

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Kapitalüberfluß?	153	Konjunktur-Barometer	177
<i>Dr. L. R. Melchior</i> , Arbeitslosen- versicherung	155	Der Geld- und Kapitalmarkt	178
<i>Dr. Fritz Baade</i> , Getreidezölle oder Getreidemonopol?	159	Die Warenmärkte	179
<i>Dr. Charlotte Leubuscher</i> , Englischer Protektionismus und britischer Im- perialismus	164	Die Effekten-Börse	181
Neue Überfremdungsversuche	167	Berliner Börse	
Die Probleme der Woche	169	Hamburger Börse	
Die Hausse der Hypothekenbank-Aktien Majoritätswechsel bei der Hannoverschen Bodenkreditbank		Bilanzen	183
Die künftige Phönix-Dividende		Reichs-Kredit-Gesellschaft	
Was kostet das Ferngas?		J. P. Bemberg A.-G.	
Umstellung in der Holzdestillation		Charlottenburger Wasserwerke	
Arbeitsgemeinschaft der europäischen Kunstseiden-Industrie		Generalversammlungen	185
Münchener Terraingeschäfte		Vereinigte Stahlwerke van der Zypen- Wissen	
Um den Rumänenvertrag		Wirtschafts-Literatur	186
Die Finanzen der Reichsbahn		Eingegangene Bücher	186
20 Pf.-Tarif bei den Berliner Verkehrs- mitteln		Statistik	187
Mehr Rücksicht auf die Kleinaktionäre!		Terminnotierungen und Liquidationskurse	
		Börsenkurse	
		Reichsbank-Ausweis	
		Privatnotenbanken-Ausweise	
		Preußische Staatsfinanzen im Dezember	
		Chronik	189

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

Zahlreiche Niederlassungen in allen Teilen Deutschlands

Korrespondenten in allen Weltteilen

HOTEL ATLANTIC „DER KAISERHOF“

Berlin W 8 Wilhelmplatz

DAS VORNEHME HAUS
DER DEUTSCHEN GESELLSCHAFT

Zimmer und Säle

(20 bis 500 Personen fassend)

für

GENERAL-VERSAMMLUNGEN

und

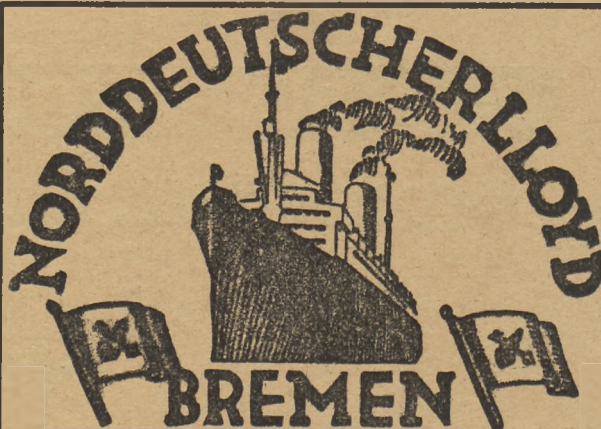
AUFSICHTSRATSSITZUNGEN

Täglich **TANZ-TEE** während
des ganzen Jahres

Fernsprecher
Zentrum 10100 - 10120

Telegramm-Adresse
Kaiserhof-Berlin

WEINGROSSHANDLUNG



Regelmäßiger Personen- u. Frachtdampferdienst nach:

NORD-, MITTEL-, SUD-

AMERIKA

OSTASIEN, AUSTRALIEN, AFRIKA

Hervorragende Reisegelegenheiten
in allen Klassen vorzügliche
Verpflegung und Bedienung

Erholungsreisen zur See
Mittelmeerfahrten • Nordlandfahrten

Reisebüros an allen größeren Plätzen
Reisegepäckversicherung / Verkauf
von Eisenbahnfahrkarten, Luftpassagen

Kostenlose Auskunft in allen Reiseangelegenheiten
durch unsere Vertretungen im In- und Auslande

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 / Eiltüberweisungsverkehr / Scheck- und Wechsel-Inkasso / Reisekreditbrief

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 3. FEBRUAR 1927

NUMMER 5

Kapitalüberfluß?

Die gleichzeitig mit der Senkung des Reichsbankdiskonts eingetretene Ermäßigung der Kapitalmarktsätze auf beinahe 6% und die Überzeichnung vieler Emissionen darf nicht zu der Annahme verleiten, daß ein Überfluß an Kapital vorhanden ist, und daß die Zinssätze am Kapitalmarkt rasch weiter sinken werden. Während nämlich das Kapitalangebot nur langsam zunimmt, würde die Nachfrage, besonders die des Wohnungsbaus, der Landwirtschaft und der öffentlichen Hand, bei weiterer Zinssenkung auch nur um 1% sehr rasch zunehmen, so daß der Markt sich versteifen müßte. Bei 5% Landes- zins könnte die Wohnungsnot binnen kurzer Zeit ganz beseitigt werden.

Die Senkung des Reichsbankdiskonts hat, wie im Vorjahre, eine alles in allem doch *überraschende* Wirkung auf den Kapitalmarkt ausgeübt: während die Zinssätze dort bisher nur recht langsam gesunken waren — wovon man sich durch Betrachtung unserer Kurve der Rendite der Goldpfandbriefe in der vorigen Nummer überzeugen kann —, trat nun mit einem Schlage an Stelle des bis dahin üblichen 7%igen — oder gar noch 8%igen — Typus von Pfandbriefen und Obligationen der 6%ige, 7%ige Pfandbriefe überschritten die Parität — ihre Serien können als ausverkauft gelten —, 7%ige Vorzugsaktien der Reichsbahn, die den Vorteil genießen, vor 1949 nur mit dem erheblichen Agio von 10% zurückgezahlt werden zu können, stiegen auf 115 und sogar die Reste der alten 6%igen — steuerfreien! — Goldanleihe des Deutschen Reiches von 1923, die das Reich zum größten Teil im Laufe der letzten Jahre zu Kursstützungszwecken zurückgekauft hatte, wurden eine gesuchte Anlage. Alles in allem ist das Bild heute so, daß 6prozentige Staats-, Kommunal- oder Industrie-Anleihen im allgemeinen noch mit einem Disagio von $3\frac{1}{4}$ bis $6\frac{1}{2}$ % ausgegeben werden müssen, daß aber die Nachfrage recht rege ist: die Emissionen werden überzeichnet und auch nach Zeichnungsschluß erfolgen nur geringe Abgaben an der Börse seitens spekulativer Zeichner; und niemand zweifelt, daß die neuen Anleihen im Laufe der nächsten sechs Monate sich dem Paristande sehr annähern werden. Besonders optimistisch wird die Kapitalmarktlage vom Reichsfinanzministerium beurteilt, das die längst geplante große Reichsanleihe von 500 Mill. RM. — wovon 300 Mill. RM. zur freien Zeichnung, 200 Mill. RM. an Post und Eisenbahn — nur mit 5% bei einem Ausgabekurs von 92 ausstatten zu können glaubt, eine Zinsdifferenz gegenüber den anderen Emissionen, die wesentlich größer ist, als in der Vorkriegszeit üblich war. Andere Reichsstellen hingegen sind der Entwicklung am Kapitalmarkt nicht so schnell gefolgt: das Reichsjustizministerium veröffentlicht jetzt eine Verordnung, durch die es den Diskontsatz für vorzeitig zurückgezahlte Auf-

wertungshypotheken, den man doch in einer Periode sinkender Zinssätze mit dem niedrigsten Satz am Markt bemessen sollte, auf nur 7% herabgesetzt, ein Geschenk von 3 bis 4% des Kapitalwertes für die Hypothekenschuldner.

Sucht man nach den *Ursachen* dieser Entwicklung, so stößt man zunächst, wie schon eingangs erwähnt, auf das zeitliche Zusammentreffen mit der Diskontermäßigung. So wenig das in den Rahmen der Vorkriegserfahrungen und der vulgären Anschauungen über das Wesen des Angebots und der Nachfrage am Kapitalmarkt zu passen scheint, so wenig kann auf der anderen Seite verkannt werden, daß dies Zusammentreffen von Ermäßigung des Reichsbankdiskonts und der Kapitalmarktsätze, das schon Anfang 1926 zu beobachten war, nicht rein zufällig sein kann. Nun besteht hier unzweifelhaft insofern ein Zusammenhang, als mit der Ermäßigung des Reichsbankdiskonts automatisch eine ebenso große der Kontokorrent-Bedingungen der Banken verbunden ist; und billiger Kontokorrentkredit, so kann man weiter folgern, wird die gewerblichen Unternehmen veranlassen, den Bankkredit der Geldbeschaffung durch Emissionen vorzuziehen, was eine Entlastung des Kapitalmarktes mit entsprechender Zinssenkung zur Folge haben muß. Aber freilich bedarf dieser Mechanismus offenbar einer gewissen Zeitspanne, um zu funktionieren — erklärt also nicht die beinahe augenblickliche Reaktion des Kapitalmarkts auf die Diskontsenkung —; und außerdem ist gerade das Charakteristikum der gegenwärtigen Situation, daß von einer Erweiterung des Kontokorrent-Kredits bisher nichts zu spüren ist, daß vielmehr selbst Zinssenkung die Kreditnachfrage der gewerblichen Unternehmungen — oder wenigstens der in den Augen der Banken kreditwürdigen Unternehmungen — nicht zu erhöhen scheint. Gerade dieser Umstand ist aber geeignet, die Vorgänge am Kapitalmarkt zu erklären; gerade wenn die Kapitalnachfrage unelastisch ist und durch eine Senkung des Zinsfußes nicht erweitert wird, ist der Punkt, an dem Angebot und Nachfrage auf dem



Kapitalmarkt ins Gleichgewicht kommen, unbestimmt und kann ebenso bei 8 wie bei 7 und 6 % liegen. Es bedarf dann sozusagen nur eines psychologischen Anstoßes — wie er eben durch die Diskontermäßigung gegeben wurde — um die Sätze des Kapitalmarktes zu senken. Und dieses Moment wurde nun in seiner Wirksamkeit dadurch sehr verstärkt, daß in *Wirklichkeit* die Diskontermäßigung in einem Augenblick eintrat, in dem sichtbar wurde, daß der Umfang von Angebot und Nachfrage Tendenzen einer Änderung zeigte: die großen *Gewinne*, die das Jahr 1926 einem Teil der gewerblichen Unternehmungen — vor allem im Zusammenhang mit dem englischen Kohlenstreik — gebracht hatte, verringerten zunächst die *Kapitalnachfrage* dieser Betriebe, erhöhten dann — zusammen mit nicht unbedeutlichen Effektenkäufen des Auslands — auch das *Angebot* am Kapitalmarkt. Noch wesentlicher war vielleicht, daß die Nachfrage nach Realkredit, die sicher noch in großem Umfang unbefriedigt ist, nicht so rasch in die Lücke sprang, wie man hätte annehmen können, daß Hypothekenbanken und Landschaften mit der Ausgabe neuer Pfandbriefserien zögerten, so daß die Reste der früheren Emissionen rasch ausverkauft wurden und die Möglichkeit, zu einem niedriger verzinslichen Typus überzugehen, allgemein deutlich wurde.

All diese Erwägungen über die Ursachen der neuesten Entwicklung am Kapitalmarkt geben uns bereits Fingerzeige für die Beantwortung der heute viel interessanteren und wichtigeren Frage, wie weit die Entwicklung sich fortsetzen wird und ob in der nächsten Zeit mit einer weiteren Senkung des Zinsfußes gerechnet werden darf: ist etwa die Emission der 5%igen Reichsanleihe ein Anzeichen dafür, daß der 6%ige Typus für Pfandbriefe und Obligationen nur das kurze Durchgangsstadium auf dem Vormarsche zum 5%igen bilden wird — und zwar zu einem 5%igen Typus, bei dem der Ausgabekurs wesentlich günstiger, nämlich näher an *Pari* bemessen werden könnte? Die Beantwortung dieser Frage setzt die Analyse der wahrscheinlichen Entwicklung von Angebot und Nachfrage am Kapitalmarkt voraus. Was das *Angebot* anlangt, so glauben wir nicht, daß eine Senkung des Zinsfußes auf 6 oder selbst 5% eine Verringerung der Spartätigkeit herbeiführen wird; wir haben schon bei früherer Gelegenheit betont, daß der Einfluß der Zinshöhe auf die Bildung von Ersparnissen erst bei sehr viel geringeren Sätzen, also bei Schwankungen zwischen 2, 3, 3½% bemerkbar wird. Auch die Kapitalakkumulation innerhalb der Betriebe wird dem Umfange nach nicht wesentlich zurückgehen, da vorläufig keine Anzeichen einer Verschlechterung der Geschäftskonjunktur zu beobachten sind. Ein Posten auf der Seite des Kapitalangebots dürfte allerdings in Zukunft wesentlich geringer sein — und zwar in einem Grade, daß es sehr fraglich ist, ob das Anwachsen der beiden anderen Posten einen vollständigen Ausgleich bieten wird —, das ist das Kapitalangebot *aus dem Auslande*: wenn auch spekulative Aktienkäufe aus-

ländischer Kapitalisten noch eine Zeitlang anhalten werden — zum Teil aufgewogen durch die Gewinnrealisationen anderer ausländischer Kapitalisten —, so dürfte doch der Kapitalzufluß aus dieser Quelle keine sehr erhebliche Rolle neben dem Zufluß aus der Begebung von Auslandsanleihen oder der Beteiligung ausländischer Kapitalisten bei deutschen Inlandsanleihen spielen. Und auf diesem Gebiete wird schon bei einem Zinsfuß von 6% ein erheblicher Rückgang des Kapitalzuflusses aus dem Ausland zu beobachten sein, bei einem niedrigeren Zinsfuß aber wird er fast völlig verschwinden — ist doch der Nettoerlös recht guter amerikanischer Industrieobligationen, von Hypotheken ganz zu schweigen, auch nicht niedriger als 5 bis 6%.

Ist so auf der einen Seite eher mit einer Verringerung als mit einer Vergrößerung des Kapitalangebots zu rechnen, so wird auf der anderen Seite eine Vermehrung der *Kapitalnachfrage* auf die Dauer doch nicht ausbleiben. Selbst für die Nachfrage der gewerblichen Unternehmer, die, wie wir eingangs ausführten, augenblicklich ein etwas unelastisches Aussehen zeigt, ist dies, auf die Dauer gesehen, durchaus nicht unwahrscheinlich, — liegt doch ein Zinsfuß von 6% sicherlich bereits *unter* der durchschnittlichen Profitrate des normalen industriellen Unternehmens. Vor allem aber darf man nicht vergessen, daß die Kapitalnachfrage der gewerblichen Unternehmen nur einen Teil der Gesamtnachfrage bildet; und wenn es möglich ist, daß jene sich bei sinkenden Zinssätzen nur langsam und in geringem Grade ausdehnt, so ist das Umgekehrte von dieser zu erwarten. Angesichts der „Kreditnot“ der Landwirtschaft wird schon die Herabsetzung der Pfandbriefzinsen auf 6%, sicher aber eine auf 5%, die Emissionstätigkeit der Hypothekenbanken und Landschaften sehr steigern, und alle Erfahrung zeigt, daß es dann nicht allein bei der Konsolidierung schwebender Schulden, die ja den Kapitalmarkt schließlich nicht belastet, sein Bewenden hat, sondern daß vom Landwirt die Gelegenheit der Aufnahme eines größeren Hypothekenkredits immer gern zur Beschaffung *neuen* Kapitals zur Intensivierung, Meliorationen oder auch nur zu einer Anreicherung des Betriebskapitals benutzt wird. Wenn ein 10%iger Zinsfuß für die Landwirtschaft kein Hindernis gewesen ist, sich mit Milliarden zu verschulden, welche Konsequenzen wird erst ein 5%iger haben!

Noch stärker aber als selbst der landwirtschaftliche Kredit dürfte die Nachfrage nach *Konsumtivkredit* wachsen: man bedenke, was es für die Lösung der Wohnungsfrage bedeutet, wenn Baukapital in sozusagen beliebigem Umfang am freien Markt zu 5½—6% beschafft werden kann. Bisher kostete es trotz der Verbilligung durch die Hauszinssteuer nicht weniger; d. h. es wäre dann möglich, den Wohnungsneubau von dem Umfang der Hauszinssteuermittel *ganz unabhängig* zu machen und ihn ganz und gar mit den Mitteln des freien Kapitalmarktes zu finanzieren. Da der Fehlbedarf an Wohnungen auf 600 000 geschätzt wird, wäre der Versuch sehr naheliegend,

das ganze bisher auf 5 bis 6 Jahre verteilte Wohnungsbeschaffungsprogramm im Laufe von 1 bis 2 Jahren durchzuführen und zu diesem Zwecke dem Kapitalmarkt in diesem Zeitraum einen Betrag von 4 bis 5 Milliarden zu entziehen. Daß dieser Versuch eine sofortige erhebliche Steigerung der Kapitalmarktsätze zur Folge haben müßte, liegt auf der Hand, und dieser Umstand allein macht es wahrscheinlich, daß der Landeszinsfuß nur sehr langsam unter den Satz von 6% für erstklassige Effekten, also 6 bis 7% für Hypotheken, heruntergehen wird.

Gegenüber den zuletzt erwähnten Summen erscheint die Kapitalnachfrage, die augenblicklich vom Reiche durch Begebung der 500 Millionen-Anleihe ausgeübt wird, vielleicht nicht sehr erheblich. Tatsächlich ist dieser Betrag aber, selbst verglichen mit Vorkriegsemissionen und erst recht mit den Emissionen des Jahres 1926 — etwa 4 Milliarden —, sehr beträchtlich, ganz abgesehen davon, daß ihm weitere Emissionen des Reiches, der Länder und der Kommunen folgen werden. Es fragt sich, ob es zweckmäßig war, den Kapitalmarkt gerade in dem Augenblick, in dem sich die entscheidende Wendung zur Zinssenkung auf ihm vollzog, mit einer so beträchtlichen Summe zu belasten. Die gegenwärtige Lage der Reichsfinanzen macht nämlich die Emission der Reichsanleihe noch nicht notwendig, und es kann sehr leicht der Fall eintreten, daß erhebliche Bruchteile des Emissionserlöses, die vorläufig keine Verwendung finden können, am Geldmarkt ausgeliehen werden müssen und dessen Sätze in unerwünschter Weise allzuweit unter die des Kapitalmarktes herabdrücken, daß also Kapitalmarktmittel dem Geldmarkt, statt, wie man es in der letzten Zeit mit Recht forderte und plante, Geldmarktmittel dem Kapitalmarkt zugeführt werden.

Die gerade dem Reichstag vorgelegte Denkschrift über das *Arbeitsbeschaffungsprogramm* des Reiches und seine Durchführung zeigt nämlich, daß die dafür angeforderten Mittel, — die die Anleihe aufbringen soll — zum Teil noch gar nicht gebraucht werden, weil die Projekte zur Arbeitsbeschaffung sich viel-

fach erst im *Anfangsstadium* befinden. So dürften die 80 Mill. für *Siedelung und Landarbeiterwohnungen* im laufenden Etatsjahr kaum Verwendung finden, und in der produktiven Erwerbslosenfürsorge wurden in den ersten acht Monaten des Etatsjahres 1926 nur 70 Mill. RM. durch neugenehmigte Notstandsarbeiten beansprucht, so daß der Fonds des ordentlichen Etats (100 Mill. RM.) überhaupt ausreichen wird, und der 100-Mill.-Fonds des außerordentlichen Etats noch nicht angegriffen zu werden braucht. Eine Durchrechnung der einzelnen Posten des außerordentlichen Haushalts ergibt, daß man bis zum 31. 3. 1927 schwerlich mehr als 550 bis 570 Mill. RM. hier *wirklich* vorausgab haben wird. Von diesen dürfte aber durch den Mehrertrag der Steuern, durch Ersparnisse, durch die Verzögerung bei der Abwicklung der Aufwertung ein Viertel gedeckt werden; weitere 100 Mill. RM. hat die *Post* leihweise zur Verfügung gestellt, so daß nur zirka 70 % des Anleiheerlöses bald gebraucht, der Rest — 140 bis 150 Mill. RM. — zunächst auf dem Geldmarkt Anlage suchen wird (es sei denn, daß das Reich der Post ihre 100 Mill. RM. zurückzahlt und diese sie *langfristig* anlegt). Auch nach dem 1. April werden sich diese flüssigen Fonds nur langsam verringern; denn der Monatsbetrag der außerordentlichen Ausgaben ist zunächst auf nur zirka 25 Mill. RM. — daneben höchstens 10 Mill. RM. für Siedelung usw. — zu schätzen und die Steuereinnahmen werden weiter eine steigende Tendenz aufweisen.

Diese letzten Betrachtungen führen etwas von unserem Thema ab. Wir brauchen aber unsere Erörterungen dazu nicht länger fortzusetzen, um unsere Behauptung als begründet erscheinen zu lassen: daß auch am Kapitalmarkt die *Bäume nicht in den Himmel wachsen*. Es herrscht *kein Kapitalüberfluß*, das Kapitalangebot steigt nur langsam; und jede Senkung des Zinsfußes ist heute von einer fühlbaren Steigerung der Kapitalnachfrage begleitet. Wenn im Jahre 1926 der Landeszinsfuß um 2 %, von 8 auf 6 %, gesunken ist, so wird das Tempo der Zinsermäßigung im Jahre 1927 ein weit *geringeres* sein.

Arbeitslosenversicherung

Von Dr. E. K. Melchior

Ein Gesetzentwurf der Reichsregierung will die Erwerbslosenfürsorge vom 1. April 1927 an auf die Grundlage der Versicherung stellen, die bei der bisherigen Regelung bereits angedeutet, aber nicht voll verwirklicht war. Die Verwaltung geschieht durch Landesarbeitslosenkassen, über denen eine dem Reichsamt für Arbeitsvermittlung angegliederte Reichsausgleichskasse steht. Für ausgesteuerte Erwerbslose soll die Versicherung durch eine Krisenfürsorge ergänzt werden.

1.

Neben der *Arbeitszeitfrage* ist wohl kaum ein sozialpolitisches Problem so umstritten, wie die *Versorgung der Erwerbslosen*. Meinung steht hier schroff

gegen Meinung. Während in manchen Kreisen die Anschauung herrscht, wir hätten auf diesem Gebiet bereits ein Zuviel an Fürsorge, das die Arbeitswilligkeit schädlich beeinflusse, so halten andere

die Unterstützungssätze noch für zu gering. Auch der Reichstag hat erst vor einigen Wochen eine Erhöhung der Sätze für erforderlich gehalten. Es ist deshalb nicht leicht, dem Entwurf des Arbeitslosenversicherungsgesetzes, den die Reichsregierung kürzlich dem Reichstag vorgelegt hat, eine einigermaßen sichere Prognose zu stellen. Der Entwurf ist im Reichsrat und im vorläufigen Reichswirtschaftsrat im allgemeinen recht günstig beurteilt worden. Aber ob es wirklich gelingt, die Versicherung, wie vorgesehen, schon zum 1. April 1927 in Kraft treten zu lassen? Prüft man den Entwurf und die eingehende, mit reichem statistischen Material sorgfältig unterbaute Begründung, so möchte man es aufrichtig wünschen. Denn die geplante Arbeitslosenversicherung bedeutet nicht nur einen sehr großen Fortschritt gegenüber dem gegenwärtigen Rechtszustand, sie leitet eine ganz neue Entwicklungsstufe unserer deutschen Sozialpolitik ein und wird, wenn sich die auf sie gesetzten Hoffnungen erfüllen, viel zur sozialen Befriedigung beitragen.

Man kann der Reichsregierung nicht den Vorwurf machen, daß sie die Vorlage überstürzt habe. Die ganzen letzten Jahre hindurch sind die Fragen nach allen Richtungen hin erörtert, die verschiedensten Lösungen sind versucht worden; im Jahre 1923 hat ein auf ganz anderer Grundlage aufgebaute Entwurf sogar bereits dem Reichstag vorgelegen, ohne daß es freilich damals zu Verhandlungen gekommen wäre. Man hatte also reichlich Zeit, Erfahrungen zu sammeln, und man hat sie, wie die Begründung zu dem Entwurf zeigt, gut genutzt. Manches Wertvolle konnte man in ausländischen Vorbildern beobachten. Denn vor uns haben bereits Großbritannien, Irland, Italien, Österreich, Polen und als erster überseeischer Staat Queensland eine Arbeitslosenversicherung auf öffentlich-rechtlicher Grundlage eingeführt, während in Belgien, Dänemark, Frankreich, Holland, der Schweiz und der Tschechoslowakei nach dem sogenannten „Genter System“ auf Grund gesetzlicher Bestimmungen öffentliche Zuschüsse an die Arbeitslosenkassen privater Vereine gezahlt werden.

Mehr als vom Ausland dürfte man aber aus den Erfahrungen gelernt haben, die wir in Deutschland mit der Entwicklung unserer Erwerbslosenfürsorge gemacht haben. Namentlich seit 1924. Denn seit jener Zeit stellt die Hilfe für die Erwerbslosen eine — wohl ursprünglich nicht für so lange Dauer berechnete — Zwischenform zwischen Fürsorge und Versicherung dar, an der man die charakteristischen Vorzüge und Fehler beider Systeme genau studieren kann. Die Mittel für die Unterstützung der Arbeitslosen werden in erster Linie aus Beiträgen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer aufgebracht. Wenn diese in Krisenzeiten, wie wir sie augenblicklich durchleben, auch nicht ausreichen und durch sehr erhebliche Zuschüsse von Reich, Ländern und Gemeinden ergänzt werden müssen, so soll doch in normalen Zeiten das Beitragsaufkommen den Unterstützungsaufwand decken. Trotz seiner Beiträge

hat aber der Arbeitnehmer im Falle der Erwerbslosigkeit keinen unbedingten Anspruch auf Unterstützung. Die wird ihm nur dann zuteil, wenn er bedürftig ist. Für die Unterstützung ist also das Prinzip der Fürsorge maßgebend, während für die Beitragspflicht die Grundsätze der Versicherung gelten. Diese Grundsätze sind auch in der gegenwärtigen Regelung des örtlichen und zeitlichen Gefahrenausgleichs zu erkennen. Dagegen fehlt es wiederum an einer klaren Abgrenzung des Schadensfalles, ja die Fiktion, daß die Erwerbslosigkeit als Kriegsfolge erkennbar sein müsse, ist noch immer geltendes Recht.

Mit all diesen Unklarheiten will die kommende Arbeitslosenversicherung gründlich aufräumen. Sie führt das System der Versicherung fast völlig rein durch; sie schafft selbständige, leistungsfähige Versicherungsträger, deren Verwaltung in der Hauptsache in den Händen der beteiligten Arbeitgeber und Arbeitnehmerkreise liegt; sie gibt für alle durch die Versicherung geregelten Tatbestände eindeutige juristische Formulierungen, sie stellt schließlich der Beitragspflicht des Arbeitnehmers als Korrelat den Rechtsanspruch auf Unterstützung gegenüber, der in einem geordneten Rechtszuge durchgesetzt werden kann.

2.

Der Kreis der Versicherungspflichtigen deckt sich in der Hauptsache mit dem der Krankenversicherung, wie auch die Versicherungsbeiträge zusammen mit den Krankenkassenbeiträgen erhoben werden sollen. Er geht über die Krankenversicherung hinaus, indem auch die nichtkrankenversicherungspflichtigen Angestellten mit einem Gehalt von 2700 bis 6000 Mark sowie die Angehörigen deutscher Schiffsbesatzungen mit einbezogen sind. Er ist enger, indem verschiedene wichtige Berufsgruppen, die der Krankenversicherung unterliegen, grundsätzlich von der Arbeitslosenversicherung befreit sind; so namentlich das ländliche Gesinde, die landwirtschaftlichen Arbeitnehmer mit Jahresvertrag und die Heuerleute. Für die Sonderbehandlung der Landwirtschaft dürfte die günstige Lage des ländlichen Arbeitsmarktes nicht allein maßgebend gewesen sein. Sicherlich hat auch die Besorgnis mitgesprochen, die Versicherung könne bei dem Saisoncharakter der Landwirtschaft zu Mißbräuchen führen, wie sie sich auch schon in der gegenwärtigen Erwerbslosenfürsorge bemerkbar gemacht haben. Aber man wird wohl zweifelhaft sein können, ob die weitgehende Befreiung der Landwirtschaft wirklich den einzigen Ausweg aus diesen Schwierigkeiten bedeutet, und ob nicht besser einer Anregung des vorläufigen Reichswirtschaftsrats zu entsprechen wäre, für die Landwirtschaft eine besondere Regelung — vielleicht mit eigener, finanziell-selbständiger Organisation? — vorzusehen.

Im Falle der Arbeitslosigkeit kann ein Versicherter auf die Dauer von 26 Wochen (bisher 39 bis 52 Wochen) während eines Jahres Erwerbslosenunterstützung beanspruchen. Er muß aber hierbei

drei Voraussetzungen genügen: Er muß *arbeitsfähig, arbeitswillig* und *unfreiwillig* arbeitslos sein. Er muß in den letzten 12 Monaten mindestens 26 Wochen (bisher 13 Wochen) eine versicherungspflichtige Beschäftigung ausgeübt haben. Er darf schließlich seinen Anspruch auf Unterstützung noch nicht erschöpft haben, darf also aus Anlaß einer früheren Arbeitslosigkeit innerhalb des letzten Jahres noch nicht bis zur zulässigen Höchstdauer unterstützt worden sein. Dagegen ist die Frage, ob der Erwerbslose *bedürftig* ist, für die Gewährung der Unterstützung von keiner Bedeutung. Wenn man erfährt, daß gegenwärtig nach amtlichen Erhebungen höchstens 5 Prozent aller Unterstützungsuchenden als nicht bedürftig zurückgewiesen werden, so wird man nicht zu besorgen brauchen, daß die Versicherung durch den Fortfall des Bedürftigkeitsprinzips zu stark belastet wird.

Eine wichtige Neuerung bedeutet es, daß sich auch die Erwerbslosenunterstützung nach der Höhe des zuletzt bezogenen *Arbeitsentgelts* des Versicherten richten soll. Der Entwurf sieht hierbei *sieben Lohnklassen* vor, ausgehend von 12 RM. mit einer Spanne von je 6 RM. Für die Bemessung der Unterstützung ist in jeder Klasse ein Einheitslohn zugrunde gelegt. Die Unterstützung beträgt in den zwei untersten Klassen 45 Prozent, in den drei mittleren Klassen 40 Prozent und in den beiden obersten Klassen 35 Prozent des Einheitslohnes. Für Haushaltsangehörige des Versicherten wird ein Zuschlag von 5 Prozent gezahlt, der jedoch in seinem Höchstbetrage begrenzt ist. Die Höhe der wöchentlichen Unterstützungen, wie sie der Entwurf vorsieht, sind aus der folgenden Übersicht zu entnehmen:

Lohnklasse	Einheitslohnsatz	Hauptunterstützung					
		Familienzuschläge					
		ohne RM.	mit 1 RM.	mit 2 RM.	mit 3 RM.	mit 4 RM.	mit 5 RM.
I bis 12	12,—	5,40	6,—	6,60	7,20	7,80	8,40
II über 12 bis 18	15,—	6,75	7,50	8,25	9,—	9,75	10,50
III „ 18 „ 24	21,—	8,40	9,45	10,50	11,55	12,60	13,65
IV „ 24 „ 30	27,—	10,80	12,15	13,50	14,85	16,20	17,55
V „ 30 „ 36	33,—	13,20	14,85	16,50	18,15	19,80	21,45
VI „ 36 „ 42	39,—	15,60	17,55	19,50	21,45	23,40	25,20
VII „ 42	42,—	14,70	16,80	18,90	21,—	23,10	25,20

Die Leistungen der Versicherung beschränken sich nicht auf die Gewährung der Arbeitslosenunterstützung. Wie die bisherige Fürsorge, so übernimmt auch die Versicherung die Versorgung der Arbeitslosen im Falle der *Krankheit*, indem sie für ihre Mitglieder Beiträge zur Krankenversicherung leistet. Die Versicherung hat ferner für die Arbeitslosen während der Dauer ihrer Unterstützung die Beiträge zur Invaliden-, Angestellten- und Knappschaftsversicherung zu zahlen, die erforderlich sind, um einen Verlust von Anwartschaften zu verhüten.

