckte sich das Interesse nicht gleichmäßig auf die führenden Papiere, sondern die Käufer bevorzugten an den einzelnen Märkten *Spezialwerte*. Dabei war wieder festzustellen, daß die Kurssteigerung der Aktien, die zum Terminhandel zugelassen sind oder für die variable Kurse notiert werden, weit größer war als die Kurserhöhung der Aktien, für die nur ein Einheitskurs festgestellt wird. Zu Beginn der Berichtszeit konnte man noch auf manchen Gebieten Gewinnrealisationen beobachten. Als sich aber zeigte, daß das — allerdings nicht bedeutende — Angebot nicht nur glatt Aufnahme fand, sondern sich das gesamte Kursniveau sogar beträchtlich hob, ging die Börsenspekulation neue Engagements ein und auch die Bankenkundschaft gab umfangreiche Kauforders. — Sehr lebhaft war das Geschäft am

Bankaktienmarkt

wo die Anteile der *Darmstädter und Nationalbank* die stärkste Nachfrage fanden. Zeitweise wurde der Kurs von 300% gestreift. Zur Begründung für das erneut aufgeflamte Interesse wurde auf die alten Kapitalerhöhungsgerüchte verwiesen, denen die Verwaltung aber wiederum ein Dementi entgegengesetzte. Die Erfahrungen mit Verwaltungs-Dementis, die man in der letzten Zeit gemacht hat, namentlich im Fall Commerzbank, haben aber dazu geführt, die Wirkung solcher Verwaltungserklärungen erheblich abzuschwächen. Wenn man im Zusammenhang mit der Kurssteigerung der Danat-Anteile weiter auf die Emission der neuen Krupp-Anleihe (vergl. „Probleme der Woche“) verwies, so ist es nicht recht einleuchtend, warum die Aktien der *Dresdner Bank*, die an jenem Emissionsgeschäft doch führend beteiligt ist, nicht gleichfalls davon profitieren. Disconto-Commandit-Anteile, Deutsche Bank und Mitteldeutsche waren gesucht, ohne daß jedoch der Kurs dieser Papiere wesentlich anziehen konnte. Einen größeren Gewinn trugen die Anteile der *Berliner Handels-*

Gesellschaft davon; der Markt dieses Papiers ist bekanntlich sehr eng. — Von den großen Provinzinstituten lagen die Aktien der *Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank* und der *Bayerischen Vereinsbank* sehr fest. An der Börse erwartet man, daß diese beiden Institute dem Beispiel der *Adca* und des *Barmer Bank-Vereins* folgen und ihr Kapital erhöhen werden. — Große Gewinne erzielten

Zinkwerte

Stolberger Zink, die Mitte Dezember noch 166% notiert hatten, stiegen bis zu Beginn dieser Woche auf 264%. In der Berichtszeit allein zogen sie um 16% an. Eine ähnliche Bewegung erfolgte, wie die nachstehende Zusammenstellung zeigt, in *Hohenlohe*.

	20. 12.	31. 12.	4. 1.	5. 1.	17. 1.	24. 1.
Stolberger Zink	166	184	180	185	248	264
Hohenlohe	25	25	28	20	30	37

An der Börse spricht man von Aufkäufen für Rechnung *Harrimans* und in einigen Tagesblättern wird diese Vermutung wiederholt. Die Mehrheit von *Hohenlohe* befindet sich nach wie vor im Besitz von *Petschek* und der *Hohenlohe-Verwaltung*, die ihre Aktien gepoolt haben. Da außerdem noch weitere Pakete in festen Händen sein sollen, dürfte selbst der Erwerb einer qualifizierten Minderheit nicht leicht sein. Bei *Stolberger Zink* liegen die Verhältnisse etwas anders. Bei diesem Unternehmen hat nicht nur der verstorbene Generaldirektor *Weidmann* über einen größeren Aktienbesitz verfügt, sondern auch die *Rheinische A.-G. für Braunkohlen- und Brikett-Fabrikation* ist Großaktionär. Ferner befinden sich große Aktienposten im Besitz der Oppositionsgruppe *Edel—Otto Wolff—Nunberg*. Der Schwerpunkt dürfte gegenwärtig bei der Gruppe *Rheinische Braunkohlen* liegen. Die Meldungen in der Tagespresse über ein Eindringen *Harrimans* in das Unternehmen scheinen bei der Gruppe *Edel* ihren Ursprung zu haben. *Harriman* kann kein Interesse daran haben, einen etwaigen Wunsch, das Unternehmen zu beherrschen, öffentlich bekanntzugeben. Dagegen könnte es der genannten Gruppe vielleicht nicht unerwünscht sein, durch eine öffentliche Erörterung den Kurs zu treiben, wenn sie wirklich einen Verkauf ihres Besitzes beabsichtigt. *Stolberger Zink* sind zwar durch Schutzaktien gegen eine „Überfremdung“ gesichert. Es hat sich indessen in den letzten Jahren wiederholt gezeigt, daß sich eine Verwaltung gegen eine geschlossene Stammaktien-Majorität auch mit Hilfe von Schutzaktien auf die Dauer nicht zu halten vermag. — Für

Ver. Glanzstoff- und Bemberg-Aktien

erhielt sich die Nachfrage. Die Kursentwicklung ist aus der nachstehenden Zusammenstellung ersichtlich.

	15. 12.	20. 12.	3. 1.	10. 1.	17. 1.	24. 1.
Ver. Glanzstoff	328	343	355	401	470	500
Bemberg	213	222	243	271	318	323

Bei *Glanzstoff* hofft die Spekulation noch immer auf eine Kapitalerhöhung. Ferner verweist man an der Börse auf Verhandlungen, die auf internationale Vereinbarungen in der *Kunstseidenindustrie* hinzielen. Die Verhältnisse sind jedoch noch sehr undurchsichtig. — Zu den Favoriten gehörten in der vergangenen Woche die Aktien der

Ludwig Loewe & Co. A.-G.

Aus Verwaltungskreisen wird zwar erklärt, daß weder eine Vermehrung des Aktienkapitals noch eine Erhöhung der Dividende in Frage komme; die Beschäftigung sei sogar schlecht, weshalb man schon seit langer Zeit Kurzarbeit eingeführt habe. Für wessen Rechnung die Börsenkäufe erfolgen, die hauptsächlich durch die Firma *Schwarz, Goldschmidt & Co.* ausgeführt werden, ist nicht zu erkennen. Im Zusammenhang mit *Loewe-Aktien* stiegen auch die Aktien der

Gesellschaft für elektrische Unternehmungen.

Beide Gesellschaften sind bekanntlich eng liiert. — Eine sprunghafte Kurssteigerung hatten

Schultheiß-Patzenhofer und Ostwerke

zu verzeichnen.

	21. 12.	20. 12.	3. 1.	10. 1.	17. 1.	22. 1.
Schultheiß	295	292	306	297	325	344
Ostwerke	248	245	255	245	270	300

Auch bei diesen Unternehmungen erwartet man in Börsenkreisen eine Kapitaltransaktion. Ferner wird auch von angeblichen Plänen einer Vollfusion gesprochen, wozu vermutlich die *Fusion Schultheiß-Kahlbaum* den Anstoß gegeben hat. — Das *Communiqué* über die neue Transaktion

I. G. Farbenindustrie—Rheinische Stahlwerke

führte zunächst in den Aktien der *Rheinischen Stahlwerke* zu einem Kursgewinn, der aber bald wieder verloren ging. Man zog aus dem Aktienaustausch (9 Mill. RM. *Rhein Stahl-Aktien* gegen 7,5 Mill. RM. Aktien des *Farbentrusts*) den Schluß, daß die erwartete Vollfusion beider Unternehmen vorläufig nicht erfolgen werde. Der *Farbentrust* ist aber jetzt bei *Rhein Stahl* ausschlaggebend geworden, wenn er vielleicht auch nicht die absolute Majorität des Aktienkapitals besitzt. Es wird nun offenbar befürchtet, daß der *Farbentrust* kein Interesse an einer hohen Ausschüttung bei *Rhein Stahl* haben werde, weil er sich sonst eine spätere Fusion verteuern würde. Daß die innere Situation von *Rhein Stahl* nicht schlecht sein kann, haben wir bereits in der vorigen Nummer an dieser Stelle dargelegt.