3.

Die gegenwärtige Erwerbslosenunterstützung richtet sich nach reichsrechtlich bestimmten *Höchstsätzen*, die in der Praxis *Regelsätze* sind. Dieses System sieht eine Unterscheidung nach Wirtschaftsgebieten und Ortsklassen, nach dem Alter und dem Familienstande vor, und kommt dabei zu nicht weniger als 420 verschiedenen Sätzen in

Deutschland. Dabei sind aber die Unterstützungsbeträge für Arbeiter und Angestellte, für Gelernte, Ungelernte und Angelernte, für Männer und Frauen grundsätzlich gleich hoch. Die Gefahr, daß die *Erwerbslosenunterstützung an die Löhne herankommt* oder sie gar übersteigt, ist bei diesem System nicht gering, zumal bei Berufen mit niedrigen Löhnen. Um diesen Schwierigkeiten zu begegnen, hatte die Reichsregierung dem Reichstag bereits im vergangenen Jahr vorgeschlagen, die Unterstützungen noch unter Geltung des Systems der Erwerbslosenfürsorge in ein *bestimmtes Verhältnis zum Lohn* zu setzen. Da man aber über die *finanzielle Tragweite* einer solchen Maßnahme keine ausreichenden Unterlagen besaß, wurde durch ein besonderes Reichsgesetz vom 25. Juli 1926 eine allgemeine Erhebung über die letzten Löhne der Erwerbslosen und ihr Verhältnis zur Erwerbslosenunterstützung angeordnet. Die nunmehr vorliegenden Ergebnisse der Erhebung werden für die Erwerbslosenfürsorge hoffentlich keine Bedeutung mehr haben. Dagegen liefern sie für die Beurteilung der finanziellen Auswirkung der Arbeitslosenversicherung ein unschätzbares Material, das aber auch unter allgemeinen sozial- und wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten von größtem Interesse ist.

Das Verhältnis, in dem die Erwerbslosenunterstützung am Erhebungstage, dem 2. Juli 1926, zu dem normalen Bruttoverdienst (ohne Lohnsteuerabzug) des Hauptunterstützungsempfängers stand, ergibt sich aus der nachfolgenden Übersicht.

Die Unterstützung betrug:

	Normalbruttoverdienst	bei ... Hauptunterstützungsempfängern			bei ... v. H. der Hauptunterstützungsempfänger
		männlich	weiblich	insgesamt	
	1	2	3	4	5
über 10	bis 10 v. H. ...	1 803	32	1 835	0,12
„ 20	„ 20 „ ...	108 764	2 952	111 716	7,01
„ 30	„ 30 „ ...	363 111	28 978	392 089	24,59
„ 40	„ 40 „ ...	356 444	69 218	425 662	26,70
„ 50	„ 50 „ ...	225 478	82 173	307 651	19,30
„ 60	„ 60 „ ...	112 858	52 374	165 232	10,38
„ 70	„ 70 „ ...	51 642	31 114	82 756	5,19
„ 80	„ 80 „ ...	10 903	17 818	28 721	1,83
„ 90	„ 90 „ ...	7 372	8 658	16 030	1,04
über 100	„ ...	13 105	17 012	30 117	1,89
Insgesamt	...	1 270 319	317 981	1 588 300	100,00

Die Übersicht läßt also erkennen, daß 31,70 v. H. (505 640 der Unterstützten) außerordentlich *weit hinter ihren letzten Löhnen zurückblieben*, 61,55% (981 296, also etwa zwei Drittel der Unterstützten) erhielten Bruchteile ihres letzten Lohnes, wie sie ungefähr der Entwurf der Arbeitslosenversicherung vorsieht, 62 208 Unterstützte oder 3,90% kamen sehr dicht an ihre Löhne heran, 45 156 oder 2,85% überschritten ihre Löhne.

Die Erhebung hat ferner gezeigt, daß die größere Hälfte der Erwerbslosen (54%) *ohne versorgungsberechtigte Angehörige* ist, von den Männern sind es 45, von den Frauen 89%. Mit der Lohnklasse steigt auch die Zahl der zuschlagsberechtigten Angehörigen (sog. *Zuschlagsempfänger*, im Gegensatz zu den *Hauptunterstützungsempfängern*, nach deren Verhältnissen die Unterstützung bemessen wird).

Wäre die Unterstützung der Erwerbslosen am Stichtag bereits nach dem Lohnklassensystem der

Versicherung durchgeführt worden, so hätte sie 12,58% mehr gekostet als nach den damaligen Sätzen der Erwerbslosenfürsorge. Dieser Mehraufwand wird aber durch die Erhöhung, welche die Erwerbslosenunterstützung seit dem Stichtag erfahren hat und die bei den einzelnen Gruppen 9 bis 15% beträgt, sowie durch die Einschränkung, welche der Entwurf hinsichtlich der Unterstützungsdauer, der Anwartschaftsfristen usw. vorsieht, mehr als ausgeglichen.

Abschließend darf man wohl sagen, daß die mit einer so umfangreichen Erhebung verbundene Mühe sich reichlich gelohnt hat. Es ist der Beweis erbracht, daß das *System der Lohnklassen* für die Arbeitslosenversicherung eine *bessere und gerechtere Grundlage* bedeutet als die *festen Unterstützungssätze*, und daß von dem Lohnklassenprinzip auch eine *Störung des finanziellen Gleichgewichts* der Versicherung in keiner Weise zu besorgen ist.

4.

Die Organisation der neuen Versicherung lehnt sich eng an das bestehende System der *Arbeitsnachweisbehörden* an. „Die Arbeitslosigkeit wird in erster Reihe durch Vermittlung von Arbeit verhütet und beendet“, sagt eine grundlegende Vorschrift des Entwurfs. Träger der Versicherung sind selbständige, rechtsfähige „*Landesarbeitslosenkassen*“, deren Bezirk und Sitz mit dem der bestehenden Landesämter für Arbeitsvermittlung übereinstimmen. Der Bezirk der Landesämter umfaßt in der Regel eine preußische Provinz oder ein größeres Land, ist aber im übrigen nach *wirtschaftlichen* Gesichtspunkten bestimmt. Er ist groß genug, um für die Fragen der Arbeitslosigkeit ausgleichs- und tragfähig zu sein. Für den Bezirk der Landesarbeitslosenkasse ist daher in erster Reihe das Gleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben der Versicherung herzustellen. Für diesen Bezirk ist auch die Höhe der Versicherungsbeiträge einheitlich festzusetzen, von denen ein Teil an die Landesarbeitslosenkasse, ein anderer Teil an eine *Reichsausgleichskasse* fließt. Soweit die Einnahmen einer Landesarbeitslosenkasse sowie ihre Rücklagen zur Bestreitung der Ausgaben nicht reichen, tritt die Reichsausgleichskasse ein, die dem *Reichsamt für Arbeitsvermittlung* angegliedert ist. Sie soll aus ihren Einnahmen in guten Zeiten einen Notstock ansammeln, der mindestens für die Unterstützung von 400 000 Arbeitslosen während dreier Monate ausreicht. Sind auch die Mittel der Reichsausgleichskasse erschöpft, so hat das Reich die Versicherung durch *Hergabe von Darlehen* zu unterstützen, die in besseren Zeiten wieder zurückzuzahlen sind. Zuschüsse des Reichs und der Länder, wie sie die Erwerbslosenfürsorge in den letzten Jahren in sehr erheblichem Umfang benötigte, glaubt die Versicherung entbehren zu können. Bemerkenswert ist übrigens, daß der Sozialpolitische Ausschuß des vorläufigen Reichswirtschaftsrats dem Reich ein Drittel der Kosten der Versicherung auferlegt wissen wollte.

Die Verantwortung für die Versicherungsträger ist sowohl bei der Landesarbeitslosenkasse wie bei der Reichsausgleichskasse in die Hände der *wirtschaftlichen Selbstverwaltung der Arbeitgeber und Arbeitnehmer* gelegt; den Behörden ist nur ein *Aufsichtsrecht* vorbehalten. Der enge Zusammenhang mit der Arbeitsvermittlung kommt auch hier zum Ausdruck, indem die Vertreter der Wirtschaft im Verwaltungsausschuß des Landesamts für Arbeitsvermittlung auch den Ausschuß für die Landesarbeitslosenkasse, sowie den Wahlkörper für den *Kassenvorstand* bilden. Der *Kassenausschuß* hat insbesondere die wichtige Befugnis, den Bezirksanteil für seinen Kassenbezirk festzusetzen, während der Reichsanteil vom *Ausschuß der Reichsausgleichskasse* bestimmt wird. Erhoben werden beide Anteile von dem Versicherten natürlich in einer Summe. Bezirks- und Reichsanteile dürfen zusammen 3% des Arbeitsentgelts unter keinen Umständen überschreiten.

Die Entscheidung über die einzelnen Unterstützungsbeträge, die *Auszahlung* der Unterstützung, sowie die sehr eingehend geregelte *Überwachung der Unterstützten* ist wie bisher Sache der örtlichen Arbeitsnachweise. Gegen die Ablehnung der Unterstützung ist *Einspruch* bei dem partitisch zusammengesetzten *Ausschuß des öffentlichen Arbeitsnachweises* zulässig. Eine weitere Beschwerdeinstanz, ein *Spruchausschuß bei der Landesarbeitslosenkasse*, kann nicht von dem Versicherten, sondern nur von dem Vorsitzenden des Arbeitsnachweises, sowie von den Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeisitzern des Verwaltungsrats angerufen werden, falls sie bei einer Abstimmung geschlossen in der Minderheit geblieben sind.

Es entspricht der Bedeutung, die der Arbeitsvermittlung für die Arbeitslosenversicherung zukommt, daß *Mittel der Versicherung auch für Maßnahmen zur Verhütung und Beendigung der Arbeitslosigkeit* verwandt werden dürfen. Wie bisher werden die Kosten der Arbeitsnachweise und der Landesämter für Arbeitsvermittlung zu zwei Dritteln aus dem Versicherungsaufkommen gedeckt. Vielleicht könnte diese hohe Beteiligung es rechtfertigen, die Beziehungen zwischen Versicherungsträgern und Arbeitsnachweisen noch enger zu gestalten, damit Gegensätzlichkeiten, die sich aus dem Charakter des Arbeitsnachweises als einer gemeindlichen Einrichtung nur zu leicht ergeben können, nach Möglichkeit vermieden werden. Mittel der Versicherung können ferner für die *örtliche Verpflanzung von Arbeitslosen*, für die *Beschaffung von Arbeitsgerät* und zur *Förderung von Nachschulungs- und Fortbildungslehrgängen* benutzt werden.

Ungleich wichtiger ist die Ermächtigung, Mittel der Versicherung für *Maßnahmen der wertschaffenden Arbeitslosenfürsorge* zu verwenden. Auch hier ist die Befugnis zur Bewilligung der Mittel, die sowohl in der Form von *Zuschüssen* wie von *Darlehen* erfolgen kann, in die Hände eines Selbstverwaltungsorgans, des Vorstandes der Landesarbeits-

losenkasse, gelegt. Gefördert werden dürfen nur Maßnahmen, die für die Volkswirtschaft von *produktivem Wert* sind, und insbesondere solche, die geeignet sind, die Menge einheimischer Nahrungsmittel, Rohstoffe oder Betriebsstoffe zu vermehren. Für Maßnahmen der wertschaffenden Arbeitslosenfürsorge können außerdem aus *Haushaltsmitteln des Reichs* Darlehen und Zinszuschüsse gewährt werden, wobei im Einzelfall eine entsprechende Beteiligung des in Betracht kommenden Landes regelmäßig vorausgesetzt wird.

Ist die Versicherung angesichts all dieser Aufgaben, die sie erfüllen soll, als *finanziell fest genug fundiert* anzusehen? Nach den eingehenden Berechnungen, die der Regierungsvorlage beigegeben sind, möchte man diese Überzeugung haben. Der *Kreis der Versicherten* wird hierbei auf 16,4 Millionen Menschen, das *Beitragsaufkommen* bei Erhebung des Höchstbetrages von 3% des Grundlohns auf 49,2 Millionen Mark monatlich geschätzt. Demgegenüber beträgt der *durchschnittliche Monatsaufwand* auf den Kopf des Arbeitslosen 70,76 Reichsmark, so daß die Versicherung bei Erhebung des Höchstbetrages aus ihren laufenden Einnahmen 700 000 Arbeitslose tragen kann. Dabei ist zu be-

rücksichtigen, daß die Leistungen der Versicherung grundsätzlich nach 26, in Ausnahmefällen nach 39 Wochen enden, während die gegenwärtige Fürsorge bis zu 52 Wochen dauert. Ein Versicherter, der nach 26 Wochen noch keine Arbeit gefunden hat und ausgesteuert wird, ist in normalen Zeiten von der öffentlichen Fürsorge zu betreuen. In Zeiten einer „andauernd besonders ungünstigen Arbeitsmarktlage“ kann jedoch der Reichsarbeitsminister mit Zustimmung des Reichsrats eine besondere *Krisenfürsorge* anordnen, deren Kosten ausschließlich von Reich und Gemeinden getragen werden. Sie soll neben den ausgesteuerten auch solchen Versicherten zuteil werden, die ihre Anwartschaft noch nicht erfüllt, d. h. im letzten Jahre zwar 13, aber noch nicht 26 Wochen in einer versicherungspflichtigen Beschäftigung gestanden haben. Voraussetzung für die Berücksichtigung in der Krisenfürsorge ist außerdem *Bedürftigkeit*, we denn überhaupt die Krisenfürsorge unter systematischen Gesichtspunkten zum Reichsfürsorgerecht gehört. Für die Einfügung der Krisenfürsorge in die Arbeitslosenversicherung mögen Erwägungen der Zweckmäßigkeit und der Politik entscheidend gewesen sein.

Getreidezölle oder Getreidemonopol?

Von Dr. Fritz Waade

Die gesetzliche Beeinflussung der Getreidepreise bezweckt die Ausschaltung heftiger Schwankungen und die Sicherstellung des Erzeugers ohne erhebliche Belastung des Verbrauchers. Die deutschen Getreidezölle haben diese Aufgaben nicht erfüllt. Im kommenden Halbjahr sind wir genötigt, über 1 Mill. t Getreide einzuführen, ohne daß die durch den Zoll verteuerten Preise der Landwirtschaft Nutzen brächten, da sie bereits ausverkauft ist. Auch das System der gleitenden Zölle würde hier versagen. Ein Getreidemonopol, das sich in der Schweiz durchaus bewährt hat, würde als reines Außenhandelsmonopol auch bei uns zur Preisstabilisierung beitragen.

So verschiedenartig die vor eineinhalb Jahren neu geschaffenen und vor etwa einem halben Jahre erhöhten deutschen *Getreidezölle* auch beurteilt werden mögen: über das eine dürfte Einmütigkeit bestehen, daß nämlich die Zölle die von den Vätern der Zolltarifnovelle in sie gesetzten Erwartungen *auf das schwerste enttäuscht haben*. Die Wiedereinführung von Getreidezöllen war in Deutschland vor allem mit dem agrarpolitischen Argument begründet worden, daß man den Landwirten auskömmliche, den Produktionskosten und den Erfordernissen des landwirtschaftlichen Betriebes entsprechende Preise verschaffen und sie gegenüber den Zufälligkeiten des Weltmarktes und der internationalen Spekulation durch einen Zollschatz sicherstellen müßte. Die Auswirkung für den Konsumenten wurde dabei zum mindesten als erträglich hingestellt; teilweise stellte man sogar in Aussicht, daß eine volle Auswirkung

der Zölle auf das inländische Preisniveau überhaupt nicht eintreten, und daß sich zum mindesten die Belastung der Konsumenten in sehr mäßigen Grenzen halten würde.

Die Entwicklung der Preise seit der Einführung der Zölle hat diesen Erwartungen nicht entsprochen, weder hinsichtlich der Sicherung eines angemessenen Preises für den Produzenten, noch was die Vermeidung einer unerträglichen Belastung der Konsumenten angeht. Besonders deutlich tritt dieses Versagen der Zölle beim *Roggen* hervor. Während sich die Roggenpreise in den letzten Monaten vor dem Inkrafttreten der Zölle (Mai bis Juli 1925) auf dem Stande von 222—212 RM. bewegt hatten, trat mit der neuen Ernte ein unaufhaltsamer Preissturz von erheblichem Ausmaß ein, der weder durch das Inkrafttreten des Zolles, noch durch das Inkrafttreten der Einfuhrscheine aufgehalten wurde. Die Monats-

durchschnittspreise sanken von 180,15 RM. im August auf 162,62 RM. im September und weiter auf 148,76 RM. im Oktober und 145,48 RM. im November. Mag auch der Zoll den Rückgang der Preise, der durch eine ungewöhnlich günstige Ernte in Deutschland wie in allen übrigen Ländern und durch die ungenügende Finanzierung der deutschen Ernte von 1925 herbeigeführt worden war, in seiner Auswirkung für die deutsche Landwirtschaft ein wenig abgemildert haben, so hat er jedenfalls nicht vermocht, einen Preissturz des Roggens unter das für eine gesunde Entwicklung der landwirtschaftlichen Produktion erforderliche Niveau und eine Verschärfung der Notlage in den Gebieten des Roggenüberschusses zu verhindern.

Daß auf der andern Seite der *Konsument* von diesem Preissturz des Roggens einen entsprechenden Vorteil gehabt hätte, kann gewiß nicht behauptet werden. Während vom Februar bis zum November 1925 die Roggenpreise von 250,02 auf 145,48 RM., d. h. um 42%, sanken, ermäßigten sich die Kleinhandelspreise für Roggenbrot in Berlin nur von 40 Pfg. auf 34 Pfg., d. h. um 15%.

Im Erntejahr 1926/27 offenbarte das System der Getreidezölle jedoch noch viel krasser seine Unfähigkeit, einen vernünftigen Interessenausgleich zwischen Produzenten und Konsumenten herbeizuführen, d. h., unter Vermeidung jeder unnützen Belastung der Konsumenten dem Produzenten ausreichende Preise zu sichern. Im Juni 1926 wurde anlässlich des deutsch-schwedischen Handelsvertrags der Roggenzoll von 5 auf 5 RM. erhöht, und zweifellos haben bei dieser politischen Aktion die Erfahrungen des vorangegangenen Herbstes, d. h. die trotz des 5-Mark-Zolles bedrohlich niedrigen Preise, ganz wesentlich dazu beigetragen, im Parlament und in der Öffentlichkeit die Stimmung für eine solche Zoll-erhöhung reif zu machen. Diese Zollerhöhung kombinierte sich nun aber — fast wäre man versucht zu sagen „natürlich“ — mit einer sehr knappen Roggen-ernte in Deutschland und in den anderen roggengproduzierenden Ländern, so daß die seit dem Sommer 1926 einsetzende scharfe Steigerung der Roggenpreise durch die Erhöhung des Zollsatzes noch übertrieben wurde.

Zur vollendeten Paradoxie ist dieses System der Zollfestsetzung in der Gegenwart gelangt, wo der erhöhte Zollsatz sich mit einem außergewöhnlich hohen Weltmarktpreise kombiniert, so daß die Roggenpreise mit über 250 RM. wieder an den Höchststand vom Februar 1925 herangelangt sind. Auch der Brotpreis hat sich mit 41 Pfg. je kg im Dezember und voraussichtlich mindestens 42 Pfg. je kg im Januar wieder auf den höchsten, jemals erreichten Stand eingestellt.

Auf der anderen Seite beobachten wir aber, daß der *Gewinnanteil der Landwirtschaft* an diesem unnatürlich hohen Preisstande sich von Woche zu Woche vermindert. Nach der Vorratsstatistik des Deutschen Landwirtschaftsrats waren am 15. De-

zember, d. h. nach Ablauf der ersten Drittels des Verbrauchsjahrs, in den Händen der Landwirte nur noch rund 22% der Roggenernte zum Verkauf verfügbar, was ungefähr einer Gesamtmenge von 1,4 Millionen t entsprechen würde. Da auch die Vorräte des Handels und der Mühlenindustrie ziemlich bescheiden sein dürften, hat der Getreidehandel aus dieser Vorratsstatistik mit Recht den Schluß gezogen, daß Deutschland im laufenden Verbrauchsjahr noch einen gewaltigen Einfuhrüberschuß an Brotgetreide nötig haben wird. Die 1,4 Millionen t, die sich am 15. Dezember noch in den Händen der Landwirtschaft befanden, würden zur Versorgung der städtischen Bevölkerung nur etwa 4 Monate ausreichen, so daß für die restlichen 4 Monate des Verbrauchsjahrs der Bedarf aus der Einfuhr gedeckt werden müßte, was einem Einfuhrbedarf von weit über 1 Million t entsprechen würde.

Diese Beleuchtung der deutschen Versorgungslage hat dann auch prompt nicht nur in Deutschland zu einem Anziehen der Preise geführt, sondern auch die überseeischen Getreidebörsen haben diesem zu erwartenden Einfuhrbedarf Deutschlands mit einer Heraufsetzung der Notierungen Rechnung getragen. Selbst für die Weizenpreise auf dem Weltmarkt wird eine Ausstrahlung von dieser Seite her erwartet, da die gesamten Weltvorräte an Roggen kaum genügen dürften, um einen derartigen Mehrbedarf Deutschlands zu decken.

Wollte man in dieser Situation an dem festen und vor einem halben Jahr noch weiter erhöhten Zoll festhalten, so würde man zu einem wirtschafts- und sozialpolitisch unmöglichen Zustand gelangen. Die städtische Bevölkerung müßte sich dann in den letzten Monaten des Verbrauchsjahrs, nachdem die deutsche Landwirtschaft den letzten Zentner ihres verkaufsfähigen Roggens zu hohen Preisen abgestoßen hat, auf dem Weltmarkt zu Preisen versorgen, die durch die deutsche Notlage bereits übersteigert sind, und zu denen in völlig sinnloser Weise noch ein Roggenzoll von 5 RM. hinzutreten würde. Dieser Zoll würde dann monatelang nicht ein Schutzzoll, da ein zu schützendes deutsches Erzeugnis nicht mehr vorhanden ist, sondern ein *reiner Finanzzoll* sein. Daß in der deutschen Wirtschaft, deren Arbeitslosenziffer in den letzten Monaten wieder auf etwa $1\frac{3}{4}$ Millionen gestiegen ist, ein Finanzzoll auf Brotkorn ertragen werden könnte, der in etwa 4 Monaten einen Gesamtbetrag von 50 bis 70 Mill. RM., d. h. von 12 bis 17 Mill. RM. monatlich, gerade aus der ärmsten Bevölkerung herauspressen würde, ist natürlich vollkommen indiskutabel.

Der *Antrag der Sozialdemokratischen Reichstagsfraktion*, den Roggenzoll angesichts der katastrophalen Versorgungslage für die 4 Monate vom März bis einschließlich Juni zu *suspendieren*, ist daher gerade als eine *Notstandsaktion* zu bezeichnen, und es dürfte für jede Regierung, unbeschadet ihrer politischen Zusammensetzung, außerordentlich schwierig sein, sich einem derartigen Verlangen zu widersetzen.

Es kann natürlich nicht die Aufgabe dieser Betrachtungen sein, eine Prognose über das Schicksal dieses Antrags auf Suspendierung der Roggenzölle anzustellen. Wie aber auch diese Aktion ausgehen möge, auf jeden Fall muß die Entwicklung einen weiteren Beweis für die völlige Unzweckmäßigkeit des in Deutschland eingeführten Getreidezollsystems liefern. Sollte dem Antrag stattgegeben und durch eine mehrmonatliche Suspendierung der Roggenzölle die schlimmste Notlage gemildert werden, so wird man in einem Zollsystem, dessen unerträgliche Auswirkungen nur durch ruckweise und dem unberechenbaren parlamentarischen Schicksal anvertraute Notstandsaktionen beseitigt werden können, sicherlich kein besonders gut konstruiertes Mittel zu einer planvollen Getreidepreisregulierung erblicken können. Sollte sogar diese Notstandsaktion an dem Widerstand der agrarisch orientierten Parteien scheitern, so offenbart sich vollends die ganze Sinnlosigkeit des Zolles, jenes Zolles, der zu niedrig war, als Deutschland und die ganze Welt eine reiche Roggenernte hatte und als die Notlage der Landwirtschaft das Getreide überreichlich auf den Markt warf, der dann erhöht wurde, als die Preise bereits kräftig gestiegen waren und unaufhaltsam weiterstiegen, und der schließlich in voller Höhe wirksam sein würde zur Zeit der allerhöchsten Weltmarktpreise, zu einer Zeit, wo die Landwirtschaft überhaupt nichts mehr zu verkaufen hat und wo also dem Verbraucher das aus allen Winkeln des Weltmarktes zusammengescharrte Brotkorn unnötig verteuert werden würde.

Angesichts einer solchen Entwicklung muß man sich immer wieder die Frage vorlegen, ob das deutsche System der „festen“ Getreidezölle wirklich das einzig mögliche und das am besten konstruierte System war, um der Landwirtschaft den für erforderlich gehaltenen Preisschutz zu gewähren. Bereits in der Zolldebatte des Jahres 1925 sind auch andere Möglichkeiten diskutiert worden, und es darf dabei an die Betrachtungen über das Problem der *gleitenden Getreidezölle* erinnert werden, die vom Verfasser im „Magazin der Wirtschaft“ Nr. 24 vom 23. Juli 1925 veröffentlicht wurden. Bereits in jenem Aufsatz, in dem die Vorzüge und Nachteile beweglicher Getreidezölle, insbesondere auch die speziellen Vorteile und Nachteile der einzelnen Konstruktionsmöglichkeiten beweglicher Getreidezölle, dargelegt wurden, ist allerdings gezeigt worden, daß auch der gleitende Getreidezoll, wenigstens in den Formen, in denen er meistens zur Anwendung zu kommen pflegt, keine Garantie gegen unsinnige Preisschwankungen darstellt. Wenn die Höhe des Zollsatzes beispielsweise festgesetzt wird auf Grund der Preisentwicklung in einem zurückliegenden längeren Zeitraum, und wenn dieser Zollsatz dann für einen längeren zukünftigen Zeitraum Geltung hat, so ist es sogar möglich, daß Schwankungen der Weltmarktpreise, die in Wellenbewegungen verlaufen, infolge eines solchen Gleitollsystems sich im Inlandspreis sogar im verstärkten statt im abgeschwächten Maße auswirken.

Ob es demgegenüber gelingen würde, ein Gleitollsystem zu schaffen, bei dem wirklich der Zollsatz dann hoch ist, wenn die Weltmarktpreise niedrig sind, und bei dem umgekehrt der ermäßigte Zollsatz in einer Periode höherer Weltmarktpreise in Geltung ist, muß bezweifelt werden, da, wie in dem erwähnten Aufsatz ausgeführt wurde, ein Gleitollsystem, das wirklich die Schwankungen der Weltmarktpreise ausgleicht und die Inlandspreise auf dem im Interesse der landwirtschaftlichen Erzeugung wünschenswerten Niveau stabilisiert, mit sehr häufigen Zolländerungen arbeiten muß. Von seiten des Handels würde ein solches System als undurchführbar bezeichnet werden, und es ist zuzugeben, daß Erfahrungen mit einem solchen System von Getreidezöllen, deren Zollsatz häufig, vielleicht sogar mehrmals in der Woche, wechselt, bisher noch nicht gemacht worden sind, so daß es nicht leicht sein würde, die Argumente des Handels gegen die Unerträglichkeit eines solchen Systems wirksam zu widerlegen.

Anders steht es dagegen mit einer anderen Maßnahme zur Eindämmung der Getreidepreisschwankungen, dem *Getreidemonopol*, das vor allem in der Form eines staatlichen Ein- und Ausfuhrmonopols für Getreide und Müllereiprodukte verstanden zu werden pflegt. Vorschläge für ein derartiges Getreidemonopol sind schon sehr häufig und zum Teil in detaillierter Form gemacht worden, besonders im alten Antrag Kanitz, ferner in einem Antrag der sozialistischen Kammerfraktion in Frankreich (Antrag Jaurès), in verschiedenen Schriften des österreichischen Bundespräsidenten Konrad Hainisch und in jüngster Zeit in den Agrarprogrammen der sozialdemokratischen Parteien in Österreich und Deutschland, sowie im Programm der Labour Party. Aber nicht nur auf dem Papier sind solche Systeme eines staatlichen Getreidemonopols, das preisregulierend wirken und die Interessen der Erzeuger und der Verbraucher in besserer Form als bei den starren Getreidezöllen gegeneinander ausgleichen soll, ausgearbeitet worden. Wir haben in der jüngsten Zeit in zwei europäischen Ländern, in der *Schweiz* und in *Norwegen*, Gelegenheit gehabt, durch eine längere Reihe von Jahren die *praktische Wirksamkeit* eines solchen staatlichen Getreidemonopols zu verfolgen.

Die Erfahrungen mit dem Getreidemonopol in der *Schweiz* müssen als recht bemerkenswert bezeichnet werden. Der dem *Erzeuger* gezahlte Preis konnte fast völlig von den Schwankungen des Weltmarktpreises unabhängig gehalten werden, wobei dem schweizerischen Getreidebau eine außerordentlich hohe Prämie (bis zu 180 Francs pro t) gegenüber dem Weltmarktpreis gewährt wurde. Auf der anderen Seite ist für den *Verbraucher* eigentlich überhaupt keine Belastung eingetreten, da die Brotpreise in der Schweiz im Vergleich zu der Zeit des Freihandels vor dem Kriege und im Vergleich zu den Freihandelsländern England und Holland durch das Getreidemonopol nicht nachweisbar erhöht worden sind, sondern lediglich die allgemeine Steigerung der Welt-

marktpreise erkennen lassen. Dieses Kunststück: dem Erzeuger eine hohe Preisprämie zu gewähren und den Verbraucher doch nicht teurer zu bedienen, als er sich auf dem Wege über den Handel aus dem freien Weltmarkt hätte versorgen können, hat das schweizerische Monopol dadurch zuwege gebracht, daß es einmal durch weitgehende Eindämmung der Preisschwankungen die Spanne zwischen dem Getreidepreis und dem Brotpreis niedriger hielt als in anderen Ländern, in denen die Preisschwankungen sich ungemildert auswirkten, zum andern aber vor allem dadurch, daß es durch seine Kapitalkraft und durch großzügige Vorratseinkäufe in den Perioden niedriger Weltmarktpreise für die schweizerische Volkswirtschaft sehr erfolgreich auf dem Weltmarkt disponiert hat.

Trotz dieser agrarpolitischen und kaufmännischen Erfolge der Monopolverwaltung ist der Versuch mißglückt, das Getreidemonopol, das bisher nur durch die Verlängerung von Kriegsverordnungen aufrecht erhalten wurde, durch eine Volksabstimmung auf eine feste gesetzliche Grundlage zu stellen, weil das dazu nötige Bündnis der Bauern und der sozialdemokratischen Arbeiterschaft sich politisch als nicht tragkräftig genug erwiesen hat.

Die Erfahrungen in *Norwegen* mit dem Getreidemonopol sind *weniger günstig* als in der Schweiz, was vor allem wohl darauf zurückzuführen ist, daß in Norwegen die Eigenproduktion an Getreide einen noch kleineren Bruchteil der Gesamtversorgung ausmacht als in der Schweiz. Da in Norwegen 60% der bäuerlichen Bevölkerung zur Deckung ihres eigenen Brotgetreidebedarfs Getreide hinzukaufen müssen, handelt es sich bei dem norwegischen Getreidemonopol fast nur um eine Bewirtschaftung des eingeführten Getreides und um die Gewährung von Mahl- und Anbauprämien an die einheimischen Erzeuger. Für erfolgreiche Spekulation auf dem Weltgetreidemarkt im Interesse der einheimischen Konsumenten erwies sich die norwegische Getreideverwaltung aber weit weniger gut gerüstet als die schweizerische, vor allem, weil sie mit einer wesentlich geringeren Kapitalkraft ausgestattet war und die in den Zeiten niedriger Weltmarktpreise eingekauften Getreidevorräte zum Teil noch vor Beendigung einer Hausseperiode aufgezehrt waren, so daß sie sich gerade zurzeit der höchsten Preise eindecken mußte.