Frankfurter Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Der Frankfurter Markt hat eine Periode stürmischen Geschäftsganges und

lebhafter Kurssteigerungen

bei sehr spekulativem Charakter der Umsätze und Bewegungen hinter sich. Nachdem die ersten Tage des neuen Jahres mit der Tendenz zur Nutzenmitnahme begonnen hatten, war es im wesentlichen die sehr rasche und weitgehende *Entspannung des Geldmarktes*, die überreichliche Versorgung der Börse mit Tagesgeld, Monatsgeld und Prolongationsmitteln, besonders die Herabdrückung des Schecktauschsatzes auf 3%, die in Verbindung mit dem Festhalten des Publikums an seinem Aktienbesitz und dem infolgedessen sehr knappen flottanten Material des Marktes zu einer ungewöhnlichen Haussebewegung führten. Die Kulisse wie das Publikum des Frankfurter Platzes nahmen daran in großem Stile als Mitläufer einer ganzen Reihe von Spekulationskonsortien à la hausse teil; die *Eindeckung* umfangreicher, bisher noch prolongierter *holländischer Baisseengagements* in deutschen Aktien trug wesentlich mit ihrer Materialnachfrage zur Hochentwicklung der Kurse und der Spekulation bei. Die große Bewegung umfaßte allmählich, nachdem sie ursprünglich von einer Hausse der angeblich zurückgebliebenen Kassawerte ausgegangen war, den ganzen Markt, hatte aber ihre Höhepunkte in gewissen Spezialwerten des Frankfurter Platzes. Zu ihnen zählte vor allem die Aktie der

Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt,

die seit Ende Dezember, seit dem Termin der Loslösung der Scheideanstalt aus der Interessengemeinschaft der Frankfurter Metallgruppe nunmehr eine fast 100 prozentige Hausse durchgemacht hat, während die der Scheideanstalt einst verbündeten Werte, Metallbank und Metallgesellschaft, sich nur in wesentlich bescheidenerem Ausmaße entwickeln konnten. Die noch aus der Vorkriegszeit stammende gute Placierung und große Beliebtheit der Scheideanstalt-Aktie führte zu ansehnlichen Besitzverstärkungen, insbesondere scheint ein Berliner Bankhaus mit sehr intimen Frankfurter Verbindungen zur alten Finanz des Platzes erhebliche Posten in Erweiterung älteren Besitzes gekauft zu haben. Im übrigen vermutete man, allerdings offenbar mit Unrecht, daß die Lösung der Scheide-

anstalt aus der Metallgruppe den ersten Schritt zu einer neuen Interessenkombination, und zwar in Erweiterung älterer geschäftlicher Verbindung, mit der I. G. Farbenindustrie bedeuten würde; diese unfundierte Version regte die Spekulation mächtig an. Als die Leitung des Instituts der Version entgegentrat, gab der Kurs der Scheideanstalt nach seinem Hochtriebe etwas nach, wobei aber nur ein Bruchteil der großen Avance verloren ging. Von den Spezialwerten des Platzes waren sodann u. a. die

Holzdestillationswerte

in lebhaftester Nachfrage und Steigerung, wobei das Pariniveau erheblich überschritten wurde, nachdem vor nicht langer Zeit die beiden Werte nur bei etwa 50 % gestanden hatten. Es wurde bekannt, daß der Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. vor dem Abschluß eines Programms der Produktionserweiterung in Verbindung mit einer holländischen Gesellschaft steht; das führte zu großen Käufen und Steigerungen, wobei die Holzverkohlungsindustrie-Aktie ohne sichtbaren Grund nachgezogen wurde, allerdings an ihrem Kursstand bald wieder unter Gewinnrealisationen erheblich einbüßte. Sehr lebhaft gefragt waren sodann von den lokalen Bankwerten die Aktien der Deutschen Vereinsbank, die hier notierenden Hypothekenbank-Aktien, besonders die der Frankfurter Hypothekenbank, später auch die der Frankfurter Pfandbriefbank, ferner Eisenbahnbank und Eisenbahn-Rentenbank (obwohl die derzeitigen Kurstaxen von ca. 14 % ganz unbegründet sind und gegen die Absicht der eingeweihten Kreise ein Vielfaches des voraussichtlichen Umstellungswertes darstellen), weiter Zellstoffwerte (Waldhof und Aschaffenburg) bei sehr günstigem Verkauf der Produktion, österreichische Bankwerte (besonders Creditanstalt auf die Interessennahme der Prudential Assurance Co. mit 20 % am Kapital des Instituts). Daneben entwickelte sich stärkstes Geschäft in den Favoriten, Danatbank, Dresdner Bank, Mannesmann Werke usw. Zeitweise Ermüdungen waren allerdings unvermeidlich, ohne aber bis jetzt das Kursniveau schärfer beeinträchtigt zu haben. Zu erwähnen bleibt, daß die Aktien der I. G. Farbenindustrie A.-G., die lange im Hintergrund gestanden haben, schließlich von der Bewegung mitgezogen wurden und zeitweise einen Kursstand von wieder 540 % erreichten; die Verstärkung des Besitzes der I. G. Farbenindustrie A.-G. an den Rheinischen Stahl-

werken führte auch hier zu großen Umsätzen in letzterer Aktie bei scharfen Kurserhöhungen. Allmählich wandte sich das Geschäft überhaupt in vermehrtem Maße von den Kassawerten wieder den *Terminwerten* zu, wobei die Kulisse und das Publikum ihren spekulativen Besitz an Kassawerten teilweise — und dort mit Kursdruck — abbauten. Zu dieser Umstellung trug bei, daß eine ganze Reihe von Industriefirmen recht

enttäuschende Mitteilungen und Abschlüsse

vorlegten, so Dyckerhoff & Widmann (Sanierung), Riedel (Verlust), Enzinger-Union A.-G. (Dividende fraglich), Tränkner & Würkner A.-G. (unsicherer Abschluß), Bayerische Celluloidwarenfabrik Wacker (Warnungen vor Überschätzungen), Chemische Fabrik Goldenberg (ebenso), Schneider & Hanau A.-G. (dividendenloser Abschluß), Badische Uhrenfabrik (Verlustabschluß).

	10. 1.	13. 1.	15. 1.	17. 1.	19. 1.	21. 1.	22. 1.
Metallbank	182	185	181½	185	197	183½	188
Metallgesellschaft	190%	190	184	192	212	206	214½
Scheideanstalt	239	234	245	273	258½	280½	272½
Dt. Eff.- u. Wechselbank	155½	155	155	158	160	180½	164½
Deutsche Vereinsbank	122½	134	131	131½	132	130	—
Eisenbahn-Rentenbank	—	—	—	12½	—G	14.1	—
Frankfurter Bank	140	152½	140%	149%	148	145	148
Frankfurter Hyp.-Bank	193	199	200	203	218	217½	216
Brauerei Henniger	170	—G	—G	195	—G	—	192
Adlerwerke Kleyer	118¾	122	127	130	124	125¼	120
Bamag-Meguin	63½	67	65	65	65	64½	63
Bingwerke	44	59	54½	54½	54½	52¼	52.0
Cement Heidelberg	148	149	140½	151¼	159%	159	161½
Chem. Goldenberg	170	189½	195	200	195	201	200
Dt. Verlag Stuttgart	—	182	182	182	182	183	183
Dürrwerke	54½	54%	68½	68½	52	49%	49%
Dyckerhoff	58	57	57½	57½	55½	56	56
Els. Kaiserslautern	64½	70	69%	69%	67½	68½	—G
Eßlinger Spinnerei	—	—	—	—	—	—	—
Gebr. Fahr	49	58%	54%	54	50	49%	50
Frankfurter Hof	107	113%	113%	113½	113%	114	114%
Pokorny und Wittekind	88%	91	91½	92%	92%	97	101
Hanfwerke Füssen	129	145½	142½	145½	145½	140½	141½
Hochleit	117	120	126½	128½	133½	132½	131½
Ph. Holzmann	170%	182	177½	181	183¼	177	180½
Holzverkohlungs-Ind.	90	99½	94½	106	100½	97	100
Inag	80	—P	88	89	96	89	—
Reiniger, Gebb. & Schall	130	142	140	140	142½	141½	141
Karlsruher Maschinen	47½	55.5	50	53½	52	50½	—
Lokomotiven Krauß & Co.	—	—G	—	—	92	91	91
Lechwerke	130%	136½	135	139	144½	140	142
Liga Gummiwerke	125%	140	135	133%	139	137½	137%
Ludwigschafener Walzw.	120	138	140	144	144%	140½	140½
Mainkraftwerke	149	160	157	158	157½	157	157
Moenu	74	86%	78	81	82	79	81%
Peters Union	129	150	129½	129	129½	127½	128
Riedinger	118	115	115	120	125	—G	—G
Schubfabrik Herz	76	81	82½	83.1	84	83	81½
Velthwerke	89%	81½	80	81	85	81	81½
Vtr. Chem. Ind. Pfm.	93	98	112	114½	126%	128	128½
Voigt & Häfner	132	140	141%	142	144	143½	145
Volkm	81	82%	84	85	—	—	76½
Weyß & Freytag	163%	172	171	176	179%	182	187
Tellus	112	116	120	127	126	125	125½
Zuckerfabrik Frankenthal.	116%	117	116	116	117½	116	116%
Frankf. Allg. Vers. A.-G.	129	131	130	130	132	135½	141½

Bilanzen

Ostwerke-Schultheiß-Konzern

Günstige Geschäftsabschlüsse — Schultheiß 15% Dividende — Ostwerke 12% Dividende — Wiederum kein Gewinnausgleich

Zu den interessantesten Vorgängen in der privatwirtschaftlichen und aktienrechtlichen Sphäre gehörten im letzten Jahre die Differenzen im Ostwerke-Schultheiß-Patzenhofer-Kahlbaum-Konzern. Die erste Phase dieser Streitigkeiten war ausgefüllt von dem Kampf um die Änderung des Gewinnverteilungsschlüssels innerhalb der Interessengemeinschaft zugunsten der Schultheiß-Patzenhofer Brauerei A.-G., die zwar seinerzeit beim Verkauf eines Teils der Betriebe der C. A. F. Kahlbaum A.-G. einen Vermögenszuwachs „geduldet“ hatte, jetzt aber nicht ihre Dividende zugunsten der beiden anderen Gesellschaften schmälern lassen wollte. Die zweite Phase des Kampfes begann mit Kursmanipulationen an der Börse, die eine Fusion zwischen Kahlbaum und Schultheiß im Verhältnis von 2:1 vorbereiten sollten. Gegen diesen Plan erhob sich, unterstützt durch die öffentliche Meinung, eine starke Opposition bei Kahlbaum, die allerdings davon absah, ihre Rechte vor Gericht zu verfechten, sondern sich mit der Verwaltung einigte. Die Kahlbaum A.-G. schied aus

dem Konzern aus, und zwar aus steuerlichen Gründen in der Weise, daß eine Fusion mit Schultheiß-Patzenhofer vorgenommen, gleichzeitig aber eine neue Aktiengesellschaft unter dem alten Namen der Kahlbaum A.-G. zur Fortführung des Vertriebs gegründet wurde. Den Kahlbaum-Aktionären ließ man die Wahl, ihre Aktien entweder zum Kurse von 120 % an Schultheiß-Patzenhofer zu verkaufen oder sie im Verhältnis von 3:1 gegen Schultheiß-Aktien umzutauschen. Zu diesem Zweck wurde das Schultheiß-Kapital durch Generalversammlungsbeschluß vom 5. Juli 1926 um 13,5 Mill. RM. erhöht. Bilanzmäßig wirkt sich diese Transaktion dahin aus, daß bei Schultheiß auf das Konto Wertpapiere und Beteiligungen 3,988 Mill. RM. für die angekauften Kahlbaum-Aktien verbucht wurden, und daß ferner die neuen Schultheiß-Aktien, deren Umtausch gegen Kahlbaum-Aktien erst im laufenden Geschäftsjahr erfolgt, aktiviert wurden.

Mit der Auseinandersetzung zwischen Kahlbaum und Schultheiß wurde gleichzeitig das Vertragsverhältnis zwischen Schultheiß und der Ostwerke A.-G. neu geregelt. Die Interessengemeinschaft bleibt bestehen, und zwar bis 1930, der Verteilungsschlüssel für Dividende und Liquidationsquote wird aber geändert. Hatte innerhalb der

alten Interessengemeinschaft Schultheiß einen Anspruch auf $\frac{27}{100}$, die Ostwerke auf $\frac{36}{100}$ des Reingewinns, so sind an der neuen Interessengemeinschaft Schultheiß mit $\frac{93}{130}$, die Ostwerke A.-G. mit $\frac{37}{130}$ beteiligt. Diese Verteilung hätte bereits auf das Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres angewandt werden müssen, statt dessen ist von einer *Gewinnverrechnung Abstand genommen worden*, und zwar mit der merkwürdigen Begründung, „daß die von beiden Gesellschaften erzielten Gewinne dem rechnermäßigen Schlüssel sehr nahe kommen“. Die Liste der Ausreden, mit denen die Erfüllung eines Gewinnpoolungs-Vertrages umgangen werden kann, ist dadurch wieder bereichert worden. Im allgemeinen kommt der Gewinn ausgleich deshalb nicht zustande, weil der günstiger abschließende Partner von seinem Gewinn nichts abgeben will. Gegenüber diesen egoistischen Beweggründen ist die großmütige Geste, mit der hier auf einen Ausgleich verzichtet wird, weil es sich sozusagen gar nicht erst der Mühe verlohnt, ein Novum. Wenn der neue Interessengemeinschaftsvertrag bereits im ersten Jahre seines Bestehens nicht eingehalten wird, so darf man mit Spannung auf die Entwicklung in den nächsten Jahren warten, auf den Augenblick, in dem die Gewinndifferenzen so groß sind, daß der Ausgleich lohnend wird.

Wenn man davon absieht, daß die Ergebnisse der Gewinn- und Verlustrechnung an sich *bereits manipuliert* sind, so würde sich die Gewinnpoolung diesmal dahin auswirken, daß Schultheiß einen Betrag von 0,703 Millionen RM. an die Ostwerke abführen müßte (errechnet auf Grund eines Reingewinns von 8,220 Mill. RM. bei Schultheiß, von 3,095 Mill. RM. bei den Ostwerken), ein immerhin ganz annehmbarer Betrag, der die Ostwerke befähigt hätte, ihre Dividende (12 %) der Dividende von Schultheiß (15 %) anzugleichen.