Für uns in *Deutschland* ist die entscheidende Frage, wie weit sich die in der Getreidepolitik der Schweiz und Norwegens gewonnenen Erfahrungen und die Gesichtspunkte des teilweise sehr eingehenden Meinungsaustausches in Österreich auf die deutschen Verhältnisse übertragen lassen. Es ist dabei zwischen der Brotversorgung jener drei Länder auf der einen Seite und Deutschlands auf der anderen Seite ein grundlegender Unterschied festzustellen, der auch für die Ziele, die mit einem Getreidemonopol in erster Linie verfolgt werden können und verfolgt werden müssen, von ausschlaggebender Bedeutung ist.

Von dem Brotgetreidebedarf der schweizerischen Bevölkerung wird durch die inländische Produktion

nur etwa ein Sechstel gedeckt, während fünf Sechstel eingeführt werden. In Norwegen werden sogar nur etwa 2% des Brotgetreidebedarfs im Inlande erzeugt, während bis zu 98% eingeführt werden müssen. Auch in Österreich überwiegt in der Versorgung der Gesamtbevölkerung die eingeführte Getreidemenge bei weitem die eigene Produktion. Unter solchen Verhältnissen gewinnt der Gedanke des Getreidemonopols gegenüber dem Getreidezollgedanken eine ganz besondere und nur für derartige Verhältnisse überwiegend wichtige Ausprägung. Wenn es in einem derartigen Lande für wünschenswert gehalten wird, dem heimischen Landwirt für sein Getreide einen höheren Preis zu gewähren, als er auf Grund des Weltmarktpreises bei freier Getreideeinfuhr erhalten würde, so erscheint es erklärlicher Weise unsinnig, aus diesem Grunde dem Verbraucher das gesamte Brotgetreide um diesen Betrag zu verteuern. Wenn beispielsweise nur ein Zehntel des Brotgetreidebedarfs aus der heimischen Erzeugung stammt und man dem Erzeuger einen Preis sichern will, der um 10 RM. je dz über dem entsprechenden Weltmarktpreis liegt, so würde man den gesamten Getreidekonsum mit 10 RM. je dz belasten müssen, sofern man dieses Ziel auf dem gewohnten Wege des Getreidezolles verwirklichen will. Durch die Schaffung eines Einfuhrmonopols für Getreide ist es dagegen möglich, dem inländischen Erzeuger eine Prämie von 10 RM. je dz zu zahlen und trotzdem für den Konsum das Getreide durch die Herstellung eines Mischpreises zwischen Inlands- und Auslandsgetreide nur durchschnittlich um 1 RM. je dz zu verteuern.

Diese bekannte und bei jeder Diskussion des Getreidemonopolgedankens wiederholte Berechnung gilt aber, wie leicht ersichtlich ist, nur für Länder, bei denen die eigene Erzeugung an der Gesamtversorgung einen wesentlich geringeren Anteil hat als die Einfuhr. Die Vorteile dieses Verfahrens werden um so geringer, ein je größerer Teil der Gesamtversorgung von der einheimischen Produktion beigesteuert wird, und sie werden schließlich bedeutungslos in einem Lande wie Deutschland, in dem die Brotversorgung ganz überwiegend auf der einheimischen Produktion beruht und nur ein geringer Prozentsatz als Fehlbedarf eingeführt werden muß.

Es wäre aber durchaus falsch, anzunehmen, daß in einem derartigen Lande ein Getreidemonopol nun überhaupt keinen Sinn mehr hätte. *Je größer in einem Lande der Anteil wird, den die heimische Erzeugung an der Gesamtversorgung einnimmt, und je weniger daher das Monopol imstande ist, mit einer kleinen Belastung der Konsumenten den Produzenten hohe Preisprämien zu gewähren, desto wichtiger wird eine andere Funktion des Getreidemonopols, nämlich die Funktion der Preisstabilisierung.* In einem Lande wie Norwegen allerdings, das 98% seines Brotgetreidebedarfs einführen muß, kann ein Getreidemonopol zur Stabilisierung der Verbraucherpreise im Inland nur sehr wenig tun, da die verbrauchte Menge ja fast ausschließlich aus Auslandsgetreide besteht, das auf dem Weltmarkt zu den jeweiligen Preisen gekauft

werden muß. Je geringer aber der Anteil des eingeführten Getreides am Gesamtverbrauch wird, desto größer werden die Möglichkeiten für die Monopolverwaltung, das inländische Preisniveau von den Schwankungen der Weltmarktpreise ganz abzuschließen. Wenn man sich in einem solchen Lande auf einen Preis geeinigt hat, der im Interesse der Erzeuger als Mindestpreis gehalten werden soll, und der im Interesse der Verbraucher als erträglich betrachtet wird, so würde kein noch so tiefer Sturz der Weltmarktpreise die Monopolverwaltung in ihrer Preispolitik zu beeinflussen brauchen. Er würde im Gegenteil die Möglichkeiten erweitern, die Belastung der Konsumenten zugunsten der Produzenten niedrig zu halten und billig eingekaufte Vorräte für die Zeit hoher Weltmarktpreise hinzulegen. Das Getreide-einfuhrmonopol verwirklicht in einem solchen Lande also in der idealen Form alles das, was man von einem Gleitzollsystem gern geleistet haben möchte und was man durch ein Gleitzollsystem doch meist nur sehr unvollkommen verwirklichen kann: *Die Stabilisierung der Inlandspreise auch bei den heftigsten Schwankungen der Weltmarktpreise.*

Vollkommen ausreichend zur Verwirklichung dieses Zieles ist das Getreide-Einfuhrmonopol allerdings nur in einem Lande, das in den Getreidesorten, auf die das Monopol sich erstreckt, beispielsweise also in Roggen und Weizen, jahrein, jahraus einen, wenn vielleicht auch schwankenden, so doch *eindeutigen Zuschußbedarf hat*. Es genügt dann vollkommen, wenn die Monopolverwaltung, der von der Gesetzgebung beispielsweise die Richtlinie gegeben worden ist, den Weizenpreis nicht unter 220 RM. fallen und nicht über 260 RM. steigen und den Roggenpreis nicht unter 180 RM. fallen und nicht über 220 RM. steigen zu lassen, je nach dem höheren oder tieferen Stand der Weltmarktpreise den eingeführten Bedarf mit einem höheren oder einem niedrigeren Gewinnaufschlag weitergibt. In einem Lande wie Deutschland würde durch die Tätigkeit einer Getreideverwaltung jedoch nur dann eine ausreichende Stabilisierung der Getreidepreise herbeigeführt werden können, wenn gleichzeitig für eine *reibungslose Finanzierung der inländischen Erntebewegung* Sorge getragen, und wenn vor allem dem Wechsel zwischen Ausfuhr-Überschüssen und Einfuhrbedarf erfolgreich entgegengewirkt wird.

Das Verfahren, dessen wir uns in Deutschland im Erntejahr 1925/26 bedient haben, nämlich in den ersten Monaten nach der Ernte Getreide, in diesem Falle Weizen, auszuführen, das wir gegen Schluß des Verbrauchsjahres wieder einführen müssen, ist auf alle Fälle volkswirtschaftlich sehr unzweckmäßig und muß zwangsläufig zu einer gewaltigen Verstärkung der Preisschwankungen führen. Die Transport- und Handlungskosten können auf Grund der Erfahrungen im Erntejahr 1925/26 auf mindestens 30 RM. je t veranschlagt werden, so daß sich selbst bei einem gleichbleibenden Weltmarktpreis der Herbstpreis um 60 RM. niedriger stellen würde als der Frühjahrspreis (in dem einen Fall Inlandspreis

gleich dem Weltmarktpreis *minus* Fracht und Handlungskosten, in dem andern Fall gleich dem Weltmarktpreis *plus* Fracht und Handlungskosten). Die Qualitätsdifferenzen zwischen Auslands- und Inlandsware können hier vernachlässigt werden, da sie in beiden Fällen ein gleichbleibender Faktor sind, ebenso das Vorhandensein eines Zolles resp. einer Exportprämie, die ebenfalls nur als durchlaufender Posten in dieser Preisvergleichen in Erscheinung tritt.

Wesentlich schwieriger ist allerdings die Aufgabe der Preisstabilisierung in einem Lande, das in einer wichtigen Getreideart, beispielsweise Roggen, je nach dem Ernteaufschlag in dem einen Jahr einen Einfuhrüberschuß, in dem anderen Jahr einen Ausfuhrüberschuß aufweist. In diesem Falle werden schon allein wegen der Fracht und Handlungskosten, die in dem einen Fall mit positiven, in dem anderen Falle mit negativen Vorzeichen in der Preisbildung erscheinen, ganz erhebliche Preisschwankungen zu erwarten sein. Diese Preisschwankungen würden sich noch gewaltig verstärken, wenn, wie das beim deutschen Roggenproblem ja tatsächlich der Fall ist, der sogenannte Weltmarkt ziemlich eng ist und von dem Ernteaufschlag resp. dem Einfuhrbedarf oder dem Ausfuhrüberschuß gerade dieses Landes in maßgebender Weise beeinflusst wird.

Auch das hierin liegende Problem erscheint jedoch für eine Getreideverwaltung, die nicht nur mit dem Ein- und Ausfuhrmonopol, sondern auch mit genügendem Kapital zur Aufnahme und Magazinierung inländischer Ernteeüberschüsse ausgestattet ist, durchaus lösbar. Beim Roggen würde es sich vor allem darum handeln, dem Umstand Rechnung zu tragen, daß der Roggen nicht nur Brotgetreide, sondern, je nach dem Ausfall der Ernte, bald in größerem, bald in geringerem Maße *auch Futtergetreide* ist. Es könnte sich aus diesem Grunde auch niemals um eine starre Preisstabilisierung des Roggens, sondern lediglich um eine Eindämmung der übergroßen Preisschwankungen handeln, womit jedoch zweifellos sowohl den Erzeugern wie den Verbrauchern bereits sehr gedient sein würde. Das System, vermittels dessen der heutige unregulierte deutsche Getreidemarkt diejenigen Roggenüberschüsse, die in Deutschland als Brotgetreide nicht verwertet werden können, auf die Funktion der Verfütterung verweist, nämlich die durch die Exportprämie des Einfuhrscheins geförderte Roggenausfuhr in die benachbarten Länder mit starker Viehhaltung, ist sowohl vom Standpunkt der Landwirtschaft wie vom Standpunkt der gesamten Volkswirtschaft das kostspieligste und unzweckmäßigste System, das man für diese Aufgabe erfinden konnte. Auf die volkswirtschaftliche Sinnlosigkeit des Verfahrens, Roggenüberschüsse unter erheblichem Preisdruck in die benachbarten Länder zur Verfütterung abzustößen und die mit Hilfe des deutschen Roggens dort erzeugten tierischen Produkte wieder einzuführen, ist oft genug hingewiesen worden. Aber auch für die Geldeinnahmen der Roggen bauenden

Landwirte ist dieses System, wie die Erfahrungen im Herbst 1925 gezeigt haben, außerordentlich kostspielig, da in solchen Jahren auch die übrigen Roggen bauenden Ländern meist gute Ernten haben und diese „Grenzmengen“, die von allen Seiten nach Verwertung drängen, sich im Ausland nur unter allerschärfstem Preisdruck absetzen lassen. Durch eine deutsche Getreideverwaltung, die diese Roggenüberschüsse im Inland durch eine zweckentsprechende Preispolitik der Verfütterung zuführt oder sie (vielleicht unter internem Austausch gegen lagerfähiges Futtergetreide) zur Verfütterung im kommenden Erntejahr konserviert, ließe sich für die

Landwirtschaft viel wirksamer als durch das System der Einfuhrscheine eine angemessene Ernteverwertung sichern. Eine solche Getreidepolitik würde durch Ausschaltung aller überflüssigen Preisschwankungen den gemeinsamen Interessen von Erzeugern und Verbrauchern weit besser dienen als der unregelmäßige und nur „zollgeschützte“ Getreidemarkt, und sie würde vor allem das vermeiden, wodurch sich der starre Getreidezoll gerade im gegenwärtigen Augenblick so unangenehm fühlbar macht: eine unerträgliche Belastung der Konsumenten in einem Zeitpunkt, zu dem die Landwirtschaft keinerlei Vorteil mehr davon hat.

Englischer Protektionismus und britischer Imperialismus

Von Privatdozent Dr. Charlotte Leubuscher

In der neueren englischen Handelspolitik stehen die Tendenzen, die den Schutz der Wirtschaft des Mutterlandes bezwecken, in einem gewissen Gegensatz zu den Zielen der Reichspolitik. So wünschen z. B. die Dominions nur die Einwanderung von Landarbeitern, die in der Heimat kaum entbehrt werden können, und verlangen billiges Kapital, auf das aber die heimische Industrie mehr Anspruch zu haben glaubt. Die Preferencezölle der Dominions veranlassen gewisse Industriezweige des Mutterlandes zu lebhaften Klagen. Die Reichspolitik hat einen Ausgleich beider Richtungen bisher vergeblich versucht und sich daher mehr auf Propaganda und Subventionen beschränkt.

Die neuere englische Wirtschaftspolitik ist dadurch gekennzeichnet, daß sie sowohl dem Standpunkt eines engeren englischen Protektionismus als auch dem Programm des britischen Imperialismus Zugeständnisse gemacht hat. Diese Tatsache kann auch derjenige nicht leugnen, der die Ansicht vertritt, daß England auch heute noch ein überwiegend nach liberalen Grundsätzen regiertes Land ist. Im folgenden soll in großen Zügen und an der Hand einiger hervorstechender Beispiele untersucht werden, in welchem Verhältnis die beiden vom Freihandel hinwegführenden Richtungen zueinander stehen. Dabei wird vor allem der seit Joseph Chamberlain herkömmliche Standpunkt einer Prüfung zu unterziehen sein, nach welchem englischer Protektionismus und britischer Imperialismus zwei innerlich verwandte, harmonisch nebeneinander laufende und sich ergänzende Richtungen der englischen Wirtschaftspolitik sind.

Das Zentralproblem der englischen Wirtschaftspolitik seit Ende 1920 ist die Überwindung der schweren Depression, vor allem die Behebung des auf den großen Exportindustrien lastenden Druckes. Im Hinblick auf dieses Problem ist in den Zielsetzungen des *englischen Protektionismus* mehr und mehr ein Dualismus sichtbar geworden: einmal ist das Ziel die *Zurückeroberung der verlorenen Positionen auf dem Weltmarkt*, d. h. die Wiederherstellung der Exportindustrien. Maßnahmen protektionistischer Art, die unter diesem Gesichtspunkte er-

griffen worden sind, sind beispielsweise die Kohlen-subsidie, die Exportkredite, die Kapitalgarantien unter den Trade Facilities Acts, ferner die ausländische Arbeitskräfte rigoros fernhaltende Einwanderungspolitik; auch einige der neueren Industriezölle gehören hierher, die auf Grund der Erwägung erlassen sind, daß den betreffenden Industrien zunächst der Inlandmarkt gesichert werden müsse, damit sie die als notwendig erkannten Umstellungen und Modernisierungen vornehmen können. Als zweite Zielsetzung erscheint die Forderung nach einer *grundsätzlichen Neuorientierung* der englischen Wirtschaft im Sinne einer *stärkeren binnenwirtschaftlichen Verknüpfung* bei gleichzeitiger Lockerung der weltwirtschaftlichen Beziehungen. Das bedeutet *industriell* eine Verschiebung des Schwergewichts von den auf der Eisenindustrie basierenden Produktionsmittelproduzierenden Industrien, namentlich dem Maschinen- und Schiffsbau, zur Fertigfabrikation. Weiter gehört zu dieser Politik die Anbahnung einer *Reagrarisierung*. Die Befürworter einer derartigen grundsätzlichen Neuorientierung gehen von der Auffassung aus, daß die Zurückführung der Exportindustrien auf den alten Stand unter den weltwirtschaftlichen Verhältnissen der Nachkriegszeit aussichtslos erscheine, während die vorwiegend für den Innenmarkt tätigen Wirtschaftszweige auch während der Depression sich günstig entwickelt hätten; heute schon habe sich in weitgehendem Maße eine dieser Umstellung entsprechende geographische Verschie-

bung innerhalb des englischen Industriekörpers vollzogen, die auf bleibende Veränderung hindeute¹⁾).

Diesem letzteren Ziel dient die Mehrheit der in jüngster Zeit erlassenen protektionistischen Maßnahmen, so die meisten Industriezölle, die fast ausschließlich auf Fertigfabrikate gelegt sind, ferner die mit öffentlichen Mitteln betriebene Propaganda des „Buy British Goods“, die neue Handelsmarkengesetzgebung, die Einführung einer Produktionsprämie für die Rübenzuckerproduktion und anderes mehr. Auch alle Versuche, die eine Neubelebung der Landwirtschaft anstreben, vor allem die in verschiedenen Formen wiederholten Vorschläge, eine Produktionsprämie für den Getreidebau einzuführen, liegen auf der gleichen politischen Linie; ebenso entspricht die Kritik an der Freizügigkeit der Kapitalbewegung und die Forderung, den Kapitalexport künstlich zu beschränken, um der heimischen Wirtschaft, vor allem der einer Modernisierung bedürftigen Industrie, die Kapitalbeschaffung zu verbilligen, diesem Gedankengange.

Wie stellt sich der *Imperialismus* zu diesen Bestrebungen? Als sein Ziel, wie es von den *englischen* Imperialisten aufgestellt und vertreten wird, wird man auch heute noch bezeichnen können die *höchstmögliche Steigerung der Wirtschaftskraft des Empire und eine möglichst enge Verknüpfung seiner einzelnen Teile auf Grundlage einer Arbeitsteilung, bei der England das rohstoffempfangende und -verarbeitende, finanzielle und kommerzielle Zentrum ist.* Zwischen beiden Richtungen besteht überwiegend Personalunion; auch heute noch sind die Wortführer von „Protection“ in England gleichzeitig die Vorkämpfer von „Preference“ gegenüber dem Reich. Diese Verbindung ist teils historisch begründet, teils beruht sie auf innerer Verwandtschaft. Auch der Imperialismus ist eine Art Protektionismus und stellt wie dieser eine Reaktionserscheinung gegenüber dem Freihandel dar. Beide wurzeln in dem durch den Krieg vertieften Nährboden des Nationalismus. Auch in ihren praktischen Programmen ergänzen sich beide Richtungen, mindestens auf dem Papier. Für den englischen Protektionisten stellt das Empire den vor der übrigen Welt bevorzugten Lieferanten von Rohstoffen und Nahrungsmitteln dar, die das Inland nicht oder nicht in genügender Menge hervorbringen vermag. Ferner sieht er in den überseeischen Reichsteilen, vor allem in den Dominions, die wichtigsten Absatzgebiete der Zukunft für die englische Industrie. Angesichts der wenig befriedigenden Fortschritte, die England in den letzten Jahren auf den Märkten der Dominions zu verzeichnen hat, wird dabei meist der Hauptnachdruck auf die noch nicht realisierte, potentielle Kaufkraft der Dominions gelegt.

Solange unter der Herrschaft des Freihandels weder kleinenglische Protektionisten noch britische Imperialisten Aussicht auf Verwirklichung ihrer Forderungen hatten, wurde diese Harmonie nicht auf die Probe

gestellt. Erst in der Nachkriegszeit, seitdem England auf wichtigen Gebieten der Wirtschaftspolitik protektionistische Maßnahmen eingeführt hat und auf anderen starke protektionistische Bestrebungen, wenn auch bisher ohne praktischen Erfolg, sich geltend machen, seitdem auch sehr wichtige Zugeständnisse an die imperialistischen Forderungen erfolgt sind, hat sich gezeigt, daß in der Praxis diese unbedingte Konformität der Interessen nicht besteht.

Nach dem viel zitierten Wort des australischen Ministerpräsidenten Bruce erwarten die Dominions vom Mutterlande „men, money and markets“, d. h. geeignetes Siedlermaterial, billiges Kapital, sichere und aufnahmefähige Absatzmärkte. Die englische Politik, und zwar nicht nur die Politik konservativer Kabinette, hat in den letzten Jahren ihr möglichstes getan, um im Bereich der englischen Mittel diesen Wünschen entgegenzukommen.

So hat Großbritannien nach dem Kriege mit der seit Jahrzehnten festgehaltenen liberalen Tradition gebrochen, nach der die *Auswanderung* weder in bezug auf Umfang noch auf Richtung vom Staate zu beeinflussen sei, und im Empire Settlement Act von 1922 Mittel (3 Millionen Pfund jährlich) und den staatlichen Apparat bereitgestellt, um die Auswanderung nach den Dominions zu beschleunigen. Erscheint es schon im Hinblick auf die von 1931 an zu erwartende Abnahme der Zahl der ins erwerbsfähige Alter tretenden Personen fraglich, ob eine Forcierung der Auswanderung im englischen Interesse liegt, so haben die bisherigen Ergebnisse des Gesetzes gezeigt, daß es jedenfalls nicht geeignet ist, die akuten Schwierigkeiten Englands auf dem Arbeitsmarkt zu beheben. Die Zahl der Personen, die unter ihm bisher ausgewandert sind (durchschnittlich 40 000 Personen jährlich seit 1923), bleibt weit hinter dem bei seinem Erlaß gehegten Erwartungen zurück. Der Grund für diese bescheidenen Ergebnisse ist zweifellos nicht in erster Linie auf englischer Seite, sondern in der Einwanderungspolitik der Dominions zu suchen, die sich gegen jede Einwanderung von Industriearbeitern sperren. Auch haben sie einen so hohen physischen Standard für die Einwanderer aufgestellt, daß tatsächlich nur erstklassiges Menschenmaterial Eingang findet. Vor allem suchen die Dominions der Landarbeit kundige Personen und, soweit es sich um Frauen handelt, in der Hauswirtschaft Erfahrene ins Land zu ziehen. An diesen beiden Personengruppen hat jedoch England keinen Überfluß. Infolgedessen stellt die mit englischen Regierungsmitteln unterstützte *imperiale Siedlungspolitik ein Abzugsventil* dar für die *oberste und leistungsfähigste Schicht der englischen Landarbeiter*, die für eine auch nur beschränkt erfolgreiche innere Kolonisation im Mutterlande selbst nicht zu entbehren sind. (1924 und 1925 entfiel von den englischen männlichen Auswanderern über 18 Jahre rund ein Fünftel auf die Landwirtschaft; diese stellt die größte Auswandererzahl unter allen Berufsgruppen.²⁾)

¹⁾ Vergl. hierüber vor allem die beiden interessanten Aufsätze in „The Nation“ vom 7. August u. 6. November 1926.

²⁾ Einzelheiten über diese Politik bei Leubuscher, „Die britische Reichswanderungs- und Siedlungspolitik seit dem Kriege“. Weltwirtschaftl. Archiv, 22. Bd., Heft 1.

Auch die Befriedigung des *Kapitalbedarfs* des Empire zu Vorzugsbedingungen auf dem Londoner Markt, die bereits seit 1900 unter den Colonial Stock Acts besteht, hat in den letzten Jahren in England Gegner gefunden. Vor allem hat sich *Keynes* gegen sie gewandt, bezeichnenderweise nicht mit dem freihändlerischen Argument, daß Diskriminationen auf dem Kapitalmarkt zu verwerfen seien, sondern mit dem Hinweis, daß das Kapital vorteilhafter für die englische Volkswirtschaft im Inlande angelegt werde, und daß jede Maßnahme, die den Kapitalexport begünstigt, unter der heutigen Situation zu verwerfen sei. *Keynes* hat in dieser Kritik des Kapitalexports, die sich nach Lage der Dinge in erster Linie gegen die starken Ansprüche einiger Dominions, vor allem Australiens, richten mußte, Unterstützung bei so verschieden eingestellten Beurteilern wie der „Times“ und dem radikalen Sozialisten *Wheatley* gefunden. Ebenso wie in der Siedlungspolitik scheint sich jedoch auch hier das imperiale Interesse als das stärkere zu erweisen.

Ein weiteres Beispiel für einen mindestens latenten Gegensatz zwischen englisch-protektionistischen und britisch-imperialistischen Zielen bietet die englische *Zuckerprämienpolitik*. Am schwersten betroffen sind durch sie die englischen Raffinerien, die ausländischen Rohrzucker verarbeiten, und in ihrem Gefolge ihre bisherigen überseeischen Lieferanten. Der Anteil der britischen Besitzungen an der englischen Zuckereinfuhr ist zwar nicht überragend, betrug aber 1925 immerhin 35,4% der Einfuhr von Rohrzucker. Der Hauptzuckerproduzent innerhalb des Empire ist Westindien; aber auch in Südafrika und Australien wird der Anbau von Zuckerrohr und von Rüben als aussichtsvoll betrachtet und hat in den Nachkriegsjahren nicht unbeträchtliche Fortschritte gemacht, während Canada neben dem Rübenbau vor allem die Raffinierung westindischen Rohrzuckers zu entwickeln sucht. Australien wie Canada sehen in Großbritannien den wichtigsten Markt für eine zukünftige gesteigerte Produktion. Diesen Plänen kam die dem Empire-Zucker 1919 eingeräumte Zollermäßigung um ein Sechstel (1925 hat eine weitere Herabsetzung des Zolles stattgefunden) entgegen. Diese für die Zufuhr des Empire-Zuckers geschaffene Erleichterung ist es jedoch vor allem gewesen, durch die sich die junge englische Zuckerindustrie bedroht gefühlt hat, so daß auf ihr Drängen schließlich die Politik einer Produktionsprämie für den aus inländischen Rüben hergestellten Zucker eingeschlagen worden ist.

Selbst bei den englischen *Industrieschutzzöllen*, an denen scheinbar die überseeischen Reichsteile desinteressiert sind, ergeben sich in einzelnen Fällen Kollisionen mit Maßnahmen der Reichspolitik. Als im Jahre 1919 zuerst der Grundsatz der Imperial Preference in Gestalt von Zollabschlägen für Empire-Produkte verwirklicht wurde, geschah dies in erster Linie, um durch die Vergünstigung bei einzelnen Finanzzöllen (vor allem bei den Zöllen auf Tee, Tabak, Wein, Zucker) einzelne koloniale Produktionszweige

zu fördern. Die gleichzeitige Einräumung einer Ermäßigung um ein Drittel des Zolles bei den damals schon bestehenden sogenannten *Mc Kenna-Zöllen* erfolgte zweifellos in erster Linie aus formalen Gründen. Das gleiche dürfte von der Zollfreiheit gelten, die den imperialen Produkten unter dem Industrieschutzgesetz von 1921 eingeräumt wurde, das den Schutz der sogenannten Schlüsselindustrien vorsah. Möglicherweise kann hier allerdings die Erwägung mitgesprochen haben, daß es wünschenswert sei, diese Industrien in möglichst vielen Teilen des Empire zu fördern. Auch bei den später geschaffenen Industriezöllen wurden Zollabschläge in verschiedener Höhe für das imperiale Produkt vorgesehen. Die zweifellos von ihren Urhebern nicht beabsichtigte Folge dieser Vergünstigungen ist eine gesteigerte Einfuhr amerikanischer Waren, namentlich von Automobilen und optischen Instrumenten, gewesen, die auf dem Wege über Canada, wo sie meist zusammengesetzt werden, aus der imperialen Zollermäßigung Nutzen gezogen haben. Der vor einigen Monaten erschienene Bericht eines Ausschusses des Handelsamtes, der sich mit der Frage einer Erneuerung bzw. Erweiterung des Schutzes der sogenannten Schlüsselindustrien zu befassen hatte, schlägt deswegen vor, daß künftig Zollfreiheit nur bei einem imperialen Kostenanteil von 75% statt wie bisher von 25% gewährt werden solle. In dieser Änderung würde jedoch keine Lösung des weiterreichenden Problems liegen, das darin besteht, daß die von den Vereinigten Staaten aus finanzierte und kontrollierte *canadische* Industrie vermöge der Zollbevorzugung in der Lage ist, den mittels Schutzzöllen großgezogenen jungen englischen Industrien unbequem zu werden.

Der heute kaum noch zu leugnende, wenn auch zum Teil latente Gegensatz zwischen den Zielen eines engeren englischen Protektionismus und des britischen Imperialismus beruht einmal darauf, daß beide Richtungen in der praktischen Politik nicht organisch aufeinander abgestimmt sind, ferner aber auch darauf, daß die *wirtschaftliche Entwicklung einzelner Reichsteile*, vor allem Canadas, dem *Programm des britischen Imperialismus*, wie es in England aufgefaßt wird, *zuvorgekommen* ist und es aller Wahrscheinlichkeit nach in Zukunft noch mehr überflügeln wird.

Eine weitere Durchkreuzung der von den englischen Imperialisten angestrebten Arbeitsteilung ist ferner in Zukunft dadurch zu erwarten, daß die sich industrialisierenden *Dominions* sich in zunehmendem Maße *gegenseitig mit Industriewaren beliefern*, wie das heute schon in einzelnen wichtigen Artikeln der Fall ist. Begünstigt wird diese Entwicklung durch die zwischen verschiedenen Dominions abgeschlossenen Reziprozitätsabkommen.⁹⁾

Die Methode der imperialen Vorzugszölle scheint für absehbare Zeit in England wenig Aussicht auf weitere Ausgestaltung zu haben, vor allem deswegen,

⁹⁾ Näheres bei Leubuscher, „Ziele und Mittel der Handelspolitik in den britischen Dominions“, in „Neue Grundlagen der Handelspolitik“, herausgegeben von Franz Eulenburg, 3. Teil, München und Leipzig 1926.

weil sich die Auferlegung von Zöllen auf die dominialen Stapelprodukte, besonders auf Fleisch und Getreide, als politisch undurchführbar erwiesen hat. Zur Beurteilung dieser Form der imperialen Politik ist wichtig, sich zu vergegenwärtigen, daß bisher England noch *keinen einzigen Zoll* unter dem Gesichtspunkte *eingeführt* hat, *imperialen Interessen* entgegenzukommen, und daß der einzige Versuch in dieser Richtung 1923 an politischen Widerständen gescheitert ist.

Es darf jedoch nicht übersehen werden, daß der Grundsatz der Imperial Preference sich auch auf andere Weise verwirklichen läßt. Manches scheint darauf hinzudeuten, so auch die Verhandlungen der letzten Reichskonferenz, daß einige dieser Alternativmethoden in nächster Zeit in den Vordergrund treten werden. In Frage kommt namentlich die unmittelbare Hingabe von Kapital an die überseeischen Reichsteile bzw. die Übernahme von Garantien durch den englischen Staat für Anleihen, die von den Dominions zur Beschleunigung ihrer wirtschaftlichen Entwicklung aufgenommen werden, ferner der Versuch, auch ohne Vorzugszölle den Absatz von Empire-Produkten in England zu fördern. Diesem Ziele dient einmal eine großzügige, mit öffentlichen Mitteln betriebene Propaganda, durch die dem englischen Konsumenten eine bessere Meinung über das imperiale Produkt beigebracht werden soll, ferner eine entsprechende Handelsmarkengesetzgebung, die ihm die Unterscheidung des britischen vom ausländischen Erzeugnis erleichtern soll. Sodann sollen die Einrichtungen für den Transport und für die Konservierung der wichtigsten dominialen Erzeugnisse durch technische und organisatorische Verbesserungen vervollkommen werden. Das Imperial Economic Committee, ein ständiges Gremium, in dem auch die Dominions vertreten sind, hat zu prüfen, wo eine derartige Verwendung öffentlicher

Mittel in Betracht kommt. Im Hintergrunde steht die bereits im Kriege angewandte Methode von englischen Staatseinkäufen in den Dominions, letzten Endes ein staatliches Einfuhrmonopol für Getreide und vielleicht auch für Fleisch, das in seiner Einkaufspolitik preference betätigen könnte. Dies ist bekanntlich die Lösung, welche die englische Labour Party für das imperiale und für das englische Agrarproblem vorschlägt, gleichzeitig aber auch der Alternativplan des Australiers Bruce zu imperialen Vorzugszöllen. Manche Anzeichen scheinen dafür zu sprechen, daß auch die englischen Konservativen staatlichen Einkäufen in den Dominions nicht unter allen Umständen ablehnend gegenüberstehen werden.

Die heutige Situation Englands ist, wirtschaftlich betrachtet, ausgesprochen eine solche des Überganges, etwa im gleichen Maße, wie es die Zeit zwischen 1820 und 1840 gewesen ist. Eine Prognose wird dadurch erschwert, daß wichtige Entscheidungen zweifellos mehr unter politischen als unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten fallen werden. Dies gilt vor allem für das gesamte Gebiet der Reichspolitik. Es ist deswegen heute nur möglich, die in der englischen Wirtschaftspolitik miteinander ringenden Richtungen zu kennzeichnen. Es ist dies einmal der *Liberalismus*, der, auf so starke Kräfte er sich auch stützen mag, heute im Abwehrkampf steht gegen den *Protektionismus*, der parteipolitisch nicht nur aus konservativen Kreisen, sondern auch vom Sozialismus her gefördert wird. In dem Maße, in dem sich protektionistische Tendenzen in der englischen Wirtschaftspolitik durchsetzen, wird eine andere Entscheidung akut: *soll der Protektionismus in seinen Zielsetzungen ein kleinenglischer oder ein in weiteren Rahmen gespannter britischer sein?* Diese Alternative wird man im Auge behalten müssen, wenn in den nächsten Jahren die Entscheidungen in der englischen Wirtschaftspolitik reifen.

Neue Überfremdungsversuche

Die Vorgänge bei der Fusion Hapag-Deutsch-Austral-Kosmos haben bei vielen Unternehmungen wieder die Sorge vor Ueberfremdung wachgerufen. Mannesmann, Hamburg-Süd und auch die Commerzbank suchen sich jetzt durch besondere Maßnahmen dagegen zu schützen.

Das Problem der Überfremdung von Wirtschaftsunternehmungen, das man mit Beendigung der Inflation zunächst als gelöst betrachtete, ist plötzlich wieder aktuell geworden. Die bisher vielfach vertretene Ansicht, daß sogenannte Interessenkäufe nur mit Hilfe der Inflation, also bei starker Unterwertung der Börsenkurse und mit zerfließenden Papiermarkkrediten in großem Maßstabe durchführbar seien, ist anlässlich der Umstände, unter denen sich die Fusion *Hapag-Deutsch-Austral-Kosmos* vollzogen hat, allgemein revidiert worden. Im Falle Hapag-Deutsch-Austral-Kosmos hatte bekanntlich die Darmstädter

und Nationalbank in der Stille maßgebende Aktienpakete von Deutsch-Austral und Kosmos aufgekauft, an die Hapag übergeleitet und die Verwaltung von Deutsch-Austral und Kosmos wider ihren Willen zur Fusion gezwungen. Durch diese aufsehenerregenden Vorgänge wurde bei vielen Industriegesellschaften wieder die schon fast völlig geschwundene *Sorge vor Überfremdung* wach, die in den sich neuerdings häufenden Emissionen von *Schutzaktien* zum Ausdruck gelangt. Bei diesen Emissionen besteht allerdings ein grundsätzlicher Unterschied zu den früheren Methoden: Man hat nämlich inzwischen

erkannt, daß mehrstimmige Vorzugsaktien allein keinen genügenden Schutz gegen Eindringlinge gewähren. Das Erfordernis der getrennten Abstimmung bei allen wichtigen Beschlüssen ermöglicht es dem Aktienaufkäufer in der Regel, bei der Sonderabstimmung der Stammaktionäre gegen die Verwaltung durchzudringen. Das reicht zwar nicht aus, um dem fremden Interessenten sofort die Durchführung seiner Absichten zu ermöglichen, aber es gestattet ihm, die Annahme aller Verwaltungsanträge zu verhindern. So gibt es Fälle (beispielsweise: Eisenhüttenwerk Keula), wo weder die Verwaltung noch die Opposition ihre Anträge zur Annahme bringen, aber jede Partei die Anträge der Gegengruppe verhindern konnte. Daraus ergab sich oft trotz des Vorhandenseins von Vorzugsaktien der Zwang zur Verständigung, die Notwendigkeit zum Nachgeben, wenn man nicht die Gesellschaft zur Inaktivität verurteilen und damit ruinieren wollte. Aus diesen Erfahrungen hat man nun gelernt, und die Verwaltungen wollen sich jetzt nicht mehr auf Stimmrechtsaktien, bei denen sie nur kleine Beträge zu investieren brauchen, begnügen, sondern sie nehmen lieber eine umfangreichere Kapitalfestlegung in Kauf und schaffen größere Beträge neuer Stamm- oder einstimmiger „echter“ Vorzugsaktien. Zum Teil mag dabei auch die wachsende Diskreditierung der mehrstimmigen Vorzugsaktien mitgesprochen haben.

Schon die Kapitalerhöhung der *Commerz- und Privat-Bank* trägt zu einem gewissen Grade Schutzcharakter, was zunächst nicht zu erkennen war. Seit Wochen beobachtete man an der Börse starke Käufe in *Commerzbank-Aktien*, hinter denen man zunächst fälschlich die Gruppe *Ostwerke-Katzenellenbogen-Mitteldeutsche Creditbank* vermutete. Wer der eigentliche Käufer war, ist nicht bekannt geworden. Die Berliner Direktion der *Commerzbank* vertrat den Standpunkt, daß die Kursbewegung rein spekulativ, ein Schutz gegen die Aktienaufkäufe also nicht nötig sei. Damit hängt es auch zusammen, daß von Berlin aus die Kapitalerhöhungsgerüchte bis zuletzt dementiert wurden. Hier wollte man eben zunächst keine Kapitalerhöhung. Die Hamburger Direktion der Bank war indessen ängstlicher und setzte den bekannten Kapitalerhöhungsantrag durch, wonach von 18 Mill. RM. neuen Stammaktien nur 10½ Mill. RM. den Aktionären angeboten werden sollen, während der Rest zur Stärkung der Verwaltungsmacht an ein befreundetes Konsortium geht. Opposition dagegen scheint sich zwar zu rühren, aber es ist kaum anzunehmen, daß sie stark genug sein wird, um die Durchführung der Transaktion zu verhindern.

In den letzten Tagen sind nun zwei weitere Schutzmaßnahmen eingeleitet worden, bei den *Mannesmannröhren-Werken* und bei der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrtsgesellschaft*. Bei *Mannesmann* sollen seit einiger Zeit anhaltende Käufe der Gruppe *Fritz Thyssen* stattgefunden haben, angeblich zu dem Zweck, die *Mannesmann-Werke* später zum Anschluß an die *Vereinigte Stahl-*

werke A.-G. zu zwingen. Die große Röhrenproduktion und Röhrenquote von *Mannesmann* sei eine wertvolle Ergänzung für den Stahlverein, der schon aus der *Thyssen*gruppe eine große Röhrenfabrikation übernommen hat und mit *Mannesmann* zusammen zum überwiegenden Beherrscher des Röhrensydikats würde. Die großen Röhrenaufträge, die das *Ferngasprojekt* mit sich bringen kann, machen dieses Gebiet der Schwerindustrie besonders reizvoll, während andererseits *Mannesmann* der Ergänzung durch die Hochofenbetriebe des Stahlvereins bedürfe. Alledem steht aber der Wille zur Selbständigkeit der von der *Deutschen Bank* beratenen Verwaltung gegenüber. Es wird deshalb eine Kapitalerhöhung von 115,20 auf 150 Mill. RM. beantragt. Davon sollen 4,80 Mill. Stammaktien sein, die als Ersatz für vorgelegte Stücke an Großaktionäre gehen. Es handelt sich um Beträge, die zur Beteiligung an der *British Mannesmann Tube Co.* und an der *Maschinenfabrik Meer* Verwendung gefunden haben. Diese Aktien bilden bereits eine Verstärkung der Verwaltungsmacht. Darüber hinaus will man neben den schon bestehenden 264 000 RM. 375-stimmigen Vorzugsaktien weitere 30 Mill. RM. 7prozentige mit 25% einzubezahlende einstimmige Vorzugsaktien an ein Verwaltungskonsortium begeben. Auf bloßen Verwaltungsbeschluß (also ohne Befragung der Generalversammlung) sollen diese Aktien jederzeit unter Vollzahlung in Stammaktien umwandelbar sein, mit der Maßgabe, daß sie dann im Verhältnis von 4 : 1 den Aktionären anzubieten sind. Die neuen Mittel sollen zum Bau eines Hochofenwerks in *Huckingen* verwendet werden. Die Verwaltung beschreitet also recht ostentativ den Weg der Konkurrenz zum Stahlverein, sie will die fehlende Hochofenanlage nicht durch Zusammenschluß, sondern durch Neubau schaffen. Es ist anzunehmen, daß die Anträge der *Mannesmann-Verwaltung* in der Generalversammlung durchgehen, denn bisher dürfte die *Thyssen-Gruppe* noch keine wirklich bedeutenden Aktienposten besitzen. Die Frage ist nur, ob vom Standpunkt der *Aktienmoral* der Antrag Unterstützung verdient. Die Vorzugsaktien sind zwar formell einstimmig, in Wirklichkeit aber — gemessen an der Aktieneinzahlung — vierstimmig. Noch höher berechnet sich die Stimmenzahl, wenn man bedenkt, daß der Kurs z. Z. etwa 247% beträgt, der Ausgabekurs neuer Stammaktien also wahrscheinlich kaum unter 200% liegen würde. Eine „versteckte“ Stimmrechtsaktie, und um eine solche handelt es sich wenigstens vorläufig, ist aber nicht weniger bedenklich als eine offene. Wenn die Verwaltung selbständig bleiben will, so soll sie auch das entsprechende Kapital aufbringen. Immerhin liegt hier ein Fall vor, wo die Schutzmaßnahmen der Verwaltung unter allgemein wirtschaftlichen Gesichtspunkten ein gewisses Verständnis finden können.

Die *Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrtsgesellschaft* schafft im Gegensatz zu *Mannesmann* vor allem normale Stammaktien, und zwar im Betrage von 10 Mill. RM. (bisheriges Kapital 30 Mill.

RM.), die als „Vorratsaktien“ von einem Konsortium übernommen werden. Welche Einzahlung auf die Aktien geleistet wird, ist noch nicht bekannt; man kann aber wohl annehmen, daß sie ebenfalls nur 25% betragen wird. Zur Begründung wurde ausgeführt, daß die gute Lage der Gesellschaft (8% Dividende) hauptsächlich darauf zurückzuführen sei, daß die Verwaltung ihre Entschlüsse *selbständig* fassen könne. Die vielgepriesenen Zusammenschlüsse

seien nicht immer ein Beweis der Stärke, sondern eher der Schwäche. Man werde alles tun, um sich vor *Zwangsfusionen* zu schützen. Die Verwaltung knüpft also offenbar an den Vorgang Hapag-Deutsch-Austral-Kosmos an, sie vermag aber anscheinend selbst keine Stelle anzugeben, die z. Z. die Selbständigkeit von Hamburg-Süd bedroht. Die Darmstädter Bank hat erklärt, daß sie nicht hinter den Aktienaufkäufen der letzten Zeit stehe.

Die Probleme der Woche

Die Hausse der Hypothekenbank-Aktien

Die Aktien der Hypothekenbanken standen in den letzten Tagen im Zeichen einer Aufwärtsbewegung, die weit über den Rahmen der allgemeinen Börsenhausse hinausging. Tagelang waren sämtliche Hypothekenbank-Werte an den Maklertafeln mit Plus-Plus-Zeichen angeschrieben, und selbst bei Kurssteigerungen von 15—25% waren zumeist *scharfe Repartierungen notwendig*. Ein Vergleich der heutigen Kurse mit den Kursen vom Monatsanfang zeigt, daß in Einzelfällen *Kursverdoppelungen* eingetreten sind, daß aber auch sonst ganz allgemein der Kurswert um etwa die Hälfte zugenommen hat. In dieser Entwicklung spiegelt sich der *flotte Pfandbriefabsatz* wider, der trotz erheblicher Senkung der Zinssätze zuweilen dazu führte, daß die Institute die Anforderungen, die an sie gestellt werden, nicht immer befriedigen konnten. Dies mag zum Teil an der *langsamen Arbeit der Grundbuchämter*, vielfach aber auch daran gelegen haben, daß *geeignete Beleihungsobjekte fehlten*. Jedenfalls hat das Pfandbriefgeschäft in den letzten Wochen einen solchen Aufschwung erfahren, daß die Frage der *Kapitalserhöhung* bei der Mehrzahl der Banken akut geworden ist. Denn das Hypothekenbankgesetz gestattet einen Umlauf an Pfandbriefen nur in Höhe des 20fachen des Eigenkapitals, während für Pfandbriefe und Kommunalobligationen zusammen der Multiplikator 28 zugelassen ist. Es kommt hinzu, daß jetzt fast ausnahmslos mit der Ausgabe von *Liquidationspfandbriefen* für die Teilungsmassen begonnen wurde, was zur Folge hat, daß die Teilungsmasse zum großen Teile wieder in die Eigenregie der Banken übergeht, daß mithin die Aufwertungshypotheken und mit ihnen die dafür gewährten Liquidationspfandbriefe wieder unter die Vorschriften des Hypothekenbank-Gesetzes fallen. Mit der Notwendigkeit einer Aufnahme neuen Kapitals erwuchs für die in Frage kommenden Institute die Aufgabe, für einen Kursstand ihrer Aktien zu sorgen, der für den Bezug der jungen Aktien den erforderlichen Anreiz bot. Gleichzeitig bemächtigte sich aber auch die *Spekulation* dieser Papiere, so daß Kurse von 200 bis 400% heute zur Regel gehören. Es muß fraglich erscheinen, ob diese Kurse immer *angemessen* sind; denn nach dem, was man bisher hörte, planen die Banken *nur minimale Erhöhungen* der Dividenden, die im Durchschnitt 8—10% erreichen werden. Begünstigt wurde der Kursauftrieb durch den fühlbaren *Materialmangel*, eine Folgeerscheinung der bei

der Goldumstellung scharf zusammengeschnittenen Kapitalien. Damit soll nicht gesagt werden, daß der Kapitalschnitt seinerzeit zu scharf war, denn die eigenen Mittel der Hypothekeninstitute waren damals auf ein Minimum zusammengeschrumpft. Immerhin konnte man im Augenblick der Goldumstellung noch nicht wissen, daß der Gesetzgeber den *Aufwertungssatz* für Hypotheken nachträglich von 15 auf 25% erhöhen würde, wie man auch die Bedeutung der aus den Teilungsmassen zu erwartenden *Einkünfte* noch nicht abzuschätzen vermochte. Die zu erwartenden *Beiträge zu den Verwaltungskosten* sind freilich in manchen Fällen bereits in der Goldbilanz aktiviert worden, andere Institute sahen hier von ab und schufen sich damit eine *erhebliche stille Reserve*. Diese mag gelegentlich ein Vielfaches des Grundkapitals betragen, trotzdem darf man derartige Fälle nicht verallgemeinern. Wohl aber läßt sich sagen, daß die heutigen Kapitalien, gemessen an denen der Vorkriegszeit, außerordentlich klein anmuten, da jetzt zumeist nur der vierte bis zehnte Teil des Vorkriegsstandes erreicht wird. Darin liegt die große *Zukunftschance der Pfandbriefbanken*, die man aber auch in der Hoffnung, daß in absehbarer Zeit normale Ziffern erreicht werden, nicht überschätzen sollte.

Majoritätswechsel bei der Hannoverschen Bodenkreditbank

Nachdem der *Michael-Konzern* vor Jahresfrist, im Februar 1926, das in seinem Besitze befindliche *Majoritätspaket* der Deutschen Vereinsbank in Frankfurt a. M. an Frankfurter Kreise abgegeben hat, hat er nunmehr einen weiteren Verkauf aus seinem Portefeuille von ansehnlichem Umfange und von erheblicher Bedeutung vollzogen. Das seit dem Februar 1923 in seinem Besitz befindliche *Mehrheitspaket* (97% von 1,8 Mill. RM. Aktienkapital) der *Hannoverschen Bodenkreditanstalt* in Hildesheim ist an ein Konsortium unter Führung des Bankhauses *I. Dreyfus & Co.* und der bisher im Aufsichtsrat vertretenen, früher bei dem Institut maßgebend gewesenen *Hildesheimer Bank* verkauft worden. Die große Konjunktur der Hypothekenbank-Aktien, die gegenwärtig zu verzeichnen ist, dürfte dem Michael-Konzern eine sehr gewinnreiche Abwicklung dieses Besitzes ermöglicht haben. Es verlautet, daß Michael bei dem Verkauf ein Mehrfaches des Nennwertes zugeflossen sei. Das übernehmende Bankenkonsortium will die bisher nirgends notierten Aktien der Hannoverschen Bodenkreditanstalt *börsenfähig*

machen, zunächst in Berlin, später vielleicht auch in Frankfurt a. M. Die Transaktion kommt insofern etwas überraschend, als Michael zwar allmählich auf verschiedene Interessen — in der Richtung der Konzentration seines Konzerns — verzichtet hat, dagegen auf bestimmten Arbeitsgebieten seine Betätigung eher noch zu verstärken schien. Hierzu zählt gerade das Hypothekenbankwesen, in dem Michael auch bei der Mitteldeutschen Bodenkreditanstalt in Greiz maßgebend ist und, wie jüngst verlautete, auch bei der Süddeutschen Bodenkreditbank in München bereits vorhandene Interessen verstärkt haben soll. Bei einer anderen großen Hypothekenbank, der Frankfurter Hypothekenbank, hat er allerdings vor einer Reihe von Monaten einen etwa 10prozentigen Minoritätsaktienposten, den er angesammelt hatte, mit ansehnlichem Nutzen an Frankfurter Finanzkreise, die der Frankfurter Hypothekenbank nahe stehen, veräußert. Ob nun die Möglichkeit einer gewinnreichen Transaktion oder noch andere Gründe den Entschluß des Michael-Konzerns, die Aktien der Hannoverschen Bodenkreditanstalt abzugeben, beeinflußt haben, läßt sich schwer übersehen. Man wird daran erinnert, daß sich bei diesem Institut anläßlich der von Michael im Juni 1925 geforderten sehr umfassenden Aufsichtsratszuwahlen aus seinem engeren Kreis ein Konflikt ergeben hatte, und zwar mit dem Vertreter der Aufsichtsbehörde. Die Staatsaufsicht über die Hypothekenbanken und die im Aufsichtsrat vertretene Hildesheimer Bank zögerten im Hinblick auf die besonderen Verhältnisse des Emissions- und Pfandbriefgeschäfts, die Leitung des Instituts vollkommen unter die Direktive des Michael-Konzerns zu stellen. Michael hatte sich allerdings sofort mit der Ernennung eines Staatskommissars einverstanden erklärt. Als im weiteren Verlauf der Hildesheimer Regierungspräsident als Aufsichtsbehörde die Ausführung des Beschlusses auf Zuwahl der Michaelischen Vertreter verbot, rief Michael das Wohlfahrtsministerium an. Im August 1925 gelang es schließlich, die Differenzen beizulegen; die im Juni zuvor neugewählten Michaelschen Aufsichtsratsmitglieder stellten ihre Mandate wieder zur Verfügung, und der Michael-Konzern beschränkte sich darauf, die Zuwahl eines einzigen Herrn durchzuführen. Wie sich später das Zusammenarbeiten des Michaelschen Vertreters mit den anderen Verwaltungsmitgliedern gestaltet hat, ist nicht bekannt geworden. Wahrscheinlich aber ist die unerquickliche Situation, in die Michael durch die Differenzen mit der alten Verwaltung geraten war, neben der Möglichkeit, einen sehr hohen Preis zu erzielen, für den Verkauf ausschlaggebend gewesen.

Die künftige Phönix-Dividende

Die Aktie der *Phönix A. G. für Bergbau und Hüttenbetrieb* ist kein allgemein beliebtes Papier mehr; ihr Ruf hat gelitten durch die undurchsichtigen Vorratsaktiengeschäfte und durch die Verbindung mit dem Großaktionär, der *Otto-Wolff-Gruppe*, deren Absatzvermittlung sich bisher nicht immer als vorteilhaft für Phönix erwiesen haben soll. *Kursmäßig* kommt dies schon dadurch zur Ausdruck, daß die — allerdings besser placierte — Stahltrustaktie immer 10 bis 15 % über dem Phönix-Kurse notiert, obwohl der innere Wert der Phönix-Aktie nach jetzt vorliegen-

dem Attest der Verwaltung dem der Stahlvereins-Aktie ebenbürtig ist, ja der Substanz nach vielleicht sogar höher sein mag. Der *dividendenlose* Abschluß für das am 30. Juni 1926 abgelaufene Geschäftsjahr kam allerdings nicht überraschend, denn als sich der Kohlenbergbau im letzten Viertel des Geschäftsjahres infolge des englischen Streiks von der Absatzkrise erholte, waren die Anlagen bereits unter der Regie der Vereinigten Stahlwerke. Aber auch der Stahltrust wird seine Aktionäre wahrscheinlich nicht mit hohen Dividenden verwöhnen; es ist daher durchaus fraglich, ob für das Zwischengeschäftsjahr des Stahlvereins vom 1. April 1926 bis 30. September 1926 eine Dividende zur Verteilung kommen wird. Für die Dividendenaussichten für das Zwischengeschäftsjahr vom 1. Juli 1926 bis 31. März 1927 bei Phönix ist das von entscheidender Bedeutung. Denn die Phönix-Verwaltung hat jetzt erklärt, daß künftig auf ihre Aktien dieselbe Dividende ausgeschüttet werden würde, wie beim Stahlverein. Man muß jedoch die Frage aufwerfen, ob die Ausschüttung einer höheren Dividende nicht lediglich durch die überflüssige Doppelverwaltung verhindert wird. Die Phönix A. G. ist heute eine *reine Holdinggesellschaft*; der Grundbesitz von reichlich 5 ha erscheint kaum der Erwähnung wert. Die Bilanz per 30. Juni 1926 verzeichnet bei 205 Mill. RM. Umlaufkapital — 95 Mill. RM. sind zur Einziehung bestimmte Vorratsaktien — Beteiligungen und Wertpapiere mit 335,7 Mill. RM. Debitoren und Kreditoren halten sich mit 73 und 72,4 Mill. RM. die Wages; sie können also ebenso wie die Barmittel von 1,1 Mill. RM. aus der Betrachtung ausgeschaltet werden. Was enthalten nun die *Beteiligungen und Wertpapiere*? Zunächst 189,186 Mill. RM. Aktien und 15 Mill. RM. Genußscheine der Vereinigten Stahlwerke. Bei einem — freilich theoretischen — Kurs der Stahlvereinsaktie von etwa 160 % kommt man auf einen Kurswert von zirka 292 Mill. RM. Die 15 Mill. RM. Genußscheine können höchstens zum Parikurse veranschlagt werden; auf sie entfällt eine Maximaldividende von 7 % und ihre Einziehung ist zu pari möglich. Immerhin könnte damit bereits eine Dividende gleich der des Stahlvereins ausgeschüttet werden; wenn die Ausschüttung der Stahltrust-Aktien an die Phönix-Aktionäre nicht erfolgt, so dürfte dies an *machtpolitischen Erwägungen der Otto-Wolff-Gruppe* liegen, die eine Zersplitterung dieses Besitzes vermeiden möchte. Es bleibt also festzustellen, welche *weiteren Beteiligungen und Wertpapiere* unter diesem Posten verbucht sind. Das früher vorhandene Portefeuille ist zum weitaus größten Teile an den Stahlverein übergegangen: der Übereignungsvertrag vom 5. Mai 1926 führt Aktien und Anteile im Nominalwerte von etwa 10,5 Mill. RM., sowie zirka 9900 Kuxe unbekannter Qualität auf. Verblieben oder in dem Verträge nicht angeführt sind dagegen nach früheren Aufzeichnungen: 2,4 Mill. RM. Aktien der *Rheinisch-Westfälischen Kalkwerke A. G. Dornap*, 1 Mill. RM. Aktien der *Elektrotechnischen Fabrik Rheydt Marx Schorch & Cie A. G., Rheydt*, 0,875 Mill. RM. *Sachsenwerk-Aktien*, 0,675 Mill. RM. Aktien der *Walther & Cie A. G. Köln-Dellbrück* und der bei der Phönix Trust Maatschappij gebundene Besitz an Aktien der *Vereinigte Stahlwerke van der Zypen*. Der letztgenannte Posten ist ausschlaggebend, denn er würde nach der früher unwidersprochen gebliebenen Beteiligungs-

ziffer von 87 % nach dem derzeitigen van der Zypen-Kurse einen Kurswert von 40 bis 50 Mill. RM. darstellen. Auffallend ist dabei freilich, daß in der kürzlich abgehaltenen van der Zypen-Versammlung (vgl. S. 185) *versucht wurde, diesen Phönix-Besitz äußerlich nicht in Erscheinung treten zu lassen*; denn er war auf die Namen von nicht weniger als 42 Aktionären angemeldet, von denen die *Opposition*, Dr. Tenhaeff, nur einen verschwindenden Bruchteil vertreten haben dürfte. Es ist aber daran zu erinnern, daß die Zypen-Majorität seinerzeit mit einem großen Posten Phönix-Aktien aus dem Besitze der Phönix-Trust Maatschappij ertauscht worden ist, so daß mangels gegenteiliger Verlautbarungen die Phönix A. G. als *tatsächlicher Eigentümer* unterstellt werden kann. Darüber hinaus waren bisher noch 36 Mill. RM. Phönix-Aktien in Ausführung des Betriebsgemeinschaftsvertrages bei der Gewerkschaft „Zollverein“ gebunden. Diese eigenen Aktien waren bei einem Treuhänder hinterlegt; die Gewerkschaft „Zollverein“ hatte für die Dauer der Hinterlegung und spätestens bis zur Ausübung der ihr auf diese Aktien eingeräumten Option auf eine entsprechende Dividende verzichtet. Dieser Posten war früher unter Beteiligungen verbucht; von einer Ausübung der Option ist nichts bekannt geworden, so daß sie also auch jetzt noch zur Verfügung stehen müßten und als dividendenberechtigt nicht in Betracht kämen. Neben diesen Vermögenswerten, die an sich die Verteilung einer über den Stahltrustsatz hinausgehenden Dividende ermöglichen sollten, steht nun der *Vertrag mit der Phönix Trust Maatschappij*. Dieser Vertrag hat schon früher Beunruhigung hervorgerufen, was die Verwaltung zu der offiziellen Erklärung veranlaßte, daß die dort ruhenden 95 Mill. RM. Verwertungsaktien nach Abdeckung des bekannten Guldenkredits unbelastetes Eigentum der Phönix Trust Maatschappij geworden sind. Eine weitere Verwaltungsäußerung vom 7. Juli 1925 besagte, daß die Gründer und Aktionäre der holländischen Trustgesellschaft, vor allem also die beteiligten Banken, über die regulären Bankzinsen und Gebühren hinaus *keine Einnahmen* aus der Trust-Maatschappij haben sollten, daß vielmehr alle darüber hinausgehenden Gewinne an die deutsche Phönix-Gesellschaft ausbezahlt werden müßten. Bekräftigt wurde dies durch eine Bemerkung des Prospekts vom Mai 1925, daß eine *Verfügungsbeschränkung* bezüglich dieser Vorratsaktien *nicht bestehe*. Trotzdem hat die Phönix-Verwaltung die Einziehung der Vorratsaktien wiederholt angekündigt, aber niemals durchgeführt; sie hat neuerdings ihrem Abschluß-Communiqué pro 1925/26 die Erklärung hinzugefügt, daß sie *zuversichtlich hoffe*, bis zur nächsten Generalversammlung die Einziehung der Vorratsaktien bewerkstelligt zu haben. Diese eigentümliche Formulierung hat wiederum die Besorgnis erweckt, daß der Rückwerb der Vorratsaktien — wie auch der dort deponierten van der Zypen-Aktien — *nur mit bedeutenden finanziellen Opfern* erkauf werden könne. Man sollte daher eine unzweideutige Auskunft geben, welcher Art denn die zweifellos vorhandene *Verfügungsbeschränkung* ist. Zu klären wären auch die Besitzverhältnisse an den erwähnten 36 Mill. RM. eigenen Aktien, die die Gewerkschaft „Zollverein“ in den letzten Publikationen immer als *Eigenbesitz* der Phönix A.-G. bezeichnet hat,

während der Vertrag mit dem Stahlverein die Zollverein-Kuxe nicht unter Beteiligungen aufführt. Daß daneben eine genaue Spezifikation des Beteiligungskontos gegeben werden muß, sollte eine Selbstverständlichkeit sein. Auch die Vorwürfe Dr. Tenhaeffs, daß den früheren van der Zypen-Großaktionären pro van der Zypen-Aktie drei oder vier Phönix-Aktien gewährt worden sind, sollten eingehende Beantwortung finden. Geschäfte der Verwaltung mit den maßgebenden Verwaltungsmitgliedern, also mit sich selbst, können leicht den — vielleicht unbegründeten — Verdacht einer Bereicherung zum Schaden der freien Aktionäre aufkommen lassen.

Was kostet das Ferngas?