Der genannte *Reinertrag der Schultheiß-Patzenhofer A.-G.* ist der Saldo folgender Posten: Als *Bruttogewinn* werden 66,769 Mill. RM. ausgewiesen gegen 55,731 Mill. i. V. Dazu kommt ein *Gewinnvortrag* von 0,347 Mill. RM. In Abzug kommen *Unkosten* mit insgesamt 54,027 Mill. RM. (gegen 47,773 i. V.) und *Abschreibungen* in Höhe von 4,523 (3,715) Mill. RM., so daß (einschließlich des in der obigen Rechnung ausgeschalteten Gewinnvortrags) ein *Reingewinn* von 8,566 Mill. RM. verbleibt, also ein Nettoertrag, der doppelt so hoch ist wie der des Vorjahrs (4,243 Mill. RM.). Er wird in der Weise verteilt, daß 5 %, 0,428 000 Mill. RM., dem Reservefonds zugeführt werden, 0,728 Mill. RM. für den Wohlfahrts- und Pensionsfonds, 0,801 Mill. RM. als Tantieme an Arbeiter und Angestellte, 0,345 als sonstige Tantieme abgezweigt werden. Aus dem Rest werden 6 % *Dividende* an die Vorzugsaktionäre und 15 % (i. V. 10 %) an die Stammaktionäre ausgeschüttet; weitere 0,429 Mill. RM. werden auf neue Rechnung vorgetragen.

Zu diesem günstigen Ergebnis hatte dem Geschäftsbericht zufolge insbesondere das erste Drittel des Berichtsjahrs beigetragen; in den nächsten acht Monaten verminderte sich der Absatz, hielt sich aber „immerhin noch in bemerkenswerter Höhe“; im laufenden Geschäftsjahr ist der Ausstoß von Bier von neuem gestiegen. Ob die *Bierpreiserhöhung* einen Konsumrückgang bringt, hängt, wie die Verwaltung bemerkt, in der Hauptsache von der *allgemeinen Konjunktur* ab. Das günstige Ergebnis des letzten Geschäftsjahres, das noch ein ausgesprochenes Krisenjahr war, andererseits der Konjunkturaufschwung im laufenden Geschäftsjahr, verbunden mit der durch erhöhten Absatz bedingten Kostenminderung, all das bestätigt unsere Ansicht (vgl. den Artikel in Nr. 1, S. 3), daß die *Erhöhung des Bierpreises* um mehr als den Steuerbetrag keineswegs gerechtfertigt ist.

Um die Produktion der Absatzsteigerung anpassen zu können, wurden die *Betriebe* im letzten Geschäftsjahr *erweitert und modernisiert*. Nach Angaben der Verwaltung beliefen sich die in der Bilanz enthaltenen Ausgaben für

diese Zwecke auf über 10 Mill. RM. In den *Betriebsmittelkonten* kommt der gebesserte Geschäftsgang in der Erhöhung der Außenstände, der Darlehen und der (ungeordnet verbuchten) Guthaben bei Banken, Konzernen und Tochtergesellschaften, ferner in der *Erhöhung der Vorräte* zum Ausdruck.

Schultheiß-Patzenhofer

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.8.26	Bilanz per 31.8.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.8.26	Bilanz per 31.8.25
Aktiva			Passiva		
Grundstücke u. Gebäude	31,157	28,788	Stammaktien	88,500	25,000
Lagerfässer u. Bottiche	1,839	0,985	Vorzugsaktien	1,000	1,000
Maschinen u. Geräte	2,003	1,776	Reserve	2,812	2,600
Inventar	1,148	0,582	Oblikationen	0,720	0,847
Pferde, Wagen, Kraftwagen	1,737	1,060	Hypotheken	1,207	1,581
Absatztonnen	0,718	0,093	Nicht eingelöste Dividende	0,031	0,041
Dampfer, Eisenbahn, je Kasse	100 RM	100 RM	Wohlfahrtsfonds	1,245	1,018
Wertpapiere und Beitragungen	5,216	1,180	Pensionsfonds	1,182	1,098
Eigene Aktien zum Umtausch von Kahlbaum-Aktien	13,500	—	Einlagen der Kunden u. Angestellten	15,840	5,585
Guthaben bei Banken, Konzern- u. Tochtergesellschaften	12,551	9,109	Kautionen	0,437	0,016
Darlehen	4,222	3,058	Reichs- u. Gemeinde-Steueren	0,910	0,886
Außenstände	2,077	2,058	Kreditoren u. Akzepten	3,069	3,791
Vorräte	4,093	3,163	Aufwertungsausgleich	2,399	7,243
			Beingewinn	8,566	4,243

Der *Geschäftsbericht der Ostwerke* bestätigt die gute Wirtschaftslage der *Brauereien* und ihrer Nebenbetriebe. — Zufriedenstellend entwickelte sich das Geschäft der *Hefe-Fabriken*. Der Plan, die Hefe-Produktion zu Rationalisierungs-, nicht zu Syndizierungszwecken zusammenzufassen, wird nochmals dargelegt, ohne daß Neues gegenüber unseren letzten Ausführungen über diesen Gegenstand (vgl. Nr. 46, S. 1527) berichtet wird. — Die *Mühlenindustrie* hat im letzten Jahr schlecht abgeschnitten, insbesondere litten die schlesischen Mühlen unter der ungünstigen Getreideernte in Schlesien, wodurch der Antransport teureren Rohmaterials notwendig wurde. Dementsprechend blieben die Beteiligungen ertraglos. — Ungünstig war ferner das Handelsgeschäft mit *landwirtschaftlichen Produkten und Bedarfsartikeln*, ferner das Ergebnis der Beteiligung an *landwirtschaftlichen Maschinenfabriken*. — Zufriedenstellende Ergebnisse wurden dagegen in den Beteiligungen in der *Glasindustrie* und der *Zementindustrie* erzielt.

Der *Brutto-Gewinn* ist mit 7,183 Mill. RM. ausgewiesen (6,402 i. V.). Davon kommen *Betriebs-Unkosten* mit 3,470 (3,095) Mill. RM. und *Abschreibungen* mit 0,618 (0,550) Mill. RM. in Abzug, so daß der erwähnte *Reingewinn* von 3,095 Mill. RM. übrig bleibt, zu dem ein *Gewinnvortrag* von 0,041 Mill. RM. tritt. Aus dem Reingewinn werden 6 % *Dividende* auf die Vorzugsaktien und 12 % (i. V. 10 %) auf die Stammaktien ausgeschüttet. Der Rest soll auf neue Rechnung vorgetragen werden. Die Erhöhung der *Betriebsmittelkonten* in der Bilanz ergibt sich aus den besseren Umsätzen, die in der Mehrzahl der Betriebe im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt wurden. Das *Effektenkonto* hat sich um rund 2 Mill. RM. erhöht, und zwar auf Grund der Interessennahme an den Stettiner Hefefabriken, einer Beteiligung an der Getreide-Kreditbank A.-G., Berlin, und der Verstärkung des Aktienbesitzes an Unternehmungen, an denen die Ostwerke schon bisher beteiligt waren.

Ostwerke

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.8.26	Bilanz per 31.8.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.8.26	Bilanz per 31.8.25
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	1,442	1,442	Stammaktien	25,000	25,000
Gebäude	4,182	4,292	Vorzugsaktien	1,509	1,500
Maschinen	2,437	2,458	Reserve	2,850	2,650
Inventar	0,229	0,224	Oblikationen	0,542	0,622
Kesselwagen, Fuhrpark, je	1 RM.	1 RM.	Hypothekenschulden	0,307	0,034
Kraftfahrzeuge	0,084	0,096	Nicht eingelöste Dividende	0,020	0,027
Vorräte	1,094	1,708	Gläubiger, einschließlich Bankschulden	18,162	12,323
Kasse, Wechsel, Devisen, Guthaben bei Reichsbank u. Postscheckamt	0,738	0,557	Verrechnungskonto mit Konzern- u. Tochtergesellschaften	8,774	6,892
Hypothekenforderungen	0,555	0,135	Reingewinn	3,095	2,758
Beteiligungen	8,863	8,704	Gewinnvortrag	0,041	—
Effekten	20,759	18,712			
Schuldner, einschließlich Bankguthaben	19,299	18,478			

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Aus-schließlich Dividende	17. Januar		18. Januar		19. Januar		20. Januar		21. Januar		22. Januar		23. Januar		Liquidationskurse		
	höchster	niedrigster	per ultimo	per medio													
	Kurs	Kurs	December	Januar													
Allgem. Dt. Kleinbahnen	112 1/2	110	113	112 1/4	112 1/2	111 1/4	110 1/2	110	110 1/2	109 1/4	111 1/2	110 1/2	111	110 1/2	98	110	
Deutsche Reichsbahn-Vorzüge			117 1/2	117 1/4	116	115 3/4	114 1/2	113 5/8	114	114	114 1/4	114 1/4	115	114 3/4			
Allgem. Dt. Credit Anstalt	180	179 1/2	179 1/2	178 1/2	179 1/4	178 5/8	178 1/2	178	179	177 1/2	181 1/2	179 1/4	182	181 1/2	158	179	
Berliner Bankverein	188	185 1/2	187 1/4	186	184 1/4	181 3/4	184 1/2	181	185	184	185 1/2	183 1/4	184 1/2	183 1/2	167	183	
Commerz- und Privatbank	275 1/2	273 1/4	278 1/2	277	281 1/2	278 1/2	281	278	284	283 1/2	287 1/2	286 1/2	287 1/2	284 1/2	274	274	
Disconto-Gesellschaft	220 1/2	221 1/4	223 1/2	220	220	218	218	216 1/2	218	214 1/2	221	221	221	221 1/2	226	220	
Dresdner Bank	195	193	195 1/2	194 1/2	195 1/2	194 1/2	194 1/2	194	195 1/2	192	194 1/2	194 1/2	195	194 1/2	192	194	
Mitteldeutsche Creditbank	186	185 1/2	187 1/2	187	189	188 1/2	187 1/2	187 1/2	188	185 1/2	188 1/2	187 1/2	187 1/2	187 1/2	179	185	
Deutsch-Austral. Dampfer	177 1/2	175 1/2	176	175	175 1/2	174	177 1/2	176 1/2	177	176 1/2	177 1/2	176 1/2	176 1/2	175 1/2	172	176	
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	204 1/2	203 1/2	209 1/2	207 1/2	213 1/2	207	22 1/2	216 1/2	221	221	228	228	228	228	202	205	
Hansa-Dampfer	217 1/2	215 1/2	218 1/2	217 1/2	218 1/2	214	220	221	232	232	232	232	232	232	200	217	
Kosmos-Dampfer	163 1/4	161 1/2	163 1/2	161 1/4	162	161	157 1/2	162 1/4	163 1/4	162 1/4	164 1/4	162 1/2	162 1/2	161 1/2	169	162	
Norddeutscher Lloyd																	
Daimler Motoren	101 1/2	100 1/2	104	103	104 1/2	103	103 1/2	103 1/2	105 1/2	103 1/2	108	105 1/2	105 1/2	108 1/2	87	100	
Kat. Autom. Gesellschaft	122 1/2	124 1/4	125	124 1/4	122 1/2	120 1/4	123	121 1/4	122 1/2	120 1/4	125	123 1/2	125	123 1/2	116	124	
J. G. Farbenindustrie	334 1/4	332 1/2	339 1/2	336 1/2	337	335	338 1/2	336 1/2	336	333 1/2	341 1/2	339	344	342 1/2	325	334	
Th. Goldschmidt	152 1/2	151	154 1/4	151	154 1/2	154	154 1/2	150	152	151 1/2	155	152 1/2	155	155 1/2	148	152	
Oberschles. Kokswerke	152 1/2	149 3/8	153 1/4	150 1/2	153 1/2	151 1/2	15 1/2	150	151 1/2	149 3/8	155	154 1/2	154 1/2	152 1/2	148	150	
Rütgerswerke	143	139 1/4	147	14 1/4	47	140 1/4	140 1/4	141 1/2	144 1/2	144 1/2	145	144	147 1/2	146 1/2	143	140	
Ver. Glanzstoff	483	466	479 1/2	461	491	476	534 1/2	472	495	488	509	495	500	494	464	475	
Allgem. Elektr.-Ges.	173 1/2	173	178 1/4	174 1/2	178	175	173	173 1/4	175 1/2	174 1/2	186 1/2	176 1/2	181	179 1/4	169	173	
Bergmann Elektr.	171	169 1/2	170 1/2	170 1/2	170 1/2	174	177	175	184 1/2	178	185 1/2	183 1/2	189	183 1/2	166	170	
Elektr. Licht und Kraft	185	183 1/2	191	189 1/2	190	188	190 1/2	187 1/2	19 1/2	188 1/2	194 1/2	193 1/2	203 1/2	195	164	184	
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	176 1/2	178	184 1/4	179 1/2	184 1/2	181	183 1/2	181 1/2	182 1/2	181 1/2	184 1/2	183 1/2	187	184 1/2	165	166	
Felten & Guilleaume	173	172 1/2	176 1/2	174 1/2	176 1/2	175	174 1/2	173 1/2	174 1/2	172 1/2	175	173 1/2	177 1/2	174 1/2	163	173	
Ges. f. elektr. Untern.	238	224	247 1/2	234	238	236	241	234 1/2	240	232 1/2	246 1/2	235 1/2	238	236 1/2	190	225	
Hamburg. Elektr. Werke	174 1/2	173 1/2	177	175	178 1/2	170	181	174 1/2	182 1/2	181 1/2	183 1/2	182 1/2	183 1/2	181 1/2	152	174	
Bhdn. Elektr. A. G.	185	185	183 1/2	180 1/2	183 1/2	180	180	178 1/2	182	180	183 1/2	182 1/2	184 1/2	183 1/2	165	185	
Schles. Elektr. u. Gas	193	191 1/4	198 1/2	195 1/2	196 1/2	198 1/2	202	20 1/2	2 1/2	189	209 1/2	206	2 6	2 4	177	192	
Schuckert & Co.	172	171 1/4	177	175	177 1/2	174 1/2	170 1/2	175 1/2	176 1/2	177	181	173 1/2	182	180 1/2	163	171	
Siemens & Halske	203	208	217 1/2	214 1/2	219 1/2	215 1/2	216 1/2	213 1/2	217 1/2	216 1/2	218	217 1/2	218	218	208	208	
Kalwer Aschersleben	178	177 1/2	184 1/2	177	177 1/2	173 1/2	178 1/2	174 1/2	175 1/2	175 1/2	181 1/2	180	181 1/2	180	158	178	
Salzdehrth Kall	22 1/2	225	234 1/2	230	237 1/2	228 1/2	230	231	233	231 1/2	243 1/2	238	250 1/2	248 1/2	239	239	
Westeregeln Kall	160	168 1/4	197	160 1/2	167 1/2	160 1/2	160 1/2	167 1/2	168 1/2	168 1/2	168 1/2	168 1/2	168 1/2	161 1/2	166	166	
Berl. Masch. Schwartzkopff	145	144 1/2	144	144 1/2	142 1/2	141	140	138	140	139	141 1/2	140	141	140 1/2	119	145	
Linke-Hofmann	100 1/4	99	100	98 1/4	98 1/2	95 1/2	97 1/2	96	96 1/2	96 1/2	98	97 1/2	97	87	100		
Orenstein & Koppel	141 1/2	140 1/2	144 1/2	142	143 1/2	143 1/2	148	145	147 1/2	145	147	145 1/2	147 1/2	145 1/2	136	141	
Deutsche Maschinen	126 1/2	125	129 1/2	128 1/2	131	130	130	128	128	127 1/2	128 1/2	127	129	128 1/2	110	125	
Ludwig Loewe	311	301	317	310	320	326	332	328	337	333	341	336	339 1/2	338	286	305	
Bochumer Gußstahl	131	128 1/2	131	129	131 1/2	130 1/2	132	130	130	129 1/2	132 1/2	130 1/2	131 1/2	130 1/2	112	130	
Buderus Eisen	123 1/4	122	125 1/2	124	126	124 1/4	126 1/2	124 1/4	126 1/2	125 1/2	129	128	130	128 1/2	119	122	
Deutsch-Fuxenb. Bergw.	189 1/4	188 1/2	193 1/4	189	191 1/2	190 1/2	192 1/2	190	190 1/2	189 1/2	193 1/2	191 1/2	194	191 1/2	132	133	
Essener Steinkohlen	194	192	198	194 1/2	197 1/2	195 1/2	197	194	201 1/2	198 1/2	209	202	209 1/2	206	191	193	
Gelsenkirchener Bergw.	160 1/4	159 1/2	161 1/2	159 1/2	161 1/2	159 1/2	161 1/2	159 1/2	161 1/2	159 1/2	161 1/2	159 1/2	161 1/2	159 1/2	149	150	
Harpener Bergbau	180 1/4	179 1/2	181 1/2	179 1/2	181 1/2	179 1/2	181 1/2	179 1/2	181 1/2	179 1/2	181 1/2	179 1/2	181 1/2	179 1/2	149	150	
Hoesch Eisen	183 1/4	182	185 1/4	182	185 1/4	182	185 1/4	182	185 1/4	182	185 1/4	182	185 1/4	182	179	182	
Ilsce Bergbau	271 1/2	271	272 1/2	271	271 1/2	270 1/2	271	269 1/2	271 1/2	269 1/2	271 1/2	269 1/2	271 1/2	269 1/2	262	271	
Klöckner-Werke	181	179 1/4	181	177 1/2	178	174 1/2	178 1/2	175 1/2	176	175	179 1/2	178	182 1/2	180	159	180	
Köln-Neussener	183 1/2	184 1/2	184 1/2	183 1/2	187 1/2	186 1/2	189	183 1/2	189 1/2	183 1/2	190 1/2	190 1/2	201 1/2	204	185	185	
Mannesmannröhren	219	216 1/2	225	223 1/2	224 1/2	223 1/2	224	220	245 1/2	238	247 1/2	243	243 1/2	239	209	217	
Mansfeld	153	149 1/2	158	155 1/2	156 1/2	153 1/2	154 1/2	152	153 1/2	150 1/4	156 1/2	154 1/2	156 1/2	154 1/2	145	156	
Oberbedarf	127 1/2	124 1/2	131 1/2	129 1/2	130 1/2	128 1/2	130	128 1/2	130 1/2	127 1/2	131 1/2	130 1/2	129 1/2	129 1/2	123	126	
Phoenix Bergbau	130	128	141	140	142	140 1/2	142	140 1/2	142 1/2	141 1/2	146 1/2	145	147	147	129	130	
Rhein. Braunkohlen	265	259 1/2	268	263	263 1/2	261	264 1/2	260	264 1/2	264 1/2	277	273	282 1/2	278 1/2	253	260	
Rheinsteinstahl	215 1/2	214	220 1/2	217 1/2	225	216 1/2	221 1/2	216 1/2	224 1/2	223 1/2	228 1/2	226 1/2	227 1/2	226 1/2	204	215	
Rebeck-Montan	189	186	192 1/4	191	191	188	191 1/2	189 1/2	190	188 1/2	193	191 1/2	198	194	185	187	
Ver. Stahlwerke	174 1/4	169 1/4	168 1/2	157 1/2	159 1/2	158 1/4	159 1/2	158 1/4	168	163	162	159 1/2	163	162	155	157	
Charlottenb. Wasser	137 1/2	138 1/4	134 1/4	133 1/4	135 1/2	133 1/4	136 1/2	135 1/4	136 1/2	137 1/2	138 1/2	138 1/2	139 1/2	138 1/4	129	134	
Dominant. Caoutchouc	135 1/2	133	134	132	132	131	130 1/2	128 1/2	127 1/2	127 1/2							