Die Behandlung des Ferngasversorgungsproblems im Rahmen der Beratungen des Reichskohlenrats, auf deren Bevorstehen wir kürzlich (vgl. Nr. 3 dieses Jahrg.) hingewiesen haben, hat nun vor wenigen Tagen stattgefunden. In der Vollversammlung des technisch-wirtschaftlichen Sachverständigen-Ausschusses trug Generaldirektor Dr. Pott von der Aktiengesellschaft für Kohlenverwertung seine Argumente für die Durchführung der Gasfernversorgung nach dem Plane des Ruhrbergbaus vor. Anschließend an seine Ausführungen entwickelte sich eine Diskussion, in die vor allem Vertreter der *Braunkohleninteressen* eingriffen und den Anspruch der Braunkohle auf Teilnahme nachhaltig vertraten. Kurz nach dieser Tagung nahm Generaldirektor Heck von der Dessauer Gasgesellschaft gelegentlich der außerordentlichen Generalversammlung dieses Unternehmens, die den Erwerb der Zeche *Westfalen* genehmigte, gleichfalls Gelegenheit, seinen Standpunkt zu dem Fragenkomplex nochmals in der Öffentlichkeit zu formulieren. — So erfreulich die Ausführlichkeit und die Öffentlichkeit, mit der man das Problem jetzt zu behandeln beginnt, an sich auch sind — bei nüchterner Beurteilung gewinnt man den Eindruck, daß die wirkliche *Klärung der Zweifelsfragen* in einem wahren „Zeitlupentempo“ vor sich geht. Noch immer steht die „unsachverständige“ Öffentlichkeit etwas verduzt vor den krassen *Widersprüchen* in den Darlegungen der Fachleute. Während der *Ruhrbergbau* kategorisch erklärt, daß aus der großen Länge der Ferngasleitungen keine Schwierigkeiten entstehen, hört man von dem Leiter der *Dessauer Gasgesellschaft*, daß seiner Meinung nach eine Gasfernversorgung auf *große Strecken*, beispielsweise vom Ruhrgebiet nach Berlin, heute *wirtschaftlich nicht möglich sei*. Während der *Ruhrbergbau* hinsichtlich der Möglichkeiten, die *Braunkohle* bei der Ferngasversorgung mitzubeteiligen, vor einiger Zeit sich noch recht skeptisch und ironisch geäußert hatte und erst ganz neuerdings mit einigem *Widerstreben* seine Bereitwilligkeit erklärt hatte, mit der *Braunkohlenindustrie zusammenzuarbeiten*, hört man aus den Kreisen der Braunkohlenindustrie, daß sie sich in vieler Hinsicht für viel geeigneter halte als die Steinkohlenindustrie, die Ferngasversorgung zu betreiben. In einigen wenigen Punkten setzt sich die Klarheit allmählich durch; beispielsweise konzedierte Dr. Pott eindeutig, daß er über die Frage eines *gemischt-wirtschaftlichen Besitzes der Fernleitungen* mit sich reden lassen wolle. Ein fast mystisches Dunkel dagegen besteht nach wie vor in der Kern-

frage, nämlich hinsichtlich des *Preises*. Hier beschränkte sich Dr. Pott auf allgemeine Wendungen, z. B., daß die Gasfernversorgung, abgesehen von *Ausnahmefällen*, stets billiger als die billigste Gaserzeugung an Ort und Stelle sein werde, oder er versicherte, daß der *Ferngaslieferer* ohne Einfluß auf den Gaspreis sei, den der letzte Verbraucher zahle und der nach wie vor von der Gemeinde festgelegt werde. So freigebig Dr. Pott an anderer Stelle im Nennen von Zahlen war — beispielsweise wenn es sich um eine Schätzung für den Gesamtwert des deutschen Energieverbrauches in Kohle, Elektrizität und Gas handelte —, der *Gaspreis*, den die Aktiengesellschaft für Kohleverwertung zu fordern gedenkt, wurde nicht genannt. Man hörte nur, daß er nicht in *Mark*, sondern in *Äquivalenten von Kohlenmengen* weltmarktgängiger Sorten berechnet werden solle. Diese Schweigepolitik, deren Grund doch sicherlich der Wunsch ist, die geschäftlichen Interessen der Aktiengesellschaft für Kohleverwertung zu wahren, hat diesen Interessen, wenn man die Dinge richtig betrachtet, eigentlich schon geschadet. Sie hat eine *Legendenbildung* ausgelöst, die beispielsweise zu der Frage eines Vertreters aus dem *Gasfache* in der erwähnten Sitzung führte, ob der in der Öffentlichkeit bekannt gewordene Preis von 1 Pfennig pro Kubikmeter als Preis des *letzten Verbrauchers* seine Richtigkeit habe. Es kann natürlich nicht zweifelhaft sein, daß diese Ziffer unsinnig ist, und daß vielmehr schon die Belastung des Gaspreises durch Bau und Unterhaltung der *Fernleitungen* sich auf etwa einen Pfennig stellen dürfte. Eine andere Version hat mehr Anspruch auf Glaubwürdigkeit. Nach dieser soll der Gaspreis *ab Zeche* (vielleicht auch ab Sammelleitung) auf der Basis von 1,1 kg Fettkohle (und zwar im Durchschnitt Nußkohle 1—4) errechnet werden, was einem Kubikmeterpreis für das Gas von zirka 2,0 bis 2,1 Pfennig entsprechen würde. Eine Stellungnahme der Aktiengesellschaft für Kohlenverwertung zu dieser immerhin ernsthaft klingenden Angabe scheint zur weiteren Klärung erforderlich.

Umstellung in der Holzdestillation

In dem durch die Synthese der I.-G. Farbenindustrie A.-G. in seinem Arbeitsbereich einigermaßen beschränkten alten Holzdestillationsgewerbe scheinen sich nunmehr gewisse Neuordnungen der Produktion, ein Ausbau der Fabrikationsmethoden und Interessenerweiterungen anzubahnen. In Betracht kommen von als Aktiengesellschaft betriebenen Firmen die *Holzverkohlungsindustrie A.-G.* in Konstanz und der *Verein für Chemische Industrie A.-G.* in Frankfurt a. M. Die Aktien beider Unternehmungen, die an der Frankfurter Börse notiert werden, haben im Laufe der letzten Monate eine erhebliche Kurssteigerung erfahren, und zwar die Konstanzer Aktien von etwa 50 auf rund 100%, die Aktien des Vereins für Chemische Industrie A.-G. von ebenfalls etwa 50 auf über 130%. In den Vertragsbeziehungen zur großen Konkurrentin, zu der *I.-G. Farbenindustrie A.-G.*, hat sich nicht Wesentliches geändert; die Abmachungen für Methanol und Essigsäure laufen noch und sind zum Teil erst vor kurzem auf ein Jahr erneuert worden. Aber es scheint, daß die Gesellschaften des alten Holzdestillationsverfahrens jetzt doch ernstlich daran

gehen, für ihre Zukunft vorzusorgen. Gedacht war zeitweise an eine Fusion zwischen der Konstanzer und der Frankfurter Firma, doch dürften die mit dieser Frage sich beschäftigenden Diskussionen daran zum Stocken gekommen sein, daß der über recht niedrige Buchwerte seiner Anlagen verfügende Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. das zur Erörterung gestellte Fusionsverhältnis von 1 : 1 nicht annehmen wollte, obwohl die Holzverkohlungsindustrie A.-G. in Konstanz — bei allerdings höheren Buchwerten — noch die Freigabe eines beträchtlichen Amerika-Guthabens zu erwarten hat. Ob und welche besonderen Maßnahmen interner Art bei der Konstanzer Gesellschaft, die der Gruppe der *Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt* in Frankfurt a. M. sehr nahesteht, bereits beschlossen sind, steht dahin; man erwartet aber allgemein, daß die enge Verbindung mit der Deutschen Gold- und Silberscheideanstalt der Holzverkohlungsindustrie A.-G. für die Entwicklung ihrer weiteren Tätigkeit von Vorteil sein wird. Bei dem Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. läßt sich schon jetzt eine kräftige Aktivität zur Gewinnung neuer Arbeitsgebiete erkennen. Die Firma bearbeitet das Projekt einer engen Fühlungnahme mit einer holländischen Gesellschaft, um auf diese Weise zu Produktionserweiterungen zu gelangen. Das alles zeigt, daß sich das alte Holzdestillationsgewerbe gegenüber der fabrikatorischen und kapitalmäßigen Überlegenheit der I.-G. Farbenindustrie A.-G. künftig eine Betätigung auf teilweise neuen Arbeitsgebieten suchen muß. Die synthetische Produktion der I.-G. Farbenindustrie A.-G., deren eigentliche Gesteungskosten allerdings noch nicht bekannt geworden sind, hat eben die bisherigen Hauptarbeitsgebiete der Holzdestillation vollständig erfaßt und deren Markt zum großen Teil für sich beansprucht. Die Verkaufspreise der I.-G. Farbenindustrie A.-G. haben sich dabei wahrscheinlich weniger von den eigenen Fabrikationskosten als von der Rücksicht auf Marktgeltung bestimmen lassen. Der Möglichkeit eines künftig — bei Fortfall der noch laufenden Abreden — verschärften Konkurrenzkampfes versucht nun offenbar der Verein für Chemische Industrie A.-G. durch Erweiterung und Neuorientierung seiner Tätigkeit zuvorzukommen.

Arbeitsgemeinschaft der europäischen Kunstseiden-Industrie

Nach langen Verhandlungen und wiederholten Dementis aller beteiligten Stellen ist jetzt zwischen den führenden deutschen, englischen und italienischen Kunstseidenkonzernen — den *Vereinigten Glanzstoff-Fabriken*, der *Courtaulds Ltd.* und der *Snia Viscosa* — ein sofort in Kraft tretender Vertrag zustande gekommen, der eine „Arbeitsgemeinschaft auf technischem und kommerziellem Gebiet“ vorsieht. Irgendwelche näheren Erklärungen sind zu den sehr knappen deutschen und englischen Verwaltungs-Communiqués bisher von den Gesellschaften nicht abgegeben worden, und man bleibt daher bezüglich des Ausmaßes der durch diesen Vertrag beabsichtigten Veränderungen in der Geschäftsbearbeitung der drei Konzerne auf Vermutungen angewiesen. Daß neben dem Austausch der technischen Erfahrungen eine weitgehende *Preisverständigung* vorgesehen ist, darf wohl als sicher gelten, weniger

wahrscheinlich ist dagegen eine in der englischen Presse auftauchende Auslegung, daß die Arbeitsgemeinschaft eine feste trustartige Bindung zum Zwecke der Produktions- und Absatzregelung darstelle. Wenn auch kaum daran gezweifelt werden kann, daß die Entwicklung der Weltkunstseidenindustrie — was das billigere Viscose-Produkt anbelangt — sich in dieser Richtung bewegt, so dürfte doch die Bildung eines europäischen Kartells heute noch einigen Schwierigkeiten begegnen. Allerdings ist gerade jetzt die Lage der Kunstseidenindustrie derartigen Bestrebungen günstiger als seit langer Zeit. Den starken Produktionssteigerungen des letzten Jahres vermochte die Nachfrage nicht in dem erforderlichen Maße zu folgen. Außerdem wurden durch die Verbilligung der Baumwolle, die ja bekanntlich die eigentliche Konkurrenz der Viscose-Seide darstellt, erhebliche Konsumverschiebungen verursacht, die wohl noch nicht abgeschlossen sind. Die Folge waren Preisherabsetzungen in den Vereinigten Staaten, deren Viscose-Import trotz des 40prozentigen Einfuhrzolls fortgesetzt stieg, und in Frankreich, das die Preise um 33% reduzierte. Den relativ größten Absatz hatten bisher noch die italienischen Gesellschaften, die, durch hohe Einfuhrzölle gegen das Eindringen ausländischer Konkurrenz geschützt, bei außerordentlich vorteilhaften Arbeitsbedingungen und niedrigen Löhnen und nicht zum wenigsten auf Grund der schlechten italienischen Valuta im Exportgeschäft fast jeden Preis unterbieten konnten. Unter diesen für sie günstigen Umständen hat die Snia Viscosa einen ungeahnten Aufschwung genommen, und das war wohl auch der Grund, weshalb sie sich gegenüber dem jetzt zustande gekommenen Projekt, das schon vor einem Jahr vor der Verwirklichung stand, bis vor kurzer Zeit stets ablehnend verhielt. Inzwischen haben sich nun die Verhältnisse insofern geändert, als durch die Festigung der Lira in Italien der Vorsprung des Valuta-Dumpings in Fortfall gekommen ist und der rückgängige Export eine ungenügende Ausnutzung der stark ausgedehnten Betriebe befürchten läßt. Man geht daher wohl nicht fehl in der Annahme, daß der Anstoß zur Wiederaufnahme der Verhandlungen diesmal von der Snia Viscosa ausgegangen ist. Unabhängig hiervon, wenn auch vielleicht davon beeinflusst, haben sich die drei nach der Snia Viscosa bedeutendsten Unternehmungen, die Soie de Chatillon, die Società della Seta Artificiale de Varedo und die Ceriano der schon vorher bestehenden Arbeitsgemeinschaft zwischen den Vereinigten Glanzstoff-Werken und der Snia Viscosa angeschlossen. Gegen die beiden erstgenannten Gesellschaften hatten die Vereinigten Glanzstoff-Werke bekanntlich einen Prozeß wegen Patentverletzung geführt, der im Dezember durch Vergleich beendet wurde. Die Befürchtung, daß die neue Arbeitsgemeinschaft der drei europäischen Großkonzerne, die mit ihren teilweise in den Vereinigten Staaten domizilierenden Tochtergesellschaften etwa drei Viertel der amerikanischen und fast zwei Drittel der europäischen Produktion kontrollieren, ihre Macht zu Preistreibereien für das Viscose-Produkt mißbrauchen würde, erscheint vorläufig unbegründet; die noch wachsende Überproduktion in der Kunstseidenindustrie und der Produktionsanteil der noch aufstehenden Fabriken lassen eine Stabilisierung

der Preise und eine Sicherung des Absatzes vorläufig als die wichtigste Aufgabe erscheinen.

Münchener Terraingeschäfte

Im Münchener Grundstückswesen scheinen Transaktionen von besonderem Umfange entwickelt zu werden: mit dem Kern der *Heilmannschen Immobiliengesellschaft A.-G.* ist eine *Konzentrationsbewegung* größeren Stils in Gang gekommen. Die Heilmannsche Immobiliengesellschaft A.-G., deren eigener Grundstücksbesitz Ende 1926 1,42 Millionen Quadratmeter mit 2,56 Mill. Buchwert (ohne Zinszuschläge) umfaßte, beabsichtigt, ihr gegenwärtig 2,53 Mill. RM. betragendes Aktienkapital um bis zu 3 Mill. Reichsmark zu erhöhen und von den neuen Aktien den bisherigen Aktionären 632 000 Reichsmark anzubieten; der Rest soll zum Erwerb der Aktienmajorität einer Reihe von Münchener Terraingesellschaften, zum Ankauf von Terrainunternehmungen und Grundstücken dienen. Disponiert ist zunächst über 1,40 Mill. RM. neue Heilmann-Aktien, die zur Übernahme der Aktienmehrheiten der *Terraingesellschaft München-Friedenheim A.-G.* (Kapital 1 Mill. RM.), der *Petuelschen Terraingesellschaft München-Riesefeld* (Kapital 2½ Mill. RM.), der *Terrain-A.-G. München-Nordost* (Kapital 900 000 RM.) und der Anteile der *Erdgut G. m. b. H.* in München verwendet werden sollen. Die restlichen 968 000 RM. neuen Heilmann-Aktien werden in Bereitschaft gehalten für weitere derartige Angliederungs- und Ankauftransaktionen. Es handelt sich somit um recht umfassende Geschäfte, die eine starke Konzentration in dem bisher stark zersplitterten und allem Anschein nach auch nicht sehr günstig arbeitenden Münchener Terraingeschäft herbeiführen sollen; daß die Heilmann A.-G. jetzt, für 1926, die Dividendenzahlung mit 6% nach vorjährigem Verlust (aus der Reserve gedeckt) wieder aufnimmt, hängt nicht mit ihrem eigentlichen Grundstücksgeschäft zusammen; ihre für 1926 ausgewiesenen Gewinne resultieren vielmehr im wesentlichen aus erledigten und gesicherten Aufwertungen, sowie aus einem Beteiligungsverkauf (*Hürnerbräu A.-G.* in Ansbach), der allein annähernd 190 000 RM. Überschuß ließ. Dabei sind in der Heilmann-Bilanz per Ende 1926 bereits erst 1927 eingegangene Barbeträge aus Aufwertungsvergleichen als Gewinn enthalten, denen allerdings mit 100 000 RM. ein entsprechender Betrag als Vortrag auf 1927 gegenübergestellt ist. Die jetzt erfolgende Ausdehnung der Heilmannschen Immobiliengesellschaft A.-G. und die von ihr bewirkte Konzentration hat ihren Grund zum Teil in der Beurteilung der bislang wenig günstigen Verhältnisse am Münchener Grundstückmarkt, an dem, wie der Geschäftsbericht der Firma sich ausdrückt, „Inflationsware“ in Auslands- oder schwacher Inlandshand auf den Markt drückt. Die Gesellschaft begründet im übrigen ihre Expansion damit, daß die Erfahrungen vergangener Zeiten dazu führen müßten, die vielen einander oft widerstrebenden Grundstücksunternehmungen im Interesse ihrer Besitzer unter einheitlicher Leitung zusammenzufassen, als Parallelerscheinung zu ähnlichen Vorgängen auf anderen Wirtschaftsgebieten. Ob sich freilich die industrielle Konzentration ohne weiteres auf den Immobilienmarkt übertragen läßt, soll dahingestellt bleiben. Materiell hat man in der

jetzt sich entwickelnden Konzentration am Münchener Grundstückmarkt noch eine Auswirkung der früheren reichlichen Kreditgewährung der *Bayerischen Staatsbank* an den im Münchener Grundstückswesen sehr tätigen Bankier *Olbrich* zu erblicken. Bankier *Olbrich* hatte seinerzeit eine Anfechtungsklage gegen die *Heilmann-Gesellschaft* versucht. Als damals die Verbindung *Olbrichs* mit der *Bayerischen Staatsbank* zur Abwicklung gekommen war, sah sich das Institut veranlaßt aus *Olbrichschem* Besitz von ihr die beliebigen Aktienmajoritäten der *Terraingesellschaft München-Friedenheim A.-G.* und der *Petuelschen Gesellschaft* zu übernehmen. Diese Majoritäten hat ein von dem Bankhaus *Hardy & Co., G. m. b. H.*, geführtes Bankenkonsortium nunmehr der *Bayerischen Staatsbank* wieder abgekauft und sofort an die *Heilmannsche Immobiliengesellschaft* weitergegeben. Gleichzeitig erwirbt *Heilmann* von anderer Seite die Aktienmehrheit der *Terra A.-G. München-Nordost*. Somit entsteht ein beträchtlicher Komplex. Zur Orientierung der Aktionäre fehlen allerdings bis jetzt noch alle Zahlenangaben, besonders über die Kapitalien, die für den Übergang der Majoritäten in Betracht kommen, bei denen zum Teil ein doppelter Besitzwechsel erfolgt. Solche Zahlenangaben sind auch erforderlich, um festzustellen, welche Verluste die *Bayerische Staatsbank* bei dieser Endabwicklung ihrer einstigen Kreditverbindung mit der Firma *Olbrich & Co.* abzuschreiben hat.

Um den Rumänenvertrag

Der rumänische Schienenlieferungsvertrag der Firma *Otto Wolff* ist noch immer in der Schwebe.

Es handelt sich bekanntlich um einen Auftrag von 41 Mill. RM. *Eisenbahn-Oberbaumaterial*, das die Rohstahlgemeinschaft an die rumänische Verkehrsverwaltung liefern soll und von denen 32 Mill. aus dem rumänischen Anteil an den deutschen Reparationsleistungen zu bezahlen wären. Der Vertrag berührt nach verschiedenen Richtungen prinzipielle Fragen und unterliegt darum einer nun bereits mehrere Wochen währenden Prüfung von Seiten der deutschen Regierung. Materiell liegt die Angelegenheit folgendermaßen: Die rumänische Regierung will ihre Reparationsforderungen an den Generalagenten für mehrere Jahre der Firma *Otto Wolff* abtreten, die in ihrer Eigenschaft als Alleinhändler der Vereinigten Stahlwerke für Rumänien und Rußland dieses Geschäft bearbeitet. Der Firma *Wolff* sollen diese Forderungen von einem Bankkonsortium unter Führung der Deutschen Bank diskontiert werden. Den Anlaß bildet das dringende Kreditbedürfnis des rumänischen Staates, der schon seit Jahren auf allen Kapitalmärkten vergeblich wegen einer Anleihe verhandelt. Seine sämtlichen Reparationsforderungen soll der rumänische Staat an das Verkehrsministerium zediert haben. Daraus erklärt es sich, daß die ganze Reparationsquote von vornherein mit Lieferungen von *Verkehrsmaterial* belegt ist; andere deutsche Industriezweige würden aus diesem Grunde nur wenig Aussicht auf Sachlieferungsverträge mit Rumänien haben. Immerhin ist es begreiflich, wenn sich die ohnehin schon notleidende Waggonindustrie, die Elektroindustrie und andere

durch diesen Vertrag zurückgesetzt fühlen, der überdies über mehrere Jahre laufen wird. Denn die rumänische Quote des laufenden (dritten) Annuitätjahres, die durch andere Verträge jedoch schon voll ausgenutzt ist, wird auf 14 bis 15 Mill. RM. zu veranschlagen sein (Rumäniens Anteil beträgt 1.1 % der gesamten Reparationsleistung, nach Abzug der Besatzungskosten und der amerikanischen Ansprüche), und selbst im Normaljahr beträgt die rumänische Quote nur 22 Mill. Die außerordentliche Größe des Objekts und die Langfristigkeit des Vertrages macht ihn daher zum Gegenstand besonderer Erwägungen der deutschen Regierung. Formal fällt der Vertrag unter den Begriff „Außergewöhnliche Verträge“ laut Titel V Ziffer 6 der „Verfahrensvorschrift für Sachlieferungen“. Betroffen sind von diesen Vorschriften: Verträge über Lieferungen oder Zahlungen, die sich über mehr als 24 Monate erstrecken, oder Verträge über Waren, die durch Programme oder durch die Liste D nicht kontingentiert sind, wenn die jährlichen Zahlungen 12 Mill. GM. überschreiten. Bei derartigen Verträgen, die ihrer ganzen Art nach durch Schaffung einer besonderen Bindung dem Charakter des Dawes-Plans zuwiderlaufen, soll die Genehmigung der deutschen Regierung nur erteilt werden, wenn ein erhebliches Interesse der ganzen Wirtschaft vorliegt. Denn es könnte immerhin sein, daß das Transferkomitee im Interesse der deutschen Währung die Honorierung dieser oder ähnlicher noch größerer Lieferungen verweigert, und daran kann weder den Rumänen noch den deutschen Kontrahenten gelegen sein. Es bleibt also die grundsätzliche Frage zu klären, ob die Rumänen auch in diesem Fall bereit wären, die Lieferung ordnungsmäßig zu bezahlen oder ob das deutsche Bankenkonsortium auf seiner Forderung sitzen bleiben würde. Außerpolitisch wäre es auf jeden Fall nicht tragbar, wenn unter dem Regime des Dawesplans, der Deutschlands finanziellen Schutz erstrebt, Deutschland über seine planmäßig begrenzten Verpflichtungen hinaus seinen Gläubigern gegenüber in Vorlage treten würde. Befürchtungen, daß die deutsche Zahlungsfähigkeit in absehbarer Zeit versagen könnte, verstärken diese Bedenken. Es müßte also schon ein außergewöhnlich starkes rein wirtschaftliches Interesse an dem Rumänenvertrag der Firma *Otto Wolff* vorliegen, wenn diese prinzipiellen Bedenken hintangestellt werden sollten. Nun unterbindet aber der Vertrag, wie gesagt, anderen Industrien die Lieferungsmöglichkeit à Konto der rumänischen Reparationsquote, so daß die Bevorzugung des Schienensyndikats nur zu ertragen wäre, wenn der Vertrag andere erhebliche Vorteile böte. Diese beruhen in dem ganz ungewöhnlich hohen Preis, den die rumänische Staatsbahnverwaltung bewilligt haben soll und der für die Firma *Otto Wolff* einen fast 100prozentigen Händlergewinn bringen würde — der jedenfalls im Lande bliebe. Daß diese Regelung nicht unbedingt im Interesse des rumänischen Volkes liegen kann und wohl in erster Linie der Geschicklichkeit eines mit Balkanverhältnissen wohlvertrauten Unterhändlers zu danken ist, könnte der deutschen Regierung gleichgültig sein, obschon nicht einzusehen ist, warum für die ganze rumänische Quote gerade Schienen geliefert werden sollen. Es wäre daher verständlich, wenn die rumänische Regierung, die den Schienenzoll allerdings bereits erheb-

lich gesenkt hat, nachträglich noch einen Haken dabei finden und das ganze Geschäft ins Wasser fallen würde. Die anderweitigen Ansprüche Rumäniens (Aufwertung der Banca Generala-Noten) halten deutschen Forderungen (Zinsdienst der alten Anleihen) ungefähr die Wage, so daß sie in der vorliegenden Frage kaum eine Rolle spielen dürften.

Die Finanzen der Reichsbahn

Der Personal- und Materialvoranschlag für 1927, den die Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft dem

Reichstage vorlegt, ist kein Etat im eigentlichen Sinne des Wortes; denn in ihm sind außer den Personalausgaben nur die voraussichtlichen Ausgaben für Kohle, sonstige Betriebsstoffe, Oberbau-Baustoffe, Werkstoffe und Ersatzstücke, also nicht entfernt alle Ausgaben, geschätzt. Auch diese Ziffern sind aber in vieler Hinsicht interessant. So ergibt sich aus ihnen, daß es die Reichsbahn erreicht hat, im Jahre 1927 mit nicht mehr Personal zu arbeiten als (auf demselben Gebietel) im Jahre 1913 (692 500), daß aber ihre Gesamtpersonalkosten um beinahe 80 % von 1350 Mill. RM. auf 2470 Mill. RM. gestiegen sind. Und zwar hängt diese Steigerung einmal damit zusammen, daß die Reichsbahn die teilweise sehr niedrigen Vorkriegslöhne ihrer Arbeiter wesentlich über den Grad der allgemeinen Preissteigerung hinaus, nämlich um 62 %, gebessert hat (die der Beamten, Angestellten und Werkstättenarbeiter um 52—53 %, die der früher besonders schlechtbezahlten Bahnunterhaltungsarbeiter um 79 %). Im übrigen trägt der durch den Abbau sehr belastete Pensionsfonds die Schuld an der ungewöhnlichen Erhöhung der Personalkosten. Der Materialvoranschlag zeigt, daß es der Reichsbahn gelungen ist, den Kohlenverbrauch von 14 Mill. t im Jahre 1913 auf 11,6 Mill. t im Jahre 1927 zu drücken, ein Ergebnis, das um so bemerkenswerter ist, als ihre Leistung an *Wagenachskilometern etwas größer* ist als vor dem Kriege und als die durchschnittliche Belastung der Güterwagen ebenfalls zugenommen hat. Umgekehrt zeigt der Voranschlag der Oberbaustoffmengen und der Geldbedarf für die Werkstoff- und Ersatzstücke gegenüber 1913 eine sehr starke Zunahme, die im Durchschnitt — nach Abrechnung der Preissteigerung — mehr als 50 % beträgt und sich aus der Notwendigkeit der lange vernachlässigten Erneuerung des Oberbaues erklärt. Daraus ergibt sich aber auch die Folgerung, daß nach Erledigung dieses erweiterten Erneuerungsprogramms die laufenden Ausgaben der Reichsbahn sehr zurückgehen und ihr *Betriebsgewinn* entsprechend steigen wird. (Alles in allem um annähernd 200 Mill. RM.!) — Noch interessanter würde sich das finanzielle Gesamtbild wohl gestalten, wenn die Reichsbahn nicht nur diesen Personal- und Materialvoranschlag, sondern einen *vollständigen Etat publizieren würde*. Wie groß die Ausgabe-posten sind, die in diesem Voranschlag noch fehlen, zeigt der Umstand, daß die durchschnittlichen Monatsausgaben für die angeführten Materialien etwa 70 Mill., die gesamten sächlichen Ausgaben — ausschließlich der ausdrücklich aus Anleihemitteln bestrittenen werbenden Anlagen — im Monatsdurchschnitt 118,4 Mill. RM. betragen. Die Vermutung liegt nahe — und ist ja auch von sehr autoritativer Seite gelegentlich bestätigt worden —, daß auch in den laufenden säch-

lichen Ausgaben in nicht unerheblichem Umfange regelrechte Neuinvestitionen enthalten sind. Die Reichsbahn bezifferte für das Geschäftsjahr 1925, das 15 Monate umfaßte, die „neben ausreichender Unterhaltung der Bahnanlagen für Erneuerungs- und Anlagezuwachs auf Betriebskonto verbuchten Ausgaben“ auf 998 Mill. RM. Auf die Dauer sollte nicht verschwiegen werden, *wieviel* davon *Erneuerung* und *wieviel Anlagezuwachs* darstellen. — Daß die Finanzgebarung der Reichsbahn bei aller Anerkennung der technischen Leistung ihres Betriebes überhaupt nicht immer *ökonomisch* völlig rationell ist, zeigt übrigens ihre Beteiligung an der neuen Reichsanleihe deutlich. Niemand kann verstehen, warum dasselbe Institut, das soeben für mehr als 100 Mill. RM. einen Reichskredit zu Investitionszwecken erhalten hat, sich einige Wochen später an der Zeichnung einer langfristigen Reichsanleihe mit ungefähr demselben Betrage beteiligt, das Geld also wieder *zurückleiht*. Da die hier entstehende Zinsdifferenzen im wesentlichen wieder dem Reiche zugute kommen, ist dieser Vorgang gewiß mehr komisch als tragisch zu nehmen. Weniger heiter sind schon die Erwägungen, daß dieselbe Reichsbahn, die jetzt langfristige Reichsanleihe mit einer Verzinsung von zirka 5½ % zeichnet, vor nicht allzulanger Zeit sich beim Publikum Geld durch Begebung 7 %iger Vorzugsaktien beschafft hat. Diese Zinsdifferenz ist einfach zum Fenster hinausgeworfen! Und die Reichsbahn kann sich nicht einmal damit entschuldigen, daß sie die günstige Entwicklung am Kapitalmarkt nicht voraussehen konnte; denn sie hat tatsächlich schon seit sehr langer Zeit einen über die Normalbedürfnisse hinausgehenden *Betriebsfonds* von 500—600 Mill. RM. durch die Verkehrs-Kredit-Bank (zum kleineren Teil auch direkt in Privatdiskonten) am Geldmarkt kurzfristig angelegt. (Daß dieser Betrag den normalen Betriebsbedarf *überschreitet*, ergibt sich schon daraus, daß man niemals davon gehört hat, daß die Verkehrs-Kredit-Bank in sehr großem Umfange zu *Kreditkündigungen geschritten wäre*.) Wir wiederholen, was wir schon früher ausführlich dargestellt haben, daß dieses System der Haltung übermäßiger flüssiger Fonds verfehlt ist, und daß es möglichst schnell zugunsten des englischen Systems aufgegeben werden sollte, bei dem die Betriebsfonds auf ein Minimum reduziert werden und an den Terminen besonderen Geldbedarfs durch einen Schatzwechsel-Kredit des Reiches oder einen Notenbankkredit ausgeholfen wird. Wenn die Reichsbahn sich dazu entschließen würde, so könnte sie aus eigenen Mitteln sofort für mehrere 100 Mill. RM. Investitionen vornehmen, d. h. an Stelle eines überflüssigen und nicht unterzubringenden Angebots am Geldmarkt eine die Konjunktur belebende *Güternachfrage* entfalten. Man darf hoffen, daß der von der Reichsbahn zusammen mit der Reichsbank eingesetzte Ausschuß zum Studium der Finanzierungsprinzipien der Bahn in dieser Richtung eine erfolgreiche Tätigkeit entfalten wird.

20 Pf.-Tarif bei den Berliner Verkehrsmitteln

Amerikareisende, die voller Reformvorschläge über den Atlantischen Ozean zurückkommen,

pflügen besonders die *New-Yorker Untergrundbahn* mit ihrem Einheitstarif und ihrer Einheitsfahrklasse als Vorbild für die Berliner Untergrundbahn zu

rühmen, weil dort die Fahrkartenkontrolle an der Bahnsteigsperrre erspart und durch automatische Türen ersetzt wird, die sich auf den Einwurf eines Geldstücks öffnen und dem Fahrgast den Durchgang gestatten. Die Befürworter dieses Systems übersehen dabei, daß die Personalkosten bei einer Untergrundbahn eine verhältnismäßig geringfügige Rolle neben den großen Baukosten — also neben der Verzinsung und Amortisation des Anlagekapitals — spielen. (Schon bei einer normalen Eisen- oder Straßenbahn betragen die Personalkosten nur ungefähr ein Drittel der Gesamtkosten und bei einer Untergrundbahn sind sie natürlich unvergleichlich niedriger.) Die Ersparnis also selbst eines erheblichen Prozentsatzes des Gesamtpersonals bedeutet für die Gesamtkosten verhältnismäßig wenig und die sonstigen aus der Einführung einer Einheitsklasse resultierenden Ersparnisse — nämlich etwas bessere Ausnützung des Beförderungsraums — werden durch vermehrte Anlagekosten — allgemeine Polsterung der Sitze, automatische Bahnsteigsperrren, die übrigens auch der Kontrolle durch Angestellte nicht ganz entbehren können — zum großen Teil kompensiert. Tatsächlich ist auch der Personalbestand der New-Yorker Untergrundbahn, an den Transportleistungen gemessen, eher größer als der der Berliner Bahn, und das Fahrgehalt mit 21 Pfennigen wesentlich *höher* als im Berliner Durchschnitt, wo die zahlreichen Ermäßigungen (Monatskarten, Fahrkartenblocks usw.) die Durchschnittseinnahme der Bahn je Fahrt auf 17 Pfennige herabdrücken. Die Einführung des New-Yorker Systems würde also — wenn sie *überhaupt* per Saldo mit einer Ersparnis verbunden wäre — schwerlich eine weitere Ermäßigung um 2 Pfennig gestatten, so daß man bei der Einführung dieses Systems zum 20-Pf.-Einheitstarif übergehen müßte, was — ohne sonstige Kompensation! — für eine ganze Anzahl von Benutzern der Untergrundbahn, und gerade für die weniger Bemittelten, eine erhebliche Verteuerung bedeuten würde. Es ist also völlig verständlich, wenn sich die Untergrundbahn bisher stets für die Beibehaltung des bisherigen Systems ausgesprochen hat. Aber es ist ebenso zu begrüßen, daß sie — ganz unabhängig von der Frage der Einführung der automatischen Bahnsteigsperrren — dem Gedanken der Einführung des Einheitstarifs und der Einheitsklasse in dem Augenblick nähergetreten ist, als sich die Möglichkeit der Vereinheitlichung wenigstens des größten Teils des Berliner Stadtverkehrs bot. Die drei großen städtischen Verkehrsunternehmungen — auch die Hoch- und Untergrundbahn und die Allgemeine Berliner Omnibus-Aktien-Gesellschaft sind ja beinahe völlig in städtischen Händen — wollen unter Beseitigung der bisher bei der Hochbahn und dem Autobusverkehr bestehenden Zonentarife den *Einheitstarif von 20 Pfennigen* allgemein einführen. Die Benutzer der Straßenbahn, die bisher nur 15 Pfennig zu zahlen hatten, werden dadurch entschädigt, daß zwischen Straßenbahn und Hoch- und Untergrundbahn ein allgemeiner Umsteigeverkehr ohne Verteuerung des Fahrpreises eingeführt wird; (der Umsteigeverkehr mit der Aboag kann mit Rücksicht auf den hier immer noch relativ geringen Wagenpark noch nicht eingeführt werden). Das neue System bedeutet für alle diejenigen, die bisher für 15 Pfennig an ihr Ziel gelangen konnten — sei es auf der Straßenbahn,

sei es auf der Untergrundbahn, sei es auf dem Autobus — unzweifelhaft eine *Verschlechterung*; erwägt man aber, daß bisher zahlreiche Werk tätige Berlins, um an ihr Ziel zu gelangen, *mehr* als 20 Pfennig zu zahlen hatten, so gelangt man zu dem Ergebnis, daß das neue System im wesentlichen auf eine einigermaßen gerechte *Gleichstellung* aller Beteiligten hinausläuft; während es andererseits verkehrstechnisch den außerordentlichen Vorteil hat, daß die Benutzung der einzelnen Transportmöglichkeiten nicht mehr von Erwägungen über die Billigkeit der Fahrt beeinflusst, daß also der *Massenverkehr* auf die in dieser Beziehung viel leistungsfähigere, aber bisher nicht genügend ausgenutzte Hoch- und Untergrundbahn abgelenkt werden wird. Nur für die Bewohner der *Außenbezirke* bedeutet das neue System insofern eine Verschlechterung, als diese vielfach genötigt sind, außer der Stadt-, Ring- und Vorortbahn noch ein zweites Fahrmittel, Straßenbahn, Autobus oder Untergrundbahn zu benutzen, so daß sich ihre Fahrtkosten jetzt um 5 Pfennig verteuern. Diesem Mangel muß abgeholfen werden: entweder dadurch, daß auch die Stadt-, Ring- und Vorortbahn wenigstens bis zur zweiten Zone in den Einheitsumsteigeverkehr einbezogen wird, oder dadurch, daß den Bewohnern der Außenbezirke als Ausgleich relativ billige Teilstreckenabonnements auf der Straßenbahn und den beiden anderen städtischen Verkehrsmitteln geboten werden. — Sehr schwierig ist natürlich die Frage zu beurteilen, wie sich das neue System auf die *Rentabilität* der drei städtischen Unternehmungen auswirken wird. Die Denkschrift des Magistrats rechnet mit einer starken *Zunahme des Gesamtverkehrs* — wohl infolge Verkehrsablenkung von der Stadt- und Ringbahn —, so daß die — infolge Einführung eines allgemeinen Umsteigeverkehrs für die Straßenbahn- und Untergrundbahn an sich notwendige — Verminderung der Zahl der ausgegebenen Fahrscheine dadurch sogar überkompensiert werde. Diese Auffassung ist sehr optimistisch. Auf der anderen Seite rechnet die städtische Denkschrift aus nicht ganz verständlichen Gründen mit einer sehr starken Zunahme der Benutzer von Monatskarten —, und zwar auch innerhalb des Umsteigeverkehrs —, was infolge der Billigkeit der Monatskarten die Einschätzung vielleicht wieder etwas zu *ungünstig* erscheinen läßt. Im ganzen wäre selbst ein zehnpromzentiger Rückgang des Gesamtverkehrs finanziell wohl tragbar. Die kleinen Defizite, die dann bei der Aboag und der Hoch- und Untergrundbahn entstehen würden, können vorläufig aus den auch dann noch hohen Überschüssen der Straßenbahn bequem gedeckt werden. Im ganzen erscheint die Einführung des neuen Einheitssystems also als ein erheblicher Fortschritt, dessen Vorteile für die Bevölkerung sich freilich erst nach Einbeziehung der Stadt-, Ring- und Vorortbahn, nach Ausbau der in Angriff genommenen Schnellbahnen und vor allem auch des Autobusverkehrs ganz zeigen werden.

Mehr Rücksicht
auf die Kleinaktionäre!

Wiederholte Klagen, die uns aus Kreisen der Kleinaktionäre zugegangen sind, veranlaßten uns, in Nr. 3 (S. 103) an den Bestrebungen mancher Verwaltungen Kritik zu üben, die durch eine entsprechende Stückelung der Aktien bei Kapital-

erhöhungen die Kleinaktionäre vom Bezugsrecht auszuschließen versuchen. Dabei wurde auch auf das Bezugsrecht hingewiesen, das die *Metallbank und Metallurgische Gesellschaft A.-G.* in Frankfurt a. M. ausgeschrieben hat. In dem Bezugsrecht heißt es, daß „soweit neue Stammaktien à 200 RM. vorhanden sind“, auch den Inhabern von je nom. 600 RM. Stammaktien der verhältnismäßige Bezug auf junge Stammaktien à 200 RM. gewährt werden soll. Wir bemängelten an diesem Bezugsangebot, daß den Kleinaktionären ein Bezugsrecht nur eingeräumt werde, soweit entsprechend gestückelte junge Stammaktien vorhanden seien, und wiesen darauf hin, daß es doch in der Macht der Verwaltung gelegen hätte, einen ausreichenden Betrag solcher neuen Stammaktien zu schaffen. Wie uns die Verwaltung jetzt mitteilt, handelt es sich bei diesem Vorbehalt lediglich um eine Formsache. Neben 9000 neuen Aktien à 1000 RM. nom. wurden 7000 Aktien à 200 RM. nom. geschaffen. Diese Einteilung ist nach Beratung und

im Einverständnis mit den Führern des Bankenkonsortiums vorgenommen worden, nachdem die der Verwaltung bekannten Großaktionäre erklärt hatten, ausschließlich Stücke über nom. 1000 RM. beziehen zu wollen. Die 7000 Kleinaktien à 200 RM. müssen also für den Bedarf der Kleinaktionäre ausreichen und der Vorbehalt in dem Bezugsangebot könnte nur für den Fall wirksam werden, wenn wider Erwarten die befragten Großaktionäre entgegen ihrer Erklärung doch kleine Stücke beanspruchen würden. Damit ist, wie uns die Verwaltung versichert, in der Praxis aber nicht zu rechnen, so daß alle Kleinaktionäre die angeforderten Stücke voll erhalten. Wir begrüßen es sehr, daß ein so bedeutendes und angesehenes Unternehmen, wie die Metallbank sich den üblen Gepflogenheiten zahlreicher anderer Gesellschaften nicht angeschlossen hat und möchten wünschen, daß andere Verwaltungen die Kleinaktionäre bei der Ausschreibung von Bezugsrechten ebenso loyal behandeln.

Konjunktur-Barometer

Wenn man die starke Zunahme der Arbeitslosigkeit seit Anfang Dezember im Zusammenhang mit der Konjunkturdiagnose beurteilt, darf man dabei die Entwicklung der vorangegangenen Monate nicht übersehen. Auf Grund der Vorkriegserfahrungen stellte sich heraus, daß der Monat, in dem die Arbeitslosigkeit in den Arbeiterfachverbänden das Minimum erreicht, der September zu sein pflegt; von da ab steigt die Arbeitslosigkeit stetig bis zum Januar. Im letzten Herbst dagegen verschob sich der Wendepunkt bis zum November. Am 15. November wies die Ziffer der unterstützten Vollerwerbslosen erstmals wieder eine Zunahme auf. Die Prozentzahl der Arbeitslosigkeit in den Fachverbänden (Tabelle 10), die im Januar mit 22,6 kulminierte hatte, war bis September auf 15,2 zurückgegangen, sank aber im Oktober noch um ein weiteres Prozent, blieb im November auf 14,2 stehen und zeigte erst im Dezember eine Zunahme auf 16,7. Setzt man den September gleich 100, so beträgt der Zugang bis zum Dezember 9,8 %. Der Index der Saisonschwankungen, den das Statistische Reichsamts für die Arbeitslosigkeit in den Arbeiterfachverbänden (ebenfalls in Prozenten der Mitglieder ausgedrückt) errechnet hat, steigt von einem Minimum von 81,3 im September auf 126,4 im Dezember, also wenn man wiederum den September gleich 100 setzt, um rund 55 %. Die Zunahme der Arbeitslosigkeit scheint also auf den ersten Blick vor dem Kriege fünf- bis sechsmal so stark gewesen zu sein als im letzten Jahr, oder mit anderen Worten, die Verschlechterung des Arbeitsmarkts infolge von Saisoneinflüssen scheint im letzten Herbst bei weitem von anderen Faktoren überkompensiert zu sein, z. B. von der Konjunkturbelebung. Derartige Schlüsse wären allerdings irrig, denn das Niveau der Arbeitslosigkeit ist im Vergleich mit den Friedensziffern zu hoch, um die Saisonschwankungsindizes der Vorkriegszeit auf die heutigen Ziffern in Anwendung zu bringen. Dagegen ist man wohl zu dem Schluß berechtigt, daß die Zunahme der Arbeitslosigkeit in der Hauptsache auf Saisonschwankungen zurückgeht, denn wenn die Zunahme der Arbeitslosigkeit aus Gründen der Saisonverschlechterung in den letzten Monaten nur ein Fünftel oder ein Sechstel der Vorkriegsziffer beträgt, so dürfte damit der Niveauänderung in hohem Maße Rechnung getragen sein. Jedenfalls darf bei der Beurteilung der Lage am Arbeitsmarkt die starke Verschlechterung im Dezember nicht isoliert werden; es muß vielmehr gleichzeitig berücksichtigt werden, daß in den

vorangegangenen Monaten die Saisoneinflüsse durch eine Reihe von Faktoren, vor allem durch die günstige Witterung, in ihrer Wirkung abgeschwächt wurden und daß sie daher im Dezember um so konzentrierter in Erscheinung

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Mill. RM.	23. I. 1927	15. I. 1927	7. I. 1927	31. XII. 1926	23. XII. 1926	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	2977	3188	3437	3735	3998	2782
Rentenbanknoten-Umlauf	1022	1047	1091	1164	1147	1340
Guthaben	1085	1018	843	643	585	874
Zusammen ..	5084	5198	5371	5547	5080	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	27. I. 1927	20. I. 1927	13. I. 1927	6. I. 1927	30. XII. 1926	2. I. 1926
Noten	1688	1710	1750	1818	1857	1635
Gesamtdeposition	2245	2318	2324	2409	2346	2357
Zusammen ..	3933	4028	4074	4222	4203	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	27. I. 1927	20. I. 1927	13. I. 1927	5. I. 1927	29. XII. 1926	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,8	80,8	81,8	88,5	84,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	280,2	282,5	287,3	291,2	296,5	298,9
Öffentliche Guthaben	18,7	12,1	15,4	11,5	11,8	12,0
Private Guthaben	102,8	111,7	111,5	141,1	181,8	124,8
Zusammen ..	472,5	487,1	496,0	527,3	529,0	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

(1913-14 = 100)

Stichtag	Gesamtindex	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
19. Januar 1927	136,0*	129,1	140,2
12. Januar ..	135,7*	129,0*	139,4*
5. Januar ..	136,5*	128,9*	141,8*
28. Dezember 1926	137,1*	128,7*	143,0*
21. Dezember ..	(131,5)	(123,3)	(138,0)
14. Dezember ..	137,2*	128,5*	144,3*
7. Dezember ..	(131,0)	(123,4)	(135,1)
1. Dezember ..	130,7	123,2	134,8
6. Januar 1926	121,6	121,1	116,7
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4

* Neue Berechnungsart

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

9. I. — 15. I.	145,1
2. I. — 8. I.	145,6
26. XII. 26 — 1. I.	146,1
3. X. — 9. X. 1926	147,4
4. VII. — 10. VII.	150,8
4. IV. — 10. IV.	151,7
8. I. — 9. I. 1926	159,8
4. I. — 10. I. 1925	161,5
4. I. — 10. I. 1924	159,5

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
9. I.—15. I. 1927.	778 108	644 112	129 684	107 352
2. I.—8. I. ..	721 285	602 028	120 216	100 338
27. XII.—1. I. ..	602 04	500 250*	120 400	100 040*
19. XII.—26. XII. 1926.	662 257*	454 688**	132 453*	113 647**
12. XII.—18. XII. ..	872 445	717 132	145 407	119 522
5. XII.—11. XII. ..	881 020	702 884	146 838	117 064

*) 5 Arbeitstage
**) 4 Arbeitstage

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeitstäglich in der Woche vom:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
16. I.—22. I. 1927.	418 408	342 019	72 093	56 561	13 452	13 911
9. I.—15. I. ..	419 373	341 548	71 612	55 595	14 127	12 021
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	68 881	53 524	12 592	11 827
19. XII.—25. XII. ..	403 580	343 454	75 063	55 088	14 299	12 873
12. XII.—18. XII. ..	421 834	356 564	79 988	57 871	14 169	13 887

8. Walzwerkserzeugung in Deutschland

Stichtag	[in Millionen Tonnen]		1926	1925
	1927	1926		
Dezember	1,004	0,978	1,084	0,983
November	1,001	0,978	1,001	0,707
Oktober	0,954	0,907	0,978	0,773
September	0,907	0,869	0,954	0,779
August	0,869	0,850	0,907	0,808
Juli	0,850	0,797	0,869	0,857
Juni	0,797	0,744	0,797	0,819
Mai	0,744	—	0,744	0,911
April	—	—	—	—

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

Stichtag	(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)		
	1925	1926	1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 559
15. Januar	535 654	1 782 305	1 833 987
1. Februar	593 024	2 029 855	—
15. Februar	576 246	2 058 858	—
1. März	540 706	2 056 807	—
15. März	514 911	2 017 461	—
1. April	466 01	1 942 561	—
15. April	393 000	1 883 626	—
1. Mai	321 000	1 734 165	—
15. Mai	274 001	1 742 983	—
1. Juni	234 000	1 744 539	—
15. Juni	214 092	1 749 111	—
1. Juli	195 582	1 742 567	—
15. Juli	198 087	1 718 861	—
1. August	107 320	1 652 616	—
15. August	207 994	1 684 278	—
1. September	230 691	1 549 408	—
15. September	251 271	1 439 623	—
1. Oktober	295 569	1 395 000	—
15. Oktober	298 871	1 339 394	—
1. November	363 784	1 303 293	—
15. November	471 333	1 306 143	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—
15. Dezember	1 067 031	1 436 480	—

10. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

	1926		1925		1924	
	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit	Arbeitslosigkeit	Kurzarbeit
Januar	22,6	22,0	8,1	5,5	28,5	23,4
Februar	21,9	21,6	7,8	5,3	25,1	17,1
März	21,4	21,7	5,8	5,1	16,0	9,9
April	18,6	19,1	4,3	4,9	10,4	6,8
Mai	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	5,8	12,5	28,2
August	16,7	15,0	4,3	6,9	12,4	27,5
September	15,2	12,7	4,6	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	10,4	19,1	8,1	6,5

traten. Daraus Schlüsse auf einen *Konjunktumschwung* zu ziehen, wäre ebenso irrig, wie der entgegengesetzte Fehlschluß, den wir vorhin konstruiert haben. Andererseits darf eine starke Wirkung der Konjunkturbelastung auf den Arbeitsmarkt nicht erwartet werden, solange der Schwerpunkt der Konjunktur in den Rohstoffindustrien liegt, also in Produktionszweigen, in denen *das Lohnkapital im Vergleich zum Sachkapital gering* ist, solange die *fortschreitende Rationalisierung* der Wirtschaft *Arbeitskräfte freisetzt*, und solange sich die *Kurzarbeit* als Puffer zwischen Konjunktur und Arbeitsmarkt schiebt. Es darf nicht übersehen werden, daß die Kurzarbeit, nach der Statistik der Arbeiterfachverbände (Tabelle 10) zu urteilen, *auch im Dezember* ihren kontinuierlichen Rückgang fortgesetzt hat.

Tatsächlich hat sich die Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt inzwischen verlangsamt, die Erwerbslosenzahl (Tabelle 9) war am 15. Januar niedriger als vielfach erwartet wurde, und in den letzten Wochen hat in einzelnen Teilen Deutschlands, bezeichnenderweise in den *Industriezentren*, bereits eine rückläufige Bewegung eingesetzt. Eine *Erholung des Arbeitsmarktes* meldet das Landesarbeitsamt *Berlin*, ähnliche Berichte kommen aus dem *rheinisch-westfälischen Industrieviertel*. Die Verminderung der Zahl der Arbeitssuchenden ist allerdings gering; der Arbeitsmarkt steht gegenwärtig im Zeichen kleiner und kurzfristiger Schwankungen, die durch die Witterung bedingt sind. Der Beschäftigungsgrad im *Hoch-, Tief- und Wasserbau* und in der *Land- und Forstwirtschaft* wechselt jetzt fast von Woche zu Woche. Mit einer erneuten einschneidenden Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt dürfte aber nicht mehr zu rechnen sein.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Die Vorratsemission des Reichs

„Um den besonders günstig erscheinenden Zeitpunkt nicht vorübergehen zu lassen,“ hat der Reichsfinanzminister sich auf die Empfehlung eines Finanzberaters entschlossen, noch bevor eine eigentliche Notwendigkeit zur Ausnutzung der Anleihermächtigung in die Nähe gerückt war, eine *Reichsemission* von im ganzen 500 Millionen RM, in der Zeit vom 3. bis 11. Februar auflegen zu lassen, und zwar *nicht* unter Benutzung des bereits wohl eingeführten 6prozentigen Typs, sondern unter entschlossenem *Übergang zur 5prozentigen Nominalverzinsung*, die bisher von Hypothekenbanken erst ganz vereinzelt von öffentlichen Körperschaften wohl überhaupt noch nicht in Aussicht genommen worden war. Die Auflegung erfolgt zu 92 Prozent; das Bankkonsortium, das unter Führung der Reichsbank steht, erhält davon 1½ Prozent. Die *Einzahlung* muß in dem kurzen Zeitraum vom 21. bis 23. Februar erfolgen. Im Gegensatz zu früheren Gepflogenheiten der Reichsfinanzverwaltung hat man diesmal einen *tilgbaren* Typus gewählt, der bis 1934 *unkündbar* ist und von da in 25 Jahren zu *parti* ausgelost werden soll. Eine verstärkte Tilgung kann nicht vor 1937 stattfinden.

Die Zeichner

Die Anleihe ist in zwei Beträge zerlegt. Die ersten 200 Mill. RM. werden von *Post, Eisenbahn, Sozialinstituten* usw. mit Sperrverpflichtung übernommen, wobei es nicht unwahrscheinlich ist, daß die Post das Darlehen, das sie dem Reich früher in Höhe von anfangs 100, jetzt nur noch etwa 70 Mill. RM. gewährt hatte, mit angeblich jeweils dreimonatiger Prolongation, einfach in die neue Anleihe *konvertieren* wird, offensichtlich ein Vorgang, von dem weder Geld- noch Kapitalmarkt irgendwie berührt werden. Der zweite Abschnitt in Höhe von 300 Mill. RM. wird zur *öffentlichen* Auflegung gelangen, und man rechnet in Bankierkreisen mit einem glatten Absatz, obwohl ein 5prozentiges Papier für die erwähnten Zeichner eine nicht geringe Zumutung darstellt. Aber schon *Sparkassen* und *Versicherungsgesellschaften, Hypothekenbanken, Mündelverwaltungen* usw. dürften eine rege Nachfrage entfalten. Es wird daher an der glatten Unterbringung der Anleihe trotz ihrer ungewöhnlichen Höhe kaum gezweifelt. Obwohl man das *Ausland* offiziell nicht einmal mit einem Bruchteil beteiligt hat, wird sicherlich der eine oder andere ausländische Interessent bei deutschen Banken zeichnen — einige Banken

berichten schon über Vormerkung solcher Orders —; indes bietet die Anleihe dem Ausländer keinen sonderlichen Anreiz, zumal sich die Anleiheeffektivverzinsung von 5¼ Prozent bei planmäßiger Auslösung — und von etwa 6 Prozent bei vorzeitiger Ablösung ab 1937 — für den Ausländer durch die Kapitalertragsteuer, die ihm nicht, wie dem Inländer, bei der Einkommenssteuerabrechnung zurückvergütet wird, noch um ein weiteres Zehntel vermindert.

Der Einfluß auf dem Geld- und Kapitalmarkt

Bei der gegenwärtigen Verfassung des Marktes ist also an dem Gelingen des Wagnisses kaum zu zweifeln; es kann daher an der Ausstattung der Anleihe eine begründete Kritik nicht geübt werden. Denn wenn später für die erforderliche Kurspflege vorgesorgt wird, kann niemand dem Finanzminister verübeln, daß er seinen Anleihebedarf zu den ihm am günstigsten scheinenden Bedingungen befriedigt. Es bleibt natürlich die Kernfrage, wie weit es überhaupt nötig und zweckmäßig ist, für teilweise unbestritten nicht produktive Zwecke den Anlagemarkt in Anspruch zu nehmen und damit langfristigen Kredit für die Wirtschaft zu verknapfen. Der Geldmarkt dagegen wird, ausgenommen vielleicht die Einzahlungstage, durch die Anleiheaufnahme zunächst sogar noch begünstigt, weil bis zur endgültigen Investierung eine Ausleihung der aufgenommenen Gelder vorzugsweise am Wechselmarkt in Aussicht steht.

Ultimofinanzierung und Lombarddrosselung

Die Flüssigkeit hat ohnehin insofern ein ganz ungewöhnliches Ausmaß erreicht, als nicht einmal zum Ultimo eine stärkere Anspannung der Sätze erfolgt ist. Tagesgeld, das vorher 2½ % bis 4½ % gekostet hatte, stieg am 29. Januar auf 4 bis 5½ %, also in einem unterdurchschnittlichen Ausmaße, Geld über Ultimo kostete 5—7½ %, Monatsgeld 5½—6½ %, Reportgeld 6¼—7¼ %, Warenwechsel mit Bankgiro im Höchstfalle 4¾ %. Der Privatdiskont wurde zwar am 29. Januar um 1/8 auf

4⅓ % erhöht, der Markt blieb aber ohne nennenswerten Umsatz.

	24. I.	25. I.	26. I.	27. I.	28. I.	29. I.
Berlin:						
Privatdiskont						4⅓
lange Sicht	4	4	4	4	4	4⅓
kurze Sicht	4	4	4	4	4	4⅓
lägl. Geld	2—4	2—4	2—4	2½—4½	3¼—5¼	4½—6
Monatsgeld	5—6¼	5—6½	5—6¼	5—6½	5¼—6¼	5—6¼
Warenwechsel	4¼—4¾	4¼	4¼	4¼—4¾	4¾	4¾
Dankfurt:						
Schecktausch	3	3	3	3	3	4
Warenwechsel	4¼—4¾	4¼—4½	4¼—4¾	4¼—4¾	4¼—4¾	4¼—4¾

Der geringfügige Grad der Geldversteifung zum Ultimo besagt jetzt noch mehr als früher. Denn jetzt dürfte nur noch in geringem Umfange eine Streckung der Geldnachfrage durch Inanspruchnahme von Reichsbank-Lombarkredit eintreten. Bekanntlich halfen sich Banken bisher durch Beleihungen bei der Reichsbank über die kritischen Tage hinweg, mit dem Ergebnis, daß sie bei der Kurzfristigkeit dieser Kredite zu ihrer Rückzahlung zu Beginn des neuen Monats das Geld dennoch benötigten. Inzwischen ist ja anlässlich der Diskontsenkung der Abstand zwischen dem Diskont- und Lombardsatz von 1 auf 2 % vergrößert worden, so daß den Banken dieses Geschäft bei weitem nicht mehr so reizvoll erscheinen kann wie früher; sie werden wohl demgemäß vorzugsweise den Diskontweg beschreiten, sofern sie überhaupt noch Geld benötigen. Bis in die letzten Januartage hinein hatte sich nämlich das Wechselportfeuille der Reichsbank sogar noch verkleinert, was erklärlich wird, wenn man sich die Höhe der Giro Guthaben vergegenwärtigt: sie betragen schon am 25. Januar 1085 Mill. RM., und gerade sie werden in allererster Linie von den Banken in Noten umgewandelt, wenn sich der Kassenbedarf erhöht. Die Verringerung des Geldumlaufs durch Abfluß von Devisen hielt an. Sie beträgt täglich einige Millionen RM. Eine Beeinträchtigung der Flüssigkeit hat sie noch keineswegs bewirkt.

Die Warenmärkte

Weitere Belebung der Getreidemärkte

Die Festigkeit der Getreidemärkte, auf die schon in den letzten Wochen des öfteren hingewiesen wurde, dauerte an. Das hing zu einem guten Teile damit zusammen, daß sich jetzt allmählich die Kauflust der westeuropäischen Staaten, vor allem Englands und Frankreichs, stärker regt. Es fanden an einzelnen Tagen sehr erhebliche Umsätze, insbesondere in argentinischem Weizen, statt, und wenn auch noch immer Ware zu nahen Terminen besonders bevorzugt wird, so scheint sich doch vor allem im australischen Geschäft der Umsatz zur späteren Lieferung allmählich auszuweiten. Allerdings sind dort die Abladungen durch die Meinungsverschiedenheiten über den Frachtbriefinhalt, wie mehrfach gemeldet, längere Zeit künstlich gedrosselt worden: jetzt beginnt sich die im vorigen Heft erwähnte Beilegung dieses Streits rasch auszuwirken. Noch fester als Weizen lag aber wiederum Roggen, und die Preisunterschiede zwischen den beiden Brotgetreidearten haben sich weiter verringert: der Preis geringerer Weizenmehle ist jetzt unter den von Roggenmehl gesunken.

Daneben hat sich das Geschäft mit Futtermitteln weiter belebt, und die Maisumsätze erreichten zeitweilig nicht unerheblichen Umfang. Der Preisunterschied zu Gerste und Hafer führt dem Mais immer neue Käufer zu, so daß auch sein Markt sich allmählich eine Kleinigkeit zu befestigen vermochte.

Die Weltverschiffungen sind auf dem ungewöhnlich hohen Stande der letzten Wochen geblieben, jedoch ist insofern ein Unterschied festzustellen, als die schwimmen-

den Mengen nicht mehr zugenommen haben: es kommt also zur Zeit etwa ebensoviel in Europa an, wie von den Überschufstaaten verschifft wird. Eine gewisse Bedeutung haben im Augenblick die indischen Weizenkäufe in Australien, die erhebliche Mengen von Europa ablenken. Man sollte sie nicht überschätzen, denn es ist durchaus nichts Ungewöhnliches, daß Indien in dieser Zeit selbst bei guten Ernteaussichten Weizen an sich zieht. Auf der anderen Seite sind aber die Aussichten für die indische Weizenernte diesmal nicht sehr gut, denn bisher ist es in manchen Weizengebieten, besonders im Fünftromlande, zu trocken gewesen. Die Aussichten könnten sich jedoch innerhalb der nächsten Wochen bei entsprechendem Wetter noch erheblich bessern.