Berliner Börsenkurse vom 17. bis 24. Januar 1927

(Einheitskurse der fortlaufend notierten Papiere und Kassakurse der auf Zeit gehandelten Wertpapiere)

Main table containing various stock market data including sections for 'Heimische Anleihen', 'Ausländische Anleihen', 'Kassakurse', 'Lokomotiv- u. Wagon-Fabrik-Aktien', 'Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien', 'Bahn-Werte', 'Montan-Werte', 'Schiffahrts-Werte', 'Automobil-Werte', 'Chemische Werte', and 'Elektrizitäts-Werte'. Each section lists company names and their corresponding prices for different dates from 17.1. to 24.1.1927.

Wochenübersicht der Reichsbank

15. Januar 1927	Mill. RM.	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht berebene Reichsbankanteile.	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 RM. berechnet	1834,537	1831,161	1772,261	1208,433
Goldkassenbestand	1685,171	1671,323	1595,634	1111,834
Golddepot (unbelastet) bei ausländischen Zentralnotenbanken	149,366	159,838	176,627	96,590
3. Bestand an deckungsfähigen Devisen	501,036	513,269	460,064	368,135
4. a) Reichsschatzwechseln	—	—	—	—
b) sonstigen Wechseln u. Schecks	1505,152	1694,396	1277,969	1538,773
5. deutschen Scheidemünzen	121,787	103,495	132,609	74,559
6. Noten anderer Banken	17,100	12,634	17,988	34,624
7. Lombardforderungen	13,975	23,776	44,711	7,851
8. Effekten	89,800	90,892	90,928	232,432
9. sonstigen Aktiven	629,949	674,659	642,316	747,083
Passiva				
1. Grundkapital: a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds: a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	3133,117	3436,803	3165,804	2608,030
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1012,720	842,772	653,757	860,115
5. Sonstige Passiva	207,626	204,834	259,412	533,150
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	537,217
Bestand an Rentenbankscheinen	109,5	65,8	149,9	806,6
Umlauf von Rentenbankscheinen	1047,3	1091,0	1087,9	1287,2

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

7. Januar 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Reichsmark)				
Gold	28,550	21,019	8,128	8,143
Deckungsfähig. Devisen	6,959	4,035	3,379	6,888
Sonstige Wechsel und Schecks	55,481	57,306	29,319	30,444
Deutsche Scheidemünzen	0,052	0,144	0,006	0,018
Noten anderer Banken	2,985	10,510	1,563	1,487
Lombardforderungen	2,081	1,670	1,819	8,774
Wertpapiere	10,015	0,242	7,634	8,606
Sonstige Aktiva	4,849	10,980	18,787	40,674
Notenumlauf	68,928	54,721	23,619	26,788
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1,248	20,012	8,727	6,957
Verbindlichkeiten mit Kündigungsrückstellungen	0,205	4,264	19,579	53,729
Sonstige Passiva	3,812	4,948	4,879	4,810
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,330	3,500
Weitergegebene Wechsel	1,955	1,016	2,584	4,593

Sozialer Wohlstandsindex

Berechnet von Dr. Moritz Elsas, Frankfurt a. M.

	Massen-Wohlstands-Index	Kapital-Wohlstands-Index	Sozialer Wohlstands-Index
1913	100	100	100
Februar 1924	63 1/4	39 1/2	56
Januar 1925	85 3/4	43 1/2	73
Juni	96 3/4	45	81 1/4
Juli	94 1/2	44 1/2	79 1/2
August	95 1/4	46 1/4	80 1/2
September	97 1/4	46 1/2	82
Oktober	96 3/4	45	81 1/4
November	96 3/4	45 1/2	81 1/2
Dezember	89 3/4	44 1/2	76 1/4
Januar 1926	84 1/4	49 1/2	74
Februar	84 1/4	52 1/4	74 1/4
März	84 1/4	53 1/4	75 1/4
April	85 1/2	51 1/4	78
Mai	87 1/4	61 1/4	79 1/2
Juni	86 1/2	63	79 1/2
Juli	86	62 1/2	78
August	89 1/4	65 3/4	80 1/2
September	89 1/4	64 1/4	81 1/2
Oktober	90 1/2	64 1/4	82 1/2
November	90	67 3/4	83 1/4

Chronik

Bevorstehende Aufhebung der tschechischen Ein- und Ausfuhrverbote

Im Zusammenhang mit den Deutsch-tschechischen Handelsvertragsverhandlungen, die am 7. Februar in Prag fortgesetzt werden sollen, hat der tschechische Außenminister im Ministerrat den Antrag gestellt, das Bewilligungsverfahren bei der Ein- und Ausfuhr aufzuheben oder diese Aufhebung wenigstens bis zum 7. Februar anzukündigen. Die Entscheidung darüber ist noch nicht gefallen, doch soll bereits feststehen, daß nur bei einer ganz geringen Anzahl von Positionen des Zolltarifs der Bewilligungszwang aufrechterhalten bleibt.