Der in der Vorwoche eingetretene

Rückschlag am Metallmarkt

hat sich in der Berichtswoche weiter ausgewirkt. Beim Kupfer hat die zweite Hand die wenigen verfügbaren Geschäfte an sich gezogen, was ihr um so leichter fiel, als sie mit ihren Forderungen bis zu 15 Punkten hinter denen des Kartells zurückblieb. In der Rechnung dieses Kartells scheint sich insofern ein schwerwiegender Irrtum befunden zu haben, als man in seinen leitenden Kreisen von der Ansicht ausgegangen war, daß die Vorräte der zweiten Hand bis spätestens zum Jahresende ausverkauft sein würden. Es ist aber auf den verschiedensten Wegen und aus den verschiedensten Gründen gelungen, die zur Verfügung stehenden Mengen wiederanzufüllen, so daß dauernd eine sehr ins Gewicht fallende Konkurrenz für das Kartell bestehen bleibt. Dazu kommt noch, daß sich

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25.	30. 12. 26.	14. 1. 27.	21. 1. 27.	28. 1. 27.
Weizen	New York	greifbar Redwinter ...	cts. je bushel ¹⁾	208 ¹ / ₂	153 ¹ / ₂	151 ⁷ / ₈	151 ³ / ₄	153
"	Chicago	Mai	"	—	—	139	139 ³ / ₄	142
"	Berlin	greifbar märk. neuer ..	RM. je 1000 kg	251	265 ¹ / ₂	268	266	269
"	"	März	"	—	—	286 ³ / ₈	287 ¹ / ₂	290 ¹ / ₂
"	"	Juli	"	—	—	—	—	286
Roggen	"	greifbar märk.	"	152 ¹ / ₂	234 ¹ / ₂	245 ¹ / ₂	247	254 ¹ / ₂
"	"	März	"	—	—	261	264	268 ³ / ₄
"	"	Juli	"	—	—	—	—	252 ⁵ / ₈
Weizenmehl ..	"	greifbar	RM. je 100 kg	34 ⁷ / ₈	36 ¹ / ₂	36 ³ / ₈	36 ³ / ₈	36 ⁵ / ₈
Roggenmehl ..	"	greifbar	"	23 ⁷ / ₈	33 ¹ / ₂	35 ¹ / ₈	35 ³ / ₈	35 ¹ / ₄
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ¹⁾	95	84	87 ¹ / ₈	88 ¹ / ₄	89 ¹ / ₈
"	Chicago	Mai	"	—	80 ³ / ₈	81 ¹ / ₄	81 ¹ / ₄	81 ¹ / ₄
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	187	188	191
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	231	231	231
"	"	Winter	"	158	198 ¹ / ₂	200 ¹ / ₂	200 ¹ / ₂	200 ¹ / ₂
Hafer	"	greifbar	"	168 ¹ / ₂	181	—	188	194
"	"	März	"	—	—	—	—	210
"	"	Juli	"	—	—	209	—	216
Zucker	New York	Januar	cts. je lb. ²⁾ ..	—	3,23	3,15	3,15	—
"	London	Januar	sh. je cwt. ...	—	18,4 ¹ / ₂	18,4 ¹ / ₂	18,1 ⁷ / ₈	18,0 ⁹ / ₄
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ³⁾	—	—	—	—	33 ¹ / ₄
"	"	Januar	"	—	18,25	18,70	18,60	18,40
"	Hamburg	Januar	"	—	—	18,80	18,78	19,57
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹¹ / ₁₆	15 ¹ / ₈	15 ⁷ / ₁₆	15 ⁵ / ₈	15 ¹ / ₁₆
"	"	März	"	—	14,70	14,64	14,50	14,45
"	Hamburg ⁴⁾	März	RPf. je ¹ / ₂ kg	—	—	77 ¹ / ₄	75 ³ / ₄	75 ¹ / ₄
Reis	London	Burma II	sn. je cwt. ⁵⁾ ..	16,0	16,4 ¹ / ₂	16,4 ¹ / ₂	16,4 ¹ / ₂	16,0
Copra	London	Jan.—Febr.	£ je long ton ⁶⁾ ..	—	26,10,0	27,2,6	27,5,0	27,10,0
Leinsaat Plata	London	Dez.—Jan.	"	—	—	15,7,6	16,10,0	17,15,0
Leinöl	London	"	£ je ton	33,10,0	31,5,0	32,5,0	32,5,0	32,15,0
Rüböl	"	"	sh. je cwt. ...	48,10	45,0,0	45,0,0	44,10,0	45,10,0
Schmalz	Chicago	Januar	cts. je lb.	—	12,15	12,30	12,32	12,50
Summi	New York	greifb. first latex crêpe	"	—	—	40 ¹ / ₈	38 ³ / ₄	38 ³ / ₈
"	London	greifb.	sh. je lb.	3,9 ⁷ / ₈	1,6 ³ / ₄	1,7 ³ / ₄	1,7 ⁵ / ₈	1,6 ¹ / ₄
"	Hamburg	Januar	RM. je 100 kg	—	—	370	358 ³ / ₄	352 ¹ / ₂
Baumwolle ...	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	18,05	18,50	18,60	18,70
"	"	März	"	—	—	—	—	18,40
"	Liverpool	greifbar	d je lb.	10,27	6,85	7,19	7,30	7,26
"	"	Januar	"	—	6,71	7,01	7,09	7,03
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁷⁾ ..	"	17,65	13,95	13,80	13,85	13,65
"	"	Januar	"	—	—	13,12	13,24	13,20
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁸⁾	"	9,30	6,30	6,45	6,60	6,50
"	Bremen	greifb. amerik. middling	§ cts. je lb. ..	21,44	14,04	14,38	14,69	14,57
Wolle ⁹⁾	dt. Inlandspreis	Januar	"	—	—	13,69	13,83	13,90
Kammzug ...	"	A/AA vollschürig ¹⁰⁾ ..	RM. je 1 kg ..	9,75	9,50	9,50	9,50	9,50
"	"	Buenos Aires D. I. mittel	"	5,34	5,06	5,07	5,08	5,08
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	32,15,0	32,8,9	31,17,6
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45,17,6	47,10,0	48,10,0	48,10,0	48,0,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹¹⁾	3,30	2,98	3,25	3,25	3,25
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14 ¹ / ₈	13,37	13,30	13,25	13,20
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	56,8,9	55,11,3	54,13,9
"	"	3 Monate	"	—	57,8,9	57,3,9	56,6,3	55,6,3
"	Berlin	Januar	RM. je 100 kg	—	—	117 ¹ / ₈	116 ¹ / ₄	115 ¹ / ₂
"	"	Juni	"	—	119 ¹ / ₈	118 ⁷ / ₈	117 ¹ / ₂	116 ³ / ₄
"	"	Dezember	"	—	—	—	—	116 ⁷ / ₈
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63,12	67 ¹ / ₄	67 ¹ / ₈	66 ¹ / ₄	65 ¹ / ₈
"	London	3 Monate	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	299,12,6	299,12,6	287,10,0
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	281,13,6	294,10,0	295,12,6	295,1,3	283,12,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,72	6,52	6,47
"	London	frei	£ je ton	38,5,7	32,15,0	31,16,0	30,15,0	29,5,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	77	65 ³ / ₄	64 ⁷ / ₈	62	59 ⁵ / ₈
Blei	New York	"	cts. je lb.	66 ¹ / ₂	60 ¹ / ₂	60 ³ / ₄	58	57 ¹ / ₄
"	London	"	£ je ton	9,25	7,80	7,65	7,50	7,40
"	Berlin	Januar	RM. je 100 kg	35,8,0	28,17,6	28,1,3	27,10,0	26,16,3
"	"	Juni	"	—	—	55 ⁷ / ₈	54 ⁵ / ₈	53 ¹ / ₈
"	"	Dezember	"	—	58 ¹ / ₄	56 ³ / ₄	55 ¹ / ₄	54 ⁵ / ₈
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar ..	cts. je oz. ¹⁵⁾ fein	68 ³ / ₈	54 ¹ / ₈	55 ³ / ₄	56 ¹ / ₂	57 ⁵ / ₈
"	London	" 2 Monate ..	d je oz.	31 ¹³ / ₁₆	24 ¹⁵ / ₁₆	25 ³ / ₄	26 ¹ / ₄	26 ⁷ / ₈
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	31 ¹³ / ₁₆	24 ⁷ / ₈	25 ⁹ / ₁₆	26 ¹ / ₁₆	26 ⁵ / ₈
"	"	"	"	94 ¹ / ₂	74 ¹ / ₂	77 ¹ / ₂	79	81

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 Sacke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fat 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⁾ 999/1000 Feingehalt.

auch die *Spekulation* wieder *à la Baisse* betätigt. Das bleibt auf die Stimmung nicht ohne Einfluß. Die Spanne zwischen *Standard* und *Elektro* ist wieder auf mehr als 7½ Pfund Sterling gestiegen, auf einen Betrag, der an sich ausreichen würde, um weitere Standardmengen auf *Elektro* umzuarbeiten. Bis jetzt verlautet noch nichts von derartigen Absichten, ebensowenig ist aber zu erkennen, wie sich eine Verringerung der ungewöhnlich großen Spanne vollziehen soll; beim letzten Male erfolgte sie durch einen Rückgang der Forderungen für *Elektro*. Übrigens ist nicht nur diese Spanne sehr groß geworden, sondern auch der Preisunterschied zwischen dem amerikanischen Märkte und den Forderungen in Europa geht wieder weit über Fracht und Unkosten hinaus.

Eine Abschwächung nach ziemlich langer Festigkeit erfuhr auch *Zinn*. Hier wirkten sich die bedenklichen Nachrichten aus *China* sowie das Bevorstehen des chinesischen Neujahres aus, das an sich immer zu Abgaben der ostasiatischen Spieler führt. Dabei kaufte *Amerika* verhältnismäßig gut, und auch die *russischen* Behörden traten vorübergehend als Nehmer auf. — Die Verladungen vom fernen Osten werden trotz der gelegentlich besprochenen Flutschäden jetzt allgemein auf 5500 bis 6000 Tonnen geschätzt, man nimmt aber trotzdem an, daß die Monatsschlußbestände einen Rückgang bis zu etwa 1000 Tonnen aufweisen können; ganz sicher erscheint das aber noch keineswegs.

Auf den *Zink*preis wirkten die Nachrichten, wonach in Ostoberschlesien die Aussichten für eine neue Syndizierung nicht ungünstig seien, nur in sehr bescheidenem Maße ein. Man behauptete, daß sich bei den oberschlesischen wie bei den belgischen Hütten allmählich größere Bestände ansammelten, und zeitweilig war von diesen Seiten auch drängenderes Angebot am Markte. Im ganzen war aber die Stimmung etwas besser behauptet als in den Wochen vorher.

Sehr unsicher lag wiederum *Blei*, bei dem man jetzt, angesichts der Nachrichten aus dem amerikanischen Bauwesen auch wegen der künftigen Entwicklung recht zurückhaltend geworden ist. Die mexikanischen Anlieferungen nach England und dem Festland von Europa bleiben weiter sehr groß, und Amerika hat seine Notierungen wiederum etwas heruntersetzt.

Eine ziemlich scharfe Erholung hat lediglich *Silber* erfahren, nachdem zunächst die Wiedereröffnung der Banken in Hankau und damit das Greifbarwerden der dortigen Bestände den Preis erheblich gedrückt hatte.

Aber besonders der Donnerstag verlief auf *chinesische Spekulationskäufe* sehr fest und lebhaft; ein Anziehen der Preise um 11/16 d, wie es dieser Tag brachte, zählt am Silbermarkt zu den Seltenheiten.

Im weiteren Verlauf der

Londoner Wollversteigerungen

ist die Stimmung bemerkenswert fest geworden, und die Preise weisen im Durchschnitt eine *Erhöhung* um 5 % gegenüber dem Dezember auf. Noch größer sind die Steigerungen bei den kleinen Auktionen in den Kolonien, wo sie gelegentlich das Doppelte betragen. Trotzdem hat sich Stimmung und Preis in den *Kämmerei-* und *Spinnereibezirken* nicht wesentlich gebessert, und lediglich für die feinsten Nummern sind kleine Aufschläge durchzusetzen. Man befürchtet im Fache, daß höhere Preise für Wollgarne und Gewebe den Wettbewerb der Kunstseide, der sich jetzt schon sehr scharf geltend macht, weiter verstärken müßten.

Ende der Baumwoll-Preissteigerungen?

So fest und lebhaft wie die Vorwochen ist die Berichtszeit am Baumwollmarkte nicht verlaufen. Der Entkernungsbericht für Mitte Januar, der mit 16,61 Millionen laufenden Ballen abschloß, was rund 1,1 Million mehr ist als bei dem Berichte von Mitte Dezember, regte zunächst allerdings zu weiteren Käufen an, aber dann wurde die Marktbeziehung unregelmäßig. Es gibt weite, besonders Spielerkreise, die den Preisaufstieg der letzten Monate — es sind rund 200 New Yorker Punkte — für ausreichend halten, um selbst eine ziemlich erhebliche Überschätzung der Ernte durch das Ackerbauamt auszugleichen; so sehr groß ist diese aber wahrscheinlich gar nicht, denn aus der Tatsache, daß die Ernteschätzungen in 500-Pfund-Ballen aufgemacht werden, die Entkernungsanstalten aber in laufenden Ballen rechnen, dürfte sich bei den ungewöhnlich schweren Ballen dieses Erntejahres eine Differenz von etwa 600 000 Ballen ergeben; es wären demnach nur noch etwa 1,4 Millionen Ballen zu entkernen, um auf die 18,61 Millionen Ballen geschätzte Ernte zu kommen.

Die Berichte aus den *Spinnereibezirken* der führenden Länder lauten *verhältnismäßig günstig*, insbesondere auch aus *Amerika* selbst. Die jüngst schon einmal erwähnten indischen Käufe geringer amerikanischer Baumwolle halten an und entlasten den Markt weiter von unandienbaren Beschaffenheiten.

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Die Tendenz an den Effektenmärkten unterlag in der Berichtszeit *starken Schwankungen*. Zu Beginn der Vorwoche vermochten sich die Kurse auf den meisten Marktgebieten nicht zu behaupten. Im weiteren Verlauf kam es jedoch zu einer ausgesprochenen *Hausse*, da die Bankenkundschaft neue umfangreiche Kaufordere erteilt hatte, während sich die Börsenspekulation wesentlich zurückhaltender zeigte. Anregend wirkten Meldungen über neue Aufträge der Reichsbahn, die sich diesmal nicht nur auf Waggons, sondern auch auf Lokomotiven erstrecken. Sehr fest lagen vor allem Montanwerte und von diesen besonders

Kohlenaktien

auf Gerüchte über einen geplanten Zechentrust. Man sprach von angeblichen Verhandlungen zwischen *Köln-Neussen*, *Hoersch* und *Klöckner*, bei denen auch *Krupp* eine Rolle spielen soll. Man behauptete auch wieder, daß auch die *Zeche Ewald* in die Kombination einbezogen werden solle. Von den anderen Montanwerten konnten

Mannesmann

ihre Steigerung fortsetzen. Die Gerüchte von Interessen-

käufen wollen nicht verstummen und man verweist immer wieder darauf, daß die gute Geschäftslage allein die Aufwärtsbewegung nicht genügend erklären könne. (Vgl. hierzu den Artikel „Neue Überfremdungsversuche“ in dieser Nummer.) Ebenso wie bei Mannesmann wurde die weitere Kurssteigerung in

Hamburg-Süd und Hansa

mit neuen Interessenkäufen begründet. Wie wir in dem erwähnten Artikel dargelegt haben, kann die Verwaltung von Hamburg-Süd nicht angeben, von wem die Überfremdungsversuche ausgehen sollen. Nichtsdestoweniger erhalten sich die Gerüchte über Aufkäufe zum Zwecke eines Zusammenschlusses hartnäckig. — Die Verwaltung der *Hansa-Dampfschiffahrts-Gesellschaft* hat sich bekanntlich erst vor kurzem durch Schaffung neuer Aktien gegen Majorisierungsbestrebungen zu schützen versucht. Trotzdem bringt man auch bei dieser Reederei die Aufkäufe mit Überfremdungsversuchen in Zusammenhang. Ein stärkerer

Rückschlag der Farbentrust-Aktien

führte in der zweiten Hälfte der Vorwoche zu einer all-

gemeinen Verflauung. Die Abgabeneigung in den Aktien der I.-G. Farbenindustrie A.-G. wurde mit pessimistischen Ausführungen des Geheimrats Bosch motiviert. Man meinte auch, daß der Farbenrust für 1926 dieselbe Dividende (10%) wie im Vorjahr zur Verteilung bringen werde, weil später ein wesentlich größeres Kapital zu verzinsen ist und sich die Verwaltung für ihre künftige Dividendenpolitik nicht durch eine Erhöhung der Ausschüttung für 1926 festlegen werde. Auch die Mitteilung, über den Dividendenausfall des

Phönix

verstimmt, obwohl man schon seit längerer Zeit damit rechnen mußte. Man befürchtete, daß auch die Vereinigte Stahlwerke A.-G. für das Zwischengeschäftsjahr (1. April bis 30. September 1926) keine Dividende verteilen werde, nachdem man vor kurzem noch 8% erwartet hat. Die Verwaltung der Vereinigten Stahlwerke sollte durch eine offizielle Erklärung dem Rätselraten endlich ein Ende machen. Vier Monate nach Abschluß des Zwischengeschäftsjahrs dürfte man sich über die Dividendenpolitik wohl schon einig sein. — Weiter gesucht waren

Bankaktien,

von denen in den letzten Tagen namentlich *Deutsche Bank* und *Disconto-Gesellschaft*, die als vernachlässigt gelten, im Kurse gesteigert wurden. Bei der Deutschen Bank scheint sich die Verwaltung über den Dividendenvorschlag noch nicht einig zu sein. Maßgebende Kreise sind einer Dividendenerhöhung, zum Teil auch aus sozialen Gründen, abgeneigt, während andere Stellen eine Dividendenerhöhung (etwa auf 12%) für vertretbar halten. Zu Beginn der neuen Woche war man an der Börse in dieser Beziehung recht hoffnungsfroh. Was die *Disconto-Gesellschaft* anbelangt, so meint man, daß sie sich hinsichtlich der Dividende von der Deutschen Bank nicht übertreffen lassen werde. — Eine stürmische Aufwärtsbewegung erfolgte am Markte der

Hypothekenbank-Aktien.

Obwohl es an einzelnen Tagen zu Kurssteigerungen von 15 bis 20% kam, konnte in einzelnen Werten die Nachfrage bei weitem nicht befriedigt werden. Wir verweisen auf unsere Ausführungen in der Rubrik „Probleme der Woche“. — Die Sonderbewegung in

Kunstseide-Aktien

nahm ihren Fortgang. *Vereinigte Glanzstoff* gewannen innerhalb einer Woche weitere 50% und stellten sich zu Beginn der neuen Woche auf etwa 550%. *Bemberg* gewannen ebenfalls etwa 50% und schlossen am letzten Montag mit 375%. Auf die neuen internationalen Vereinbarungen in der Kunstseideindustrie, die vielfach zur Begründung für die ungewöhnlichen Kurssprünge angeführt werden, gehen wir in der Rubrik „Probleme der Woche“ näher ein. — Von sonstigen Spezialwerten sind noch die Aktien der

Deutsche Erdöl A.-G.

zu erwähnen, die in einer Woche über 20% anzogen. Es waren wieder verschiedene Gerüchte über die Gesellschaft im Umlauf, namentlich über eine neue Expansion auf dem Gebiete der Kohlenindustrie. Möglicherweise ist die Kurssteigerung nur auf die stärkere Nachfrage für Kohlenwerte zurückzuführen; die Gesellschaft besitzt bekanntlich die Mehrheit der Kuxe der Gewerkschaft Bismarck. — Im Zusammenhang mit dem für Deutschland ungünstigen

Urteil des Haager Schiedsgerichts

über die Entschädigung für das beschlagnahmte deutsche Eigentum im Ausland waren die sogenannten „Entschädigungswerte“ stark angeboten. Der Kurs von *Neu-Guinea* und *Deutsch-Ostafrikanische Gesellschaft* wurde auf Veranlassung des Börsen-Kommissars gestrichen.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Weiter fest

Gegenüber den anderen deutschen Börsenplätzen, vor allem Berlin und Frankfurt a. M., nahm der hiesige Markt nur insofern eine Ausnahmestellung ein, als sich neben der Tätigkeit der berufsmäßigen Spekulation und Arbitrage, die sich vornehmlich auf den von Berlin abhängigen Märkten betätigte, in den reinen Lokal-Papieren eine besondere Bewegung herausbildete. Das gilt zunächst von

Schiffahrts-Aktien

Das Interesse für diese Papiere wurde besonders geweckt durch die nachhaltige Preissteigerung der Aktien der *Hamburg-Südamerikanischen Dampfschiffahrtsgesellschaft*, die durch unverkennbare Interessenkäufe innerhalb Wochenfrist eine Höherbewertung um 50% erfuhren. Für diese in den Verhältnissen der Seeschiffahrt oder der Gesellschaft absolut unbegründete Preisbewegung sind an der Börse eine ganze Reihe von Gründen angegeben worden, die auf ihre Stichhaltigkeit nicht nachzuprüfen sind, da die Verwaltung sich einer Stellungnahme enthielt, oder, soweit sie um Auskunft angegangen wurde, nur erklären konnte, daß die Bewegung in den Verhältnissen nicht begründet sei. Man behauptete, daß die Hamburg-Süd von der Hapag übernommen werden soll, und wollte gleichzeitig wissen, daß die *Bremer Hansa-Linie*, deren Aktien eine ähnliche starke Steigerung erfahren haben, vom Norddeutschen Lloyd geschluckt werden soll. Soweit diese Gerüchte demontiert werden konnten, wurden sie abgeleugnet. Mehr Glaubwürdigkeit haben die Darstellungen, daß die den beiden Gesellschaften nahestehenden Banken auf eine entsprechende Angliederung hinarbeiten. Zeitweilig war auch von einer Annäherung der Bremer Hansa-Linie an die Hamburg-Süd die Rede, wobei besonders auf die Gleichmäßigkeit der Kursentwicklung hingewiesen wurde. Das Rätselraten ist noch nicht zu Ende. Man wird die weitere Entwicklung abwarten müssen, um sich über die tiefer liegenden Gründe der Aktienaufkäufe klar werden zu können. Zum Stillstand kam die Bewegung zeitweilig bei der Bekanntgabe der Dividende der Hamburg-Süd, die wieder mit 8%, wie im vorigen Jahre, in Vorschlag gebracht wird, zugleich mit dem weiteren Antrage an die Generalversammlung der Aktionäre auf Erhöhung des Aktienkapitals um 10 Millionen Mark *Vorratsaktien*. Die Börse erblickte besonders in dem letzten Antrag eine unverkennbare Absicht der Verwaltung, einen Angriff auf ihre Selbständigkeit mit allen Kräften abzuwehren.

Von der Bewegung in diesen beiden Papieren zogen die anderen Werte dieses Marktes nur wenig Vorteil. Die Tendenz für die führenden Aktien Paketfahrt und Lloyd war sogar zur gleichen Zeit eher nach abwärts gerichtet, wofür unzweifelhaft die Nachrichten bestimmend waren, die aus Amerika über den Stand der Freigabeaktion gemeldet wurden. Auch der Kursstand der Deutsch-Ostafrika und Wörman-Aktien hat sich — obwohl nur wenig Material an den Markt gelangte — nicht behaupten können. Eine recht günstige Meinung trat dagegen für die kleineren Reedereien zutage, von denen insbesondere die Flensburger Schiffahrtsgesellschaft und die Neue Stettiner Dampfer-Compagnie Vorteil ziehen konnten. Für die Aktien der *Flußschiffahrtsgesellschaften* hat das Interesse ganz nachgelassen, die Kurse zeigen auch kaum eine Veränderung. Eine Befestigung erfuhren die Notierungen für die Aktien der *Deutschen Hochseefischerei-Unternehmungen*. — Am Markte der

lokalen Industriepapiere

entwickelte sich zunehmendes Interesse in erster Linie für *Schiffbauunternehmungen* und *Eisenwerke*. Die Neubaufträge, die von der Deutsch-Ostafrika-Linie, der Woermann-Linie, dem Norddeutschen Lloyd und einigen anderen Schiffahrtsgesellschaften in der letzten Zeit bekannt

wurden, regten die Nachfrage nach den Aktien der verschiedenen Werftgesellschaften an, und verhalten sowohl den Aktien der Flensburger Schiffbaugesellschaft wie denen des Bremer Vulkan, der Schichau-Werft in Danzig, sowie den im freien Verkehr gehandelten Aktien der Reiherstieg-Schiffswerft, der Schiffbau-Anstalt Janssen & Schmilinsky und der Hamburger Elbwerft zu einer Aufbesserung. Gleichzeitig zogen aus der Bewegung die Aktien der Dolberg-Maschinenfabrik und der Hollerschen Carlshütte sowie der Metallwerke A.-G. Luckau & Steffen und der Triton-Werke Vorteil. Auch die lange vernachlässigten Aktien der Ottensener Eisenwerk-A.-G. zogen im Kurse an.

Eine Höherbewertung fanden weiter die Aktien der Hamburg-Altonaer Brauereien, von denen besonders Elbschloß-Brauerei bevorzugt wurden. Von den chemischen Fabriken waren die Aktien-Gesellschaft in Billwärder vorm. Hell & Sthamer begehrt und etwa 30 % höher, dagegen gaben Mercksche Guano und Anglo Guano nach dem „fait accompli“ wieder etwas im Preise nach — Lederwerke Wiemann und Wandsbeker Lederfabrik, sowie Vereinigte Jute-Spinnereien Hamburg-Harburg und Transport A.-G. Hevecke wurden höher bewertet.

Von Verkehrsunternehmungen zogen Hamburger Hochbahn-Aktien Vorteil aus Gerüchten von einer bevorstehenden Kapitalserhöhung, die angeblich im Ausmaße von 50 % des Aktienkapitals beabsichtigt sein soll. Auch für die Aktien der Hamburgischen Elektrizitäts-Werke machte sich wiederholt Aufnahmelust bemerkbar, die mit Kapitalserhöhungsabsichten zu begründen versucht wurde, obgleich dem Vernehmen nach nur die Ausgabe einer Obligationsanleihe beabsichtigt ist. Für die Aktien der Lübeck-Büchener-Eisenbahn zeigte sich ebenfalls zunehmendes Interesse, obgleich die Gerüchte von einer nahe bevorstehenden Übernahme durch die Reichsbahn-A.-G. wohl nur eine Kombination sind. — Das Geschäft am Markte der

Kolonial- und Plantagenwerte

hielt sich in der letzten Zeit in engen Grenzen, da der Zu-

sammentritt des Schiedsgerichts im Haag die Unternehmungslust stark einengte. Aus den Nachrichten, die von der Haager Tagung bekanntgegeben wurden, vermochten die Werte der deutschen Kolonialgesellschaften nicht viel Vorteil zu ziehen, da bisher nur wenig greifbare Resultate vorliegen. Vereinzelt machte sich das Verlangen bemerkbar, die in der letzten Zeit aufgelaufenen recht umfangreichen Kursgewinne in Sicherheit zu bringen, doch fand das an den Markt kommende Material zu leicht ermäßigten Preisen schlank Aufnahme. Nach dem Verhandlungsabschluß trat sogar die Nachfrage wieder stärker hervor, doch kam es nur in einzelnen Werten zu nennenswerten Abschlüssen. Etwas mehr Interesse machte sich für *Consolidated Diamond* bemerkbar. Auch für *Otavi-Minen* und *Eisenbahn-Anteile*, sowie für die Aktien der *Salitrera Compagnie* wurden auf ausländische Nachfrage hin höhere Preise bewilligt.

Von den *festverzinslichen Werten* wurden die Hamburger 6 %ige £-Anleihe, sowie die Lübeck-Schweden-Anleihe und türkische Werte lebhaft umgesetzt. Die Pfandbriefe der Hamburgischen Hypothekenbank behaupteten sich auf letztem Stande.

	14. I.	18. I.	21. I.	24. I.	26. I.	28. I.
Hamburg-Amerika-Linie	176,—	176,—	177,—	176,50	174,—	173,—
Hamburg-Süd	195,25	208,—	231,—	232,50	242,—	236,—
Norddeutscher Lloyd	181,—	162,25	163,25	162,—	160,50	160,—
Bremer Hansa	215,—	217,—	232,50	234,—	245,50	238,—
Vereinigte Elbschiffahrt	94,—	94,—	93,—	91,—	91,50	99,—
Verensbank	168,75	168,50	169,25	169,25	167,25	174,75
Westholsteinische Bank	185,50	185,—	185,25	187,—	188,25	190,—
Lübecker Commerzbank	145,—	140,—	140,—	140,—	140,—	141,—
Hamburger Hochbahn	102,25	107,—	107,25	109,25	106,75	105,50
Eutin-Lübeck	81,—	83,—	85,—	87,—	92,50	93,—
Lübeck-Büchen	139,—	136,—	137,—	135,—	135,—	134,50
Bill-Brauerei	225,—	230,—	230,—	238,—	235,—	238,—
Elbschloß-Brauerei	155,—	160,—	162,—	165,—	165,50	167,—
Holsten-Brauerei	212,—	210,—	211,—	217,—	217,50	225,—
Asbest-Calmson	76,—	73,—	88,50	70,—	75,—	70,50
Nagel & Kaemp	125,—	125,—	126,—	135,—	140,—	137,—
Hamburger Elektrizitätswerke	174,—	175,25	182,—	180,—	176,75	174,75
Anglo Guano	128,25	126,—	128,—	129,—	128,50	130,—
Schlinck & Co.	120,—	115,—	115,—	114,—	114,—	112,—
Bödiker & Co.	12,—	13,75	15,50	15,50	15,—	15,—
Sagebiel	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—	120,—
Bibundl-Plantagen-A.-G.	103,—	108,—	110,—	110,—	109,—	109,—
Deutsche Torogesellschaft	1350,—	1340,—	1360,—	1360,—	1350,—	1360,—
Deutsche Kautschuk A. G.	175,—	184,—	185,—	185,—	190,—	190,—
Westafrikanische Viktorla	126,—	127,—	127,—	127,—	126,—	127,—
Dekaze	145,—	145,—	145,—	145,—	142,—	143,—
Jaluit-Gesellschaft	285,—	297,—	296,—	295,—	245,—	265,—
Deutsche Handels-Plant. der Südeee	250,—	240,—	220,—	230,—	210,—	228,—
Consolidated Diamond	23,50	24,—	24,—	24,—	24,—	24,—

Bilanzen

Reichs-Kredit-Gesellschaft

Dividenden-Erhöhung auf 8 % — Stark erhöhter Umsatz

Der Abschluß der Reichs-Kredit-Gesellschaft für 1926, der erste Großbank-Abschluß, der bekanntgegeben wird, bietet keine Überraschung. Die Dividende wird von 6 auf 8 % erhöht. Die Verwaltung hätte aber mühelos auch 10 % auf das verhältnismäßig kleine Aktienkapital von 30 Mill. RM. ausschütten können. Sie zieht aber offenbar eine langsame Dividendenerhöhung einer sprunghaften Steigerung vor, obwohl sie weder auf die Börse, noch auf die Aktionäre Rücksicht zu nehmen braucht. Viel interessanter als die Erhöhung der Dividende sind die Veränderungen auf den einzelnen Bilanzkonten, da man von der Reichs-Kredit-Gesellschaft nicht wie von den anderen Großbanken schon im Laufe des Jahres durch die Zweimonatsbilanzen über die Geschäftsentwicklung unterrichtet wird. Das Institut hat sich, ebenso wie die Berliner Handels-Gesellschaft, bisher zur Veröffentlichung von Zweimonatsbilanzen nicht entschließen können und hat leider auch diesmal seine Bilanzaufstellung nicht dem Reichsbank-Schema angepaßt.

Die *Kreditoren* sind nicht so stark wie bei den anderen Berliner Instituten gestiegen; sie sind nur von 597,42 Mill. RM. auf 457,93 Mill. RM. angewachsen. Dabei ist aber zu berücksichtigen, daß innerhalb der Einlagen eine starke Verschiebung eingetreten ist. Während früher die öffentlichen Gelder einen wesentlichen Teil der Kreditoren ausmachten, hatten sie sich im letzten Viertel des Jahres 1926

bereits stark verringert. Vor dem Enquête-Ausschuß wurde seinerzeit von einem Vorstandsmitglied der Bank mitgeteilt, daß die Reichsgelder kaum mehr als 25 % der Kreditoren betragen. Inzwischen sind sie, wie uns erklärt wird, noch weiter zurückgegangen. Die dem Institut aus der Privatwirtschaft zugeflossenen Gelder haben sich sonach viel stärker erhöht als die Bilanzziffern erkennen lassen. Bemerkenswert ist, daß der größte Teil der fremden Gelder, die der Bank neu zugeflossen sind, auf längere Zeit eingelegt wurde. Die Kreditoren, die erst nach vier Wochen oder später rückzahlbar sind, stiegen nämlich von 149,72 Mill. RM. auf 191,73 Mill. RM. Die nach sieben Tagen bis vier Wochen rückzahlbaren Einlagen haben sich von 34,61 auf 71,16 Mill. RM. erhöht. Die ganz kurzfristigen Einlagen (bis zu sieben Tagen rückzahlbar) sind dagegen um 20,05 Mill. RM. auf 195,04 Mill. RM. zurückgegangen. Neu erscheint unter den Passiva ein *Akzeptkonto* mit 10,96 Mill. RM. Über die Aufnahme des Akzeptgeschäfts sagt die Verwaltung im Bericht nur, daß sie sich dazu entschlossen habe, um ihrer Kundschaft den Trassierungs-Kredit zugänglich zu machen.

Unter den Aktiva haben sich die *Debitoren* von 128,08 Mill. RM. auf 181,36 Mill. RM. erhöht. Die Zunahme der Kreditoren ist also fast ausschließlich den Debitoren zugute gekommen. Die Reichsbank-Guthaben gingen von 32,04 auf 21,28 Mill. RM. zurück. Schecks, Wechsel und unverzinsliche Schatzanweisungen weisen eine Verminderung von 168,54 Mill. RM. auf 127,69 Mill. RM. auf. Dieser

Rückgang steht damit im Zusammenhang, daß 1926 die letzten von der Reichs-Kredit-Gesellschaft diskontierten „E“-Schatzanweisungen fällig waren. Besonders auffallend ist das Anwachsen der *Reports und Lombards* von 24,03 Mill. RM. auf 61,01 Mill. RM. Wie aus den Zweimonatsbilanzen bekannt ist, haben die *Reports und Lombards* bei den anderen Instituten etwa ebenso zugenommen, aber man hatte angenommen, daß die Reichs-Kredit-Gesellschaft diesen Geschäftszwei nicht so stark pflegen werde. Zum Teil dürfte es sich hierbei allerdings um eine zwangsläufige Entwicklung in Verbindung mit der wesentlichen Erweiterung des Effekten-Kommissionsgeschäfts handeln. Die Reichs-Kredit-Gesellschaft wird immer mehr zur Bank der Provinzbankiers (etwa wie die Berliner Handels-Gesellschaft, mit der sie auch sonst manche Ähnlichkeiten hat), weil die Provinzkundschaft in der filiallosen Reichs-Kredit-Gesellschaft keine Konkurrenz zu fürchten braucht. Die Guthaben der Banken und Bankiers, unter denen wieder nur die Nostro-Guthaben und an erste Banken begebene Gelder aufgeführt werden, haben sich von 70,24 auf 94,88 Mill. RM. erhöht. Konsortialbeteiligungen werden mit 2,8 Mill. RM. gegen 1,29 Mill. RM. ausgewiesen. Die Bank kann eine stattliche Zahl von *Emissionen* aufführen, bei denen sie zum Teil an führender Stelle mitgewirkt hat; im Vordergrund standen dabei öffentliche Anleihen, doch konnte die Bank auch an fünf Kapitalserhöhungen privater Gesellschaften und an drei Neugründungen mitwirken.