Neue Koksofenbatterien des Eschweiler Bergwerksvereins

Nach rheinischen Meldungen hat die Verwaltung, die die Gesamt-erzeugung von Koks auf 2 Mill. t jährlich steigern will, die Errichtung einer Koksofenbatterie auf der Grube Anna für eine arbeits-tägliche Erzeugung von 800 t nebst umfangreichen Anlagen für Benzol- und Ammoniakgewinnung vergeben. Im vergangenen Jahre wurde auf der Zeche Eschweiler Reserve bereits eine neue Koks-

ofenbatterie von 50 Öfen (650 t täglich) errichtet; 1928 soll eine dritte Neuanlage in Angriff genommen werden. Das Bauprogramm ist auch zur Aufnahme der Gasfernversorgung im Aachener Revier bestimmt.

Der Weltschiffbau 1926

Nach Lloyds Jahresausweis sind im Jahre 1926 in der ganzen Welt 600 Schiffe von 1 674 977 t vom Stapel gelassen worden. Davon entfallen auf England und Irland 639 568 t, auf Italien 220 021 t, auf Frankreich 121 342 t, auf Holland 390 671 t, auf Dänemark 72 108 t.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon: Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Postcheckkonto Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdener Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Ritterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. — Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.— im Ausland M. 12.—

Rhenania Vereinigte Emaillierwerke Aktiengesellschaft, Düsseldorf Rechnungsabschluss am 30. Juni 1926

Aktiva:	RM	℄	RM	℄
Anlage:				
a) Bewegliche	149 930	—		
b) Unbewegliche	1 081 627	—		
c) Geräte	36 803	—	1 268 360	—
Bestände	745 497	12		
Schuldner	805 066,31			
Vorschüsse	9 675,03		814 741	34
Kassenbestand	11 139	19		
Wechselbestand	13 636	55		
Wertpapiere	12 624	52	1 597 638	72
			2 865 998	72
Passiva:				
Gesellschaftsvermögen			1 500 000	—
Gesetzliche Rücklage			150 000	—
Teilschuldverschreibungen			30 300	—
Gläubiger				
a) Schulden an Lieferanten, einschl. Akzpte	765 515	72		
b) Rückstellungen für Obligationssteuern, Steuern und Interims-Konten	329 479	98	1 094 995	70
Brutto-Gewinn, einschl. Vortrag	135 931	56		
ab Abschreibungen auf:				
a) Bewegl. Anlage	16 659,57			
b) Unbewegl. Anl.	22 074,67			
c) Geräte	6 494,30		45 228	54
Netto-Gewinn	90 703	02	90 703	02
			2 865 998	72

Gewinn- und Verlustrechnung am 30. Juni 1926

Soll:	RM	℄
Zinsen	RM. 52 314,59	
Obligationszinsen	525,—	52 839 59
Abschreibung auf Anlage		45 228 54
Gewinn		90 703 02
		188 771 15
Hab n:		
Vortrag aus 1924/25		82 050 86
Gewinn pro 1925/26		106 720 29
		188 771 15

Düsseldorf, im November 1926.

Der Vorstand:
Frankenstein, Herkner.

Vorstehende Gewinn- und Verlust-Rechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft in Übereinstimmung gefunden.

Der Prüfungsausschuß:
Siebold,
gerichtlicher Bücherrevisor beim Oberlandesgericht,
Land- und Amtsgericht Breslau.
Paul Lachetta.

1. Bekanntmachung

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft, Gelsenkirchen, Deutsch-Luxemburgische Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges., Bochum, Bochumer Verein für Bergbau und Gußstahlfabrikation, Bochum

In den außerordentlichen Hauptversammlungen der obigen drei Gesellschaften vom 9. Dezember 1926 ist beschlossen worden, das Vermögen der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation als Ganzes unter Ausschluß der Liquidation gemäß § 306 HGB. auf die Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu übertragen.

Gleichzeitig hat die außerordentliche Hauptversammlung der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft vom 9. Dezember 1926 beschlossen, zum Zwecke dieser Fusion ihr Grundkapital um RM. 118 400 000 neue, ab 1. Oktober 1926 gewinnberechtigte Stammaktien, eingeteilt in 78 000 Stück zu RM. 1000 und in 404 000 Stück zu RM. 100, zu erhöhen.

Nachdem die Eintragung dieser Beschlüsse in das Handelsregister erfolgt ist, fordern wir die Stammaktionäre der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation hiermit auf, ihre Stammaktien mit Gewinnanteilscheinen für 1926/27 u. ff. nebst Erneuerungsschein

bis spätestens 28. April 1927

bei der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin und deren Niederlassungen in Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hannover, Königsberg i. Pr., Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg und Stuttgart;

„ „ Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien in Berlin und deren Niederlassungen in Aachen, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart; Berliner Handelsgesellschaft in Berlin;

„ „ Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft in Berlin und deren Niederlassungen in Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;

„ dem Bankhause Delbrück, Schickler & Co. in Berlin;

„ der Deutschen Bank in Berlin und deren Niederlassungen in Aachen, Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, Magdeburg, Mülheim-Ruhr, München, Nürnberg, Stuttgart;

„ „ Dresdner Bank in Berlin und deren Niederlassungen in Aachen, Bochum, Bremen, Breslau, Dortmund, Düsseldorf, Essen, Frankfurt am Main, Hamburg, Hannover, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig, München und Stuttgart;

„ dem Bankhause Hagen & Co. in Berlin;

„ „ Barmer Bankverein vorm. Hinsberg, Fischer & Comp. Kommanditgesellschaft auf Aktien in Düsseldorf und dessen Niederlassungen in Aachen, Bochum, Dortmund, Essen, Frankfurt a. M., Gelsenkirchen, Köln;

„ „ Bankhause B. Simons & Co. in Düsseldorf;

„ „ „ Simon Hirschland in Essen und dessen Niederlassung in Hamburg;

„ der Deutschen Effecten- und Wechselbank in Frankfurt a. M.;

„ „ Norddeutschen Bank in Hamburg, Hamburg;

„ dem Bankhause Ephraim Meyer & Sohn in Hannover,

„ „ „ Deichmann & Co. in Köln;

„ „ „ Sal. Oppenheim jr. & Cie. in Köln;

„ „ A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. in Köln und dessen Niederlassungen in Aachen und Düsseldorf;

„ „ Bankhause J. H. Stein in Köln;

„ der Allgemeinen Deutschen Credit-Anstalt in Leipzig und deren Niederlassungen in Breslau und Magdeburg;

„ „ Bayerischen Vereinsbank in München;

„ „ Banque de Bruxelles in Brüssel;

„ „ Internationalen Bank in Luxemburg, Luxemburg

unter Beifügung zahlenmäßig geordneter Nummernverzeichnisse, wofür Formulare bei den vorgenannten

Stellen erhältlich sind, zum Umtausch während der bei diesen Stellen üblichen Geschäftsstunden einzureichen.

Die Gewinnanteilscheine der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation für das Geschäftsjahr 1925/26 sind von den Aktionären zurückzubehalten. Falls die Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft für das Geschäftsjahr 1925/26 eine Dividende an ihre Stammaktionäre verteilen sollte, wird den Stammaktionären der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und den Aktionären des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation gegen Einreichung der vorgenannten Gewinnanteilscheine für 1925/26 eine Barausschüttung in gleicher Höhe gewährt.

Soweit die eingereichten Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation noch nicht auf den „Inhaber“ umgestellt sind, sind die dazugehörigen Übertragungsanträge beizufügen.

Auf einen Nennwert von RM. 1000 Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. oder Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation, welcher auch in Aktien beider Unternehmungen gemischt eingereicht werden kann, entfallen nom. RM. 1000 neue Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft-Stammaktien mit Dividendenberechtigung ab 1. Oktober 1926.

Soweit es der Bestand an neuen Stammaktien der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu RM. 100 erlaubt, werden auch bereits gegen einen eingereichten Nennwert von RM. 100 Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. oder Aktien des Bochumer Vereins RM. 100 neue Gelsenkirchener Bergwerks-A.-G.-Stammaktien gewährt.

Sind die eingereichten Nennbeträge der Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation nicht durch 100 teilbar, so sind die vorgenannten Stellen bereit, den An- und Verkauf von Spitzenbeträgen börsenmäßig zu vermitteln. Auch werden die Stellen zur Erleichterung der Spitzenregulierung nach Möglichkeit alte Gelsenkirchener Bergwerks-Stammaktien zu nom. RM. 20 aus einem zur Verfügung stehenden Posten gewähren. Ebenso werden die Stellen sich vorbehalten, statt neuer Abschnitte zu RM. 1000 und RM. 100 alte Stammaktien der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu nom. RM. 800 und nom. RM. 400 zu liefern.

Die gewünschte Stückelung ist bei der Einreichung der Aktien anzugeben. Die Stellen werden die Wünsche der Aktionäre nach Möglichkeit berücksichtigen, ohne aber eine Verbindlichkeit hierfür übernehmen zu können.

Die Zulassung der neuen Stammaktien der Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft zu RM. 1000 und RM. 100 an den Börsen in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Leipzig, Essen, Düsseldorf, München wird baldmöglichst beantragt werden.

Der Umtausch erfolgt am Schalter der obengenannten Stellen kostenfrei. Dagegen wird bei Vornahme des Umtausches im Korrespondenzwege die übliche Provision in Anrechnung gebracht.

Gegen die eingereichten Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation werden Bescheinigungen ausgegeben, welche nicht übertragbar sind. Der Umtausch dieser Bescheinigungen in effektive Stücke erfolgt baldmöglichst. Die Umtauschstellen sind berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Legitimation des Überbringers dieser Bescheinigungen zu prüfen.

Die Stammaktien der Deutsch-Luxemburgischen Bergwerks- und Hütten-Akt.-Ges. und die Aktien des Bochumer Vereins für Bergbau und Gußstahlfabrikation, die nicht spätestens bis zum 28. April 1927 einschließlich eingereicht sind, unterliegen gemäß § 290 HGB. der Kraftloserklärung. Das gleiche gilt von Aktien, die eine zum Umtausch in Aktien unserer Gesellschaft erforderliche Anzahl nicht einreichen, soweit sie nicht bis zum vorgenannten Termin zur Verwertung für Rechnung der Beteiligten zur Verfügung gestellt sind. Die an Stelle der für kraftlos zu erklärenden Aktien tretenden neuen Aktien unserer Gesellschaft werden bestmöglichst verkauft. Der Erlös wird den Beteiligten zur Verfügung gestellt werden.

Essen, den 20. Januar 1927.

Gelsenkirchener Bergwerks-Aktien-Gesellschaft.
Dr. Huber. Knupe.

DRESDNER BANK

Direktion: Berlin W 8, Behrenstraße

Niederlassungen in rund 90 Städten

Amsterdam: Proehl & Gutmann, Commandite der Dresdner Bank

DEUTSCHE ORIENTBANK

Direktion: Berlin W 56

Hamburg, Konstantinopel, Smyrna, Cairo,
Alexandrien

DEUTSCH- SÜDAMERIKANISCHE BANK

Direktion: Berlin W 8

Hamburg, Madrid, Buenos Aires, Rio de
Janeiro, Sao Paulo, Santos, Asuncion,
Santiago (Chile), Valparaiso, Mexico (Stadt)

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Wir laden hiermit unsere Aktionäre zu einer

außerordentlichen Generalversammlung

am Dienstag, den 8. Februar 1927

vormittags 11 Uhr, im Sitzungssaale der Bank
in Hamburg, Neß Nr. 9, ein.



Tagesordnung:

1. a) Erhöhung des Grundkapitals um RM 18 000 000.—
auf RM 60 000 000.— durch Ausgabe von auf den
Inhaber lautende Aktien mit Dividendenberechtigung
vom 1. Januar 1927 ab, unter Ausschluß des
gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre.
- b) Festsetzung der Einzelheiten der Ausgabe unter
Ermächtigung des Vorstandes, die Aktien zu
einem von der Generalversammlung festzusetzenden
Kurse zu begeben.
2. Satzungsänderungen,
 - a) soweit sie durch die Beschlußfassung zu Ziffer 1
erforderlich werden,
 - b) Ergänzung des § 20 Abs. 2 (Hinterlegung der
Aktien zum Zwecke der Teilnahme an der General-
versammlung mit Zustimmung der Hinter-
legungsstelle für diese letztere bei einer anderen
Bankfirma).
3. Ermächtigung des Vorstandes, gegen Einreichung
von Aktien der Gesellschaft zu RM. 60.— und/

oder RM 600.— im Tausch den gleichen Nominal-
betrag in Aktien zu RM. 100.— bzw. RM. 1000.—
auszureichen.

4. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Diejenigen Aktionäre, die sich an der Generalver-
sammlung beteiligen wollen, haben ihre Aktien
spätestens am 4. Februar 1927

während der üblichen Geschäftsstunden bei unseren
Niederlassungen in Hamburg, Berlin oder Magdeburg,
unseren sämtlichen Filialen und Zweigstellen oder
außerdem für die Mitglieder des Giroeffektendepots
auch bei der betreffenden Effekten-Giro-Bank, also in
Berlin bei der Bank des Berliner Kassenvereins, außer-
dem

in Frankfurt a. M. bei unserer Filiale und bei dem
Bankhause J. Dreyfus & Co.,
in Köln a. Rh. bei unserer Filiale und bei dem Bank-
hause I. H. Stein,
in Amsterdam

bei der N. V. Hugo Kaufmann & Co's Bank
zu hinterlegen und bis zum Schluß der Generalver-
sammlung daselbst zu belassen oder die Hinterlegung
bei einem deutschen Notar oder der Reichsbank da-
durch nachzuweisen, daß sie einer der genannten An-
meldestellen spätestens am 4. Februar 1927 einen ord-
nungsmäßigen Hinterlegungsschein in Verwahrung
geben. Hinterlegungsscheine gelten nur dann als ord-
nungsmäßig, wenn darin die hinterlegten Aktien nach
Nummern genau bezeichnet sind, und wenn überdies in
den Hinterlegungsscheinen selbst bescheinigt ist, daß
die Aktien bis zum Schluß der Generalversammlung
bei der Hinterlegungsstelle in Verwahrung bleiben.
Gegen Hinterlegung der Aktien oder Einreichung der
notariellen Hinterlegungsscheine werden Eintrittskarten
ausgehändigt. Die zu hinterlegenden Aktien können
ohne Gewinnanteilscheine und Erneuerungsschein ein-
gereicht werden.

Hamburg, den 17. Januar 1927.

Der Vorstand.

Gebr. Arnhold

BANKHAUS

DRESDEN

Gegründet 1864

BERLIN

DRESDEN - A.

Waisenhausstr. 18-22

BERLIN W 56

Französische Str. 33e