Die *Roheinnahmen* einschließlich des Vortrags sind von 10,15 auf 14,16 Mill. RM. gestiegen, und zwar betragen die Einnahmen aus Zinsen, Devisen und Sorten 8,23 Mill. RM. gegen 6,75 Mill. RM., die Provisionen 4,76 Mill. RM. gegen 3,14 Mill. RM. Neu ausgewiesen werden Einnahmen aus Gemeinschaftsgeschäften mit 0,79 Mill. RM. Auf der anderen Seite erforderten Unkosten und Steuern, die leider in einem Posten zusammengezogen sind, 7,90 Mill. RM. gegen 4,69 Mill. RM. i. V. Diese Erhöhung ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß die Reichs-Kredit-Gesellschaft im Jahre 1926 zum erstenmal alle Steuern, auch die *Körperschaftsteuer*, zu zahlen hatte, zum Teil hängt die Erhöhung aber auch mit dem erheblich ausgedehnten Geschäftsumfang zusammen. Der *Umsatz* ist von 28,6 Milliarden RM. auf 45,2 Milliarden RM. gestiegen. Der *Reingewinn* beträgt 6,26 Mill. RM. gegen 5,46 Mill. RM. i. V. Davon werden 2 Mill. RM. dem Reservefonds überwiesen, der danach 12 Mill. RM. beträgt, 1 Mill. RM. wird (wie im

Vorjahr) auf das Bankgebäude abgeschrieben. Die Dividende erfordert 2,4 Mill. RM.

Der Bericht der Reichs-Kredit-Gesellschaft läßt die starke und, wie man wohl sagen darf, erfolgreiche *Hinwendung zur Privatwirtschaft* deutlich erkennen. Der Geschäftsbericht selbst hebt die zunehmende Inanspruchnahme durch die private Wirtschaft hervor. Dabei dürfte es sich weniger um Kleinkunde handeln als um Bankfirmen und größere Industrieunternehmen. Die Entwicklung des Jahres 1926 hat jedenfalls gezeigt, daß die Reichs-Kredit-Gesellschaft nicht nur als Verwalterin öffentlicher Gelder, sondern auch als Kredit-Institut der privaten Wirtschaft ihre volle Existenzberechtigung hat.

J. P. Bemberg A.-G.

Betriebserweiterung — 6 Millionen Auslandskredit

Die Verwaltung des Unternehmens legt für das am 30. September 1926 abgelaufene Geschäftsjahr einen *recht günstigen* Abschluß vor und bringt die Verteilung einer Dividende von 8 %, wie im Vorjahr, in Vorschlag.

Trotz der während des größten Teils des Berichtsjahres herrschenden allgemeinen Depression hatte die Gesellschaft einen *befriedigenden Geschäftsgang*. Nur zu Beginn wurde eine längere Betriebseinschränkung und darauffolgende Stilllegung der Fabrik in der Oehde notwendig, die aber bald durch bessere Beschäftigung abgelöst wurde. Schon im Mai 1926 wurde der Betrieb wieder voll aufgenommen und kurze Zeit darauf mußten die *Anlagen* sogar noch *erweitert* werden. Auch der Augsburgener Betrieb, in dem die gewebte *Adlerseide* hergestellt wird, hat trotz der starken Konkurrenz, die ihm durch billige Nachahmungen unter Verwendung minderwertiger ausländischer Kunstseide bereitet wurde, gut gearbeitet. Der Ausbau dieser Fabrik, sowie der Spinnereibetriebe in Barmen, der noch nicht abgeschlossen ist, sondern im neuen Geschäftsjahr fortgesetzt werden soll, wurde durch Aufnahme eines *langfristigen ausländischen Darlehens* finanziert, das mit 6,21 Mill. RM. in der Bilanz erscheint. Über die Bedingungen, sowie die Laufzeit und die Art und Höhe der gegebenen Sicherheiten wird nichts Näheres mitgeteilt.

Von den letzthin gegründeten drei ausländischen Tochtergesellschaften hat die *American Bemberg Corporation*, an der auch die Vereinigten Glanzstoffwerke beteiligt sind, bereits zu arbeiten begonnen, während die italienische *La Seta-Bemberg Soc. An.*, sowie die französische Gesellschaft erst im Laufe des Jahres 1927 den Betrieb eröffnen werden.

In der *sehr liquiden Bilanz* sind die durch die Betriebserweiterungen verursachten Neuinvestitionen auf Gebäudekonto mit 25 %, auf Maschinenkonto mit etwa 80 % abgeschrieben. Von den neu angelegten Kapitalbeträgen entfallen 2,257 Mill. RM. auf Barmen und 0,599 Mill. RM. auf Augsburg. Die flüssigen Mittel haben eine erhebliche Steigerung erfahren, nämlich Debitoren von 3,788 auf 5,222 Mill. RM. und Wechsel von 0,026 auf 0,211 Mill. RM., während die kurzfristigen Verbindlichkeiten von 3,616 auf 2,059 Mill. RM. gesunken sind. Obwohl der *Rohgewinn*, der im Vorjahr 5,573 Mill. RM. betrug, diesmal mit 6,835 Millionen RM. ausgewiesen wird, erscheint der *Reingewinn* einschließlich des Vortrages von 0,177 mit nur 1,577 Mill. Reichsmark gegen 1,684 Mill. RM. i. V. Diese Verminderung ist auf die unverhältnismäßig stark gestiegenen Unkosten und Steuern zurückzuführen. Die Handlungskosten werden einschließlich Umsatzsteuer mit 2,653 (1,649 i. V.) Mill. RM., die sonstigen Steuern mit 0,894 (0,422 i. V.) Mill. RM. aufgeführt. Das Konto Beteiligungen und Wertpapiere, über dessen Zusammensetzung keine näheren Angaben gemacht werden, hat eine Erhöhung um 1,845 auf 5,747 Mill. RM. erfahren.

Im *laufenden Jahr* hat der Geschäftsgang des Unternehmens, nach Mitteilung der Verwaltung, einen so *starken*

In Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	In Mill. RM.	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
<i>Aktiva:</i>			<i>Passiva:</i>		
Kasse, Sorten u Kupons	2,855	2,117	Aktienkapital	30,000	30,000
Guthaben bei Reichsbank, Postscheckamt und Kassensverein	21,281	32,043	Reservefonds	10,000	8,000
Schecks, Wechsel u unverzinsliche Schatzanweisungen	127,888	168,544	Gläubiger	457,927	397,419
Guthaben bei Banken und Bankiers	94,876	70,351	davon fällig bis zu 7 Tagen	195,937	215,092
Reports und Lombards gegen lösbare Wertpapiere	61,014	24,027	davon fällig bis zu 4 Wochen	71,162	34,605
Vorschüsse auf Waren u. Warenverschiffungen	13,107	7,071	davon fällig darüber hinaus	191,728	147,721
Sonstige Schuldner	181,389	128,090	Akzente	10,904	—
davon gedeckt	159,819	109,972	Angestellten-Unterstützungsfonds	0,400	0,150
Eigene Wertpapiere	5,000	—	Transitorische Posten	0,843	1,240
Konsortialbeteiligungen	2,800	1,290	Avale und Bürgschaftsverpflichtungen	2,987	3,131
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken u. Bankfirmen	1,000	1,180	Gewinn	6,557	3,900
Bankgebäude	5,000	6,000	Vortrag aus 1921	0,377	0,366
Sonstige Immobilien	1 RM	1 RM	Reingewinn	5,880	5,195
Mobilien	1 RM	1 RM			
Transitorische Posten	0,412	1,356			
Avale und Bürgschaftschuldner	2,987	3,131			

! Gewinn- und Verlustrechnung

Aufwand			Ertrag		
Handlungskosten und Steuern	7,899	4,892	Vortrag	0,377	0,286
Gewinn	6,257	5,460	Zinsen, Devisen Sorten	8,235	6,749
			Provisionen	4,758	3,137
			Einnahmen aus Gemeinschaftsgeschäften	0,787	—

Aufschwung genommen, daß es trotz der Betriebserweiterungen zur Zeit unmöglich sei, die Nachfrage voll zu befriedigen.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.9.26	Bilanz per 31.9.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.9.26	Bilanz per 31.9.25
Aktiva			Passiva		
Grundstücke	1,804	1,794	Aktienkapital	16,000	16,000
Gebäude	4,701	3,858	Ges. Reserve	0,105	0,024
Maschinen	4,283	3,997	Rückständige Dividende	0,013	0,004
Kasse, Giro, Postscheck	0,033	0,020	Obblig. Aufwertung	0,015	0,050
Wechsel	0,211	0,026	Darlehen	6,210	—
Beteiligungen, Wertpapiere	5,747	3,902	Kreditoren	2,059	3,618
Warenbestände	3,976	3,993	Reingewinn	1,577	1,634
Debitoren	5,222	3,788			

Charlottenburger Wasserwerke

Gesteigerte Wasserabgabe — 7% Dividende — Fortgang der Erweiterungsarbeiten

Die Charlottenburger Wasser- und Industriewerke A.-G., die gemeinsam (und in Konkurrenz) mit den Städtischen Werken die Stadt Berlin mit Wasser versorgen, haben im abgelaufenen Berichtsjahr eine *weitere Zunahme des Verbrauchs* verzeichnen können, nachdem bereits das Vorjahr eine Steigerung um mehr als 40% gebracht hatte. Diese Zunahme ist, dem Geschäftsbericht zufolge, auf gesteigerte hygienische Bedürfnisse der Bevölkerung zurückzuführen, außerdem auf die *Bautätigkeit*, die einen beträchtlichen Zuwachs an Neuanschlüssen zur Folge hatte. Die Absatzsteigerung ist um so bemerkenswerter, als in dem feuchten Sommer des letzten Jahres die Wasserabgabe unter dem Durchschnitt blieb, im Gegensatz zu dem vorangegangenen Sommer, der bekanntlich im Westen Berlins eine unangenehme Wasserknappheit verursacht hatte. Um ein Versagen der Wasserversorgung in Zukunft zu verhindern, wurden damals *umfangreiche Erweiterungsbauten* in Angriff genommen, die im Berichtsjahr fortgesetzt wurden. In der Bilanz kommen sie durch einen Zugang in Höhe von 5,132 Mill. RM. auf den *Anlagekonten* zum Ausdruck. Die *Finanzierung dieser Bauten* vollzieht sich ohne Aufnahme einer Anleihe. Am ersten April 1926 standen der Gesellschaft die ersten 500 000 RM. aus dem *Vertrage mit der Stadt Berlin* zur Verfügung, demzufolge das Verteilungsrohrnetz von Schöneberg und Steglitz am 1. Oktober 1928 zum Preise von 2,5 Mill. RM. an die Stadt übergeht. Mit der Finanzierung der Erweiterungsarbeiten dürften auch Veränderungen auf einer Reihe von Bilanzkonten zusammenhängen. Zunächst wurde dem *Erneuerungsfonds* ein Betrag von 0,114 Mill. RM. entnommen. Ferner taucht in der neuen Bilanz eine *Bankschuld* in Höhe von 2,802 Mill. RM. auf, während sich das (allerdings weit höhere) *Bankguthaben* nur um 0,731 Mill. RM. erhöht hat. (Die übrigen *Betriebsmittelkonten* weisen gegenüber der Vorjahresbilanz Verände-

rungen nur im Sinne einer leichten Erhöhung auf.) Schließlich scheint auch die *Veräußerung von Wertpapieren*, die in früheren Jahren von der Gesellschaft als Anlage der vorhandenen laufenden Mittel angekauft worden waren, mit dem Wunsch zusammenhängen, Mittel für die Neuanlagen freizumachen. Genaue Daten werden leider nicht über die Effektenverkäufe angegeben; das Konto *Wertpapiere und Beteiligungen* scheint jetzt in der Hauptsache nur noch die *Beteiligungen* und die *Verwertungsaktien* (in unveränderter Höhe von 1 340 800 RM.) zu enthalten.

Die Wertpapiere konnten mit Gewinn abgestoßen werden, der zur Erhöhung des Geschäftsgewinns beigetragen hat. Der *Bruttogewinn* wird mit 10,527 gegenüber 9,442 Mill. RM. i. V. ausgewiesen. Ob und in welcher Höhe die *Beteiligungen* im Berichtsjahr Gewinne abgeworfen haben, wird im Geschäftsbericht nicht erwähnt. Von den Posten, die vom Bruttogewinn in Abzug gebracht werden, haben sich die *Unkosten für den Betrieb der Werke* (1,432 gegen 1,358 Mill. RM.) und der *Rohrnetze* (0,582 gegen 0,551 Mill. RM.) leicht erhöht; eine Senkung erfuhren dagegen die *allgemeinen Geschäftskosten* (0,727 gegen 0,976 Mill. RM.). Dieser Rückgang geht darauf zurück, daß durch Entscheidung des Reichswirtschaftsgerichts die *vertraglichen Abgaben in Fortfall kamen*. Damit sei zwar, führt der Geschäftsbericht aus, die Berechtigung der bisherigen Wasserpreise erwiesen, trotzdem habe man der Ersparnis wegen vom 1. April 1926 an den Preis des Kubikmeters Wasser um einen Pfennig ermäßigt. Die *Abschreibungen* sind nur unwesentlich höher als im Vorjahr. Der *Reingewinn* beträgt, nachdem (wie im Vorjahr) 0,800 Mill. RM. für den *Erneuerungsfonds*, 0,229 (i. V. 199) Mill. RM. für den *Reservofonds* abgezweigt wurden, 4,350 Mill. RM., wozu ein Gewinnvortrag von 0,049 Mill. RM. kommt. Aus diesem Reingewinn werden 7% *Dividende* auf das Aktienkapital (abzüglich der Verwertungsaktien) ausgeschüttet, also 1% mehr als im Vorjahr.

in Mill. RM.	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 25	in Mill. RM.	Bilanz per 30. 9. 26	Bilanz per 30. 9. 25
Aktiva			Passiva		
Grundstücke und Gerechtes	17,350	17,316	Kapital	60,000	60,000
Gebäude	3,432	3,003	Reserve	0,428	0,199
Neubau	0,344	0,198	Erneuerungsfonds	1,428	0,800
Filter und Reinwasserbehälter	6,603	5,752	Obligations	0,017	0,058
Maschinen	3,147	2,555	Bankschuld	2,802	—
Brunnen	1,555	0,980	Huchgläubiger	2,835	2,206
Rohrnetz	31,721	29,007	Kautionsgläubiger	0,043	0,030
Hafen, Transportanlagen, Mobilien, je	1 RM	1 RM	Rückständige Dividende	0,028	0,028
Beteiligungen und Wertpapiere	1,332	0,497	Gewinn	4,399	3,78
Bestände	1,709	1,658			
Debitoren	1,874	1,819			
Bankguthaben	3,798	3,427			
Kasse	0,020	0,043			

Generalversammlungen

Vereinigte Stahlwerke van der Zypen-Wissen

Verwaltungserklärungen über die Genussscheine

In Nr. 2, S. 61 haben wir die Bilanz der *Vereinigten Stahlwerke van der Zypen und Wissener Eisenhütten-A.-G.* besprochen und eine Reihe von Unklarheiten in der Berichterstattung bemängelt. Die Verwaltung hat inzwischen in der Generalversammlung Gelegenheit genommen, ihren Aktionären in einigen Punkten Auskunft zu erteilen. Zunächst gab Direktor Große eine Erklärung zu der Frage der *Genussscheine*. Die Verwaltung war seinerzeit ermächtigt worden, das Gesellschaftsvermögen in den Stahltrust gegen Aktien und *Genussscheine* einzubringen. Nachträglich stellte sich heraus, daß die Gesellschaft 18,8 Mill. RM. Aktien der Vereinigten Stahlwerke erhalten hatte, dagegen keine *Genussscheine*. Es tauchte daher die Vermutung auf, daß jene *Genussscheine* von der *Phönix A.-G.*, die van der Zypen zu 85 Prozent kontrolliert, zum Schaden

der beherrschten Gesellschaft übernommen worden seien. Direktor Große dementierte diesen Verdacht. Er führte aus, daß van der Zypen als Entgelt für eingebrachte Vermögensteile *überhaupt keine Genussscheine erhalten* habe. *Genussscheine* seien vom Stahltrust für bestimmte *Spitzenwerte* abgegeben worden. An solchen Werten kamen bei Wissen nur die *Braunkohlengrube Hürtherberg* und die *Kalkwerke Haiger* in Frage. Die Hürtherbergkuxe blieben schließlich auf Wunsch der Verwaltung selbst im Besitz von van der Zypen-Wissen. Der Wert der Kalkwerke wurde mit dem Stahltrust nach einem komplizierten Verfahren verrechnet, auf Grund dessen van der Zypen nicht nur keine *Genussscheine* zu beanspruchen, sondern im Gegenteil einen Fehlbetrag zu decken hatte, was der Gesellschaft indes erlassen wurde. Abgesehen davon wurde bereits die Quote van der Zypens am Stahltrustkapital auf 2,35 % nach oben abgerundet, so daß die Ge-

sellschaft 24 800 RM. Stahltrustaktien mehr erhielt, als ihr eigentlich zustanden.

Auf Anfrage von Dr. Tenhaeff, dessen Opposition zu jedem Punkt der Tagesordnung eine längere Diskussion hervorrief, spezialisierte die Verwaltung die Konten *Schuldner und Wertpapiere und Beteiligungen*. Das letzte erscheint in der Bilanz mit 18 380 Mill. RM., es enthält nom. 18,8 Mill. RM. *Stahltrustaktien*, die mit 15,9 Mill. RM. aktiviert sind, und die *Hürtherbergkuxe*. Die eigenen Aktien, die im Portefeuille von Hürtherberg liegen, sind mit 4 Mill. RM. unter Schuldner verbucht, ferner enthält das Konto Schuldner (11 293 Mill. RM.) noch den Gegenwert

der in den Stahltrust eingebrachten Warenvorräte in Höhe von 5,57 Mill. RM. Die Bilanz sei flüssig, wenn aber Dr. Tenhaeff seine Forderung, eine *Dividende* auszuschütten, auf die Liquidität stütze, so verwechsle er, wie Louis Hagen für die Verwaltung ausführte, Liquidität und Rentabilität. Die Gesellschaft habe in den ersten neun Monaten des letzten Geschäftsjahres mit Verlust gearbeitet, im letzten Vierteljahr wurde das Vermögen bereits vom Stahltrust verwaltet. Wenn aber auch eine Dividende für das letzte Jahr nicht ausgeschüttet werden könne, so sei doch der *innere Wert der Aktien* derselbe wie zu der Zeit, als Phönix die Aktienmehrheit erwarb.

Wirtschafts-Literatur

Fortbildungs-Vorträge für Versicherungs-Wissenschaft. Herausgegeben von Professor Dr. Alfred Manes. Berlin 1926. E. S. Mittler & Sohn. 306 u. 248 S.

Der *Deutsche Verein für Versicherungs-Wissenschaft* hat vor dem Krieg zwei Fortbildungslehrgänge über Lebensversicherung veranstaltet, nach dem Krieg einen solchen über Feuerversicherung. Ein vierter, der im April d. J. stattfand, umfaßte zum ersten Mal das *Gesamtgebiet* der Versicherungs-Wissenschaft und griff überdies nach Inhalt und Vortragenden über die Grenzen Deutschlands weit hinaus. Die 53 Vorträge, die damals gehalten wurden, sind in den Veröffentlichungen des deutschen Vereins für Versicherungs-Wissenschaft jetzt, meist nach den Niederschriften der Vortragenden, zum Abdruck gelangt und sie werden sicher bei allen, die sich mit dem Versicherungswesen befassen, den Lehrgängen aber nicht beiwohnen konnten, berechtigtem Interesse begegnen. Es ist schwer, vielleicht auch nicht ganz gerecht, aus dem reichen Inhalt einzelnes hervorzuheben. Immerhin seien, weil es sich um einen literarisch selten behandelten Gegenstand handelt, die beiden Vorträge über Delcredere- und Kautionsversicherung erwähnt, sowie ein anderer über die neuen Formen der Rückversicherung. Sehr eingehende Erörterung fanden ferner u. a. die Lebensversicherung ohne ärztliche Untersuchung, sowie das Finanz- und Steuerrecht in seiner Bedeutung für die Lebensversicherung. Die neuen Erfahrungen über die Sterblichkeit in Großbritannien, die ein englischer Fachmann vortrug, werden hier besonders deshalb von Wert sein, weil sich die Verhältnisse in Deutschland aus bekannten Gründen insbesondere in den ersten Nachkriegsjahren ganz anders entwickelt hatten.

Berlin

Hans Hirschstein

Schindler, Dr. Axel: Die Notwendigkeit einer landwirtschaftlichen Konjunkturstatistik. Berlin 1926. Deutscher Schriftenverlag. 102 S.

Der Titel könnte irreführen, weil man jetzt so viel von Konjunkturstatistik in anderen Zusammenhängen hört; in der vorliegenden Arbeit handelt es sich darum, für einen *Ausbau der landwirtschaftlichen Erzeugungs- und der Handelsstatistik* einzutreten, um dem Landwirt einen besseren Überblick über den Markt zu verschaffen. Auch das ist ein Ziel, dessen Erreichung jeder wünschen wird, der überhaupt mit den Märkten der hier in Frage stehenden Erzeugnisse zu tun hat, und das ist mehr oder weniger jeder Verbraucher. Die Unklarheit, die gerade in Deutschland auf dem Gebiete der landwirtschaftlichen Statistik herrscht, die Unzulänglichkeit vieler Methoden ist inzwischen auch im Untersuchungsausschuß erörtert und in weitem Umfange sogar von den amtlichen Stellen zugegeben worden. Insoweit bedarf es also einer Wieder-gabe der sehr beachtenswerten Anregungen des Verfassers nicht. Vor einem aber möchte ich warnen: vor den großen Hoffnungen, die der Verfasser auf eine, wenn auch kritische *Übernahme der amerikanischen Methoden* setzt. Er lobt die Ergebnisse der amerikanischen Methoden für Amerika außerordentlich und meint, daß sie sich als ver-

hältnismäßig sehr zuverlässig erwiesen hätten. Dazu muß man beträchtliche Einschränkungen machen, selbst soweit es sich um Getreide handelt. Bei *Baumwolle* z. B. aber möchte man fast von einem Versagen des amerikanischen Ackerbauamts reden. Trotzdem, die amerikanischen Methoden sind noch immer viel besser als die deutschen und werden bei der hoffentlich baldigen Überprüfung der deutschen Arbeit Anregungen bieten können. — Hervorgehoben sei schließlich noch der große Wert, den Schindler auf den Ausbau auch der Viehstatistik legt, und sein (auch für andere Kreise geltender) Hinweis darauf, daß das „Interesse des Landwirts an der Kenntnis der Produktionsmenge . . . bereits in dem Zeitpunkt vorhanden ist, in dem die Entscheidung über die Verwendung der vorhandenen Mittel gefällt werden muß, d. h. also bereits vor Inangriffnahme des Produktionsvorgangs überhaupt“.

Berlin

Hans Hirschstein

Funk, Dr. Martin Josef: Die Danzig-polnische Zollunion. Der bisherige und der künftige Zollverteilungsschlüssel. Verlag Gustav Fischer, Jena 1926.

Das Buch ist in erster Reihe eine Darstellung der Schwierigkeiten, in die Danzig durch seine vom Artikel 104 des Versailler Vertrages vorgesehene Zollunion mit Polen hineingeraten ist. Obwohl die Arbeit bereits vor einem Jahre abgeschlossen ist, bietet sie für die gerade in diesen Tagen vom Finanzkomitee des Völkerbundes den beiden Staaten in dieser Frage gemachten Vorschläge das umfassendste und statistisch peinlich genau belegte Beurteilungsmaterial. Der ungerechte Zollverteilungsschlüssel und dazu noch die ohne einen entsprechenden Vorgang in der Völkerrechts- und Wirtschaftsgeschichte dastehende Unmöglichkeit Danzigs, die unfreiwillige Union mit Polens devalorisiertem Zloty zu lösen, tragen die Hauptschuld an Danzigs mißlicher Finanzlage. Was es damit auf sich hat, alles Unglück auf „*exceptionelle Umstände*“ zurückzuführen, und wie sehr man sich bei der ganzen Frage über alle wirtschaftlichen Argumente hinwegsetzt, das beweisen an jeder Stelle die 200 Seiten dieses so nüchtern geschriebenen und jeder Polemik sich enthaltenden Buches.

Über diese akute Frage hinaus bringt das Werk speziell in Kap. III viele statistische Angaben über Danzigs und Polens Handel und Industrie und wird besonders den zollpolitisch Interessierten wegen der Zusammenstellung der Zollverteilungsbestimmungen in einzelnen früheren und gegenwärtigen Zollunionen und Zollanschlüssen willkommen sein.

Danzig

Ad. Binneßel

Eingegangene Bücher

Die Redaktion behält sich die Besprechung jedes einzelnen Werkes vor

Bodmer, Dr. Max E.: Die Nationalwirtschaft der Vereinigten Staaten von Nordamerika und ihre Beziehungen zu Europa. Zürich 1927. Herausgegeben von dem Bankhaus Rahn & Bodmer. 36 S.

Büchner, Dr. Richard: Die Finanzpolitik und das Bundessteuersystem der Vereinigten Staaten von Amerika

von 1789 bis 1926. Heft 3 der finanzwissenschaftlichen und volkswirtschaftlichen Studien. Herausgegeben von Prof. Dr. Karl Bräuer. Jena 1926. Verlag von Gustav Fischer. XVI u. 471 S. — Preis 21 RM.

Drechsle, Hans: Das schweizerische Bankgeschäft in statistischer und graphischer Darstellung. Mit 9 Tafeln. Basel 1926. Verlag Helbing & Lichtenhahn. 106 S. — Preis 8,20 RM.

Ehrenzweig, Prof. Dr. Albert: Der zwingensrechtliche Schutz des Versicherungsanspruchs. Schriften des Reichsverbandes der Deutschen Volkswirte. Bd. IV: Volkswirtschaft und Privatwirtschaft; Reihe B, Heft 3. Berlin 1926.

Verlag des Reichsverbandes der Deutschen Volkswirte. 19 S.

Goebel, Dr. Otto: Taylorismus in der Verwaltung: Möglichkeiten der Wirkungsgradsteigerung der Organisations- und Verwaltungstätigkeit in Staat und Wirtschaft. Zweite, erweiterte Auflage. Hannover 1927. Helwingsche Verlagsbuchhandlung. 96 S. — Preis 3 RM.

Großmann, Dr. H.: Einführung in das System der Buchhaltung auf Grundlage der Bilanz. Dritte, verbesserte Auflage. Bd. 1 der Bücherei für Bilanz und Steuern. Berlin-Wien 1926. Industrieverlag Späth & Linde. 124 S. — Preis geh. 2 RM.; geb. 2,80 RM.

Statistik

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

ausschließlich Dividende	24. Januar		25. Januar		26. Januar		27. Januar		28. Januar		29. Januar		31. Januar		Liquidationskurse		
	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	höchster	niedrigster	per ultimo Dezember	per medio Januar	
	Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs		Kurs				
Allgem. Dt. Kleinbahnen	111	110 1/2	110	109 1/2	109 1/2	109	110	109 1/4	109 1/4	108 3/4	108 3/4	113	112 1/2	112 1/2	112 1/2	98	110
Deutsche Reitsbahn-Vorzüge	115	114 1/4	114 1/2	114	113 3/4	112 1/2	114	113 3/4	113	112 1/2	112 1/2	108	109 1/2	107 1/2			
Allgem. Dt. Credit Anstalt	182	181 1/2	181 1/2	180	179	178 3/4	180	179 3/4	181	179 1/2	180	179	183 1/4	182	158	179	
Bärner Bankverein	184 1/2	183 1/2	183	182	182 1/2	180	184	183 1/2	184	182	185 1/4	183 1/2	186	183	157	185	
Berliner Handels-Gesellschaft	286	284 1/2	280	277 1/2	283	274 1/4	283	283 3/4	281	283	280	284	283	286	234	274	
Commerz- und Privatbank	222 1/2	221 1/2	220 1/2	218	217 1/2	216 1/2	221	219 1/2	219 1/2	217	219 1/2	216	219	217	226	220	
Darmstädter und Nationalbank	202	200 1/2	200 1/2	198 1/2	202 1/2	198 1/2	203 1/2	200 1/2	201	200 1/2	200 1/2	200 1/2	200 1/2	200 1/2	202	202	
Deutsche Bank	195	194	193 1/2	192	191 1/2	190	195	192 1/4	198 1/2	196 1/2	201	200 1/2	200 1/2	200 1/2	194	194	
Disconto-Gesellschaft	187 1/2	186 1/2	185 1/2	185	185	183 1/2	185	183 1/2	188	188	190 1/2	189 1/2	197 1/4	194	179	185	
Dresdner Bank	188	187	186	184 1/2	184 1/2	182 1/4	185 1/4	184 1/4	187 1/2	186 1/2	188 1/4	186 1/4	193	189	174	185	
Mitteldeutsche Creditbank	190 1/4	189 1/2	184		187	185 1/2	188 1/2	187	190 1/4	190	191 1/4	195	197 1/2	196 1/4	171	185	
Deutsch-Anstral. Dampfer															172	176	
Hamburg-Amerika-Packetfahrt	176 1/2	175 1/2	175 1/2	173 1/2	174	172	176 1/2	175	174 1/4	172	176	170	170 1/4	173 1/4	172	176	
Hamburg-Südamerik.-Dampfer	232	230	231 1/4	229 1/2	246 1/2	234 1/4	248 1/2	245	240 1/2	229	238 1/4	236 1/4	237 1/2	231 1/2	162	205	
Hansa-Dampfer	235 1/2	232 1/2	234	233	245	230	250 1/2	246 1/4	241	235	239 1/2	235 1/2	235	229	200	217	
Kosmos-Dampfer															172	176	
Norddeutscher Lloyd	162 1/2	161 1/2	161 1/2	159 1/4	161 1/2	159 1/4	161 1/2	160 1/4	160 1/2	159	163	159	163 1/2	159	192	197	
Daimler Motoren	109 1/2	108 1/4	108	105	106 1/2	104 1/2	108 1/4	106	106	105	108	104 1/4	108	100 1/2	87	100	
Nat. Autom. Gesellschaft	125	123 1/2	120 1/2	120	120 1/2	119	123	122 1/2	123	123	122	120	120	119 1/2	116	124	
J. G. Farbenindustrie	344	342 1/2	343 1/2	337	334	332	335 1/2	333 1/4	329 1/2	329 1/2	328 1/4	325 1/4	326	323 1/2	325	334	
Th. Goldschmidt	155	155 1/4	158	154 1/2	153	152	156 1/2	155 1/2	158 1/2	157	159	158 1/2	178	164 1/2	148	152	
Obersehles. Kokswerke	154 1/2	152 1/2	152 1/2	149	148 1/2	147 1/2	150	148 1/4	150 1/2	149 1/2	150	148 1/2	151 1/2	150	148	150	
Glückaufwerke	147 1/2	146 1/2	147 1/2	145 1/2	144 1/2	143 1/2	146 1/2	146 1/2	146 1/2	144 1/4	147	144 1/2	145 1/2	145	143	140	
Ver. Glanzstoff	500	494	487 1/2	476	489	476	527 1/2	510	530	519	530	512	504	551	363	475	
Allgem. Elektr.-Ges.	181	176 1/4	181 1/4	177 1/2	177 1/2	175 1/2	178 1/4	176 1/2	177 1/2	175	176	174 1/4	176	174	169	173	
Bergmann Elektr.	189	187 1/4	185 1/4	182 1/4	186 1/2	181	189	187 1/2	187 1/2	187 1/4	189	188	192	190	160	170	
Elektr. Licht und Kraft	203 1/2	194	203 1/2	196 1/2	196 1/2	192	202	201	201	198	201	200	202	199	164	184	
Elektrizitäts-Lieferungs-Gesellschaft	187	184 1/2	187 1/2	185	182 1/2	181 1/4	186 1/2	185	184 1/2	183	185	181 1/4	186	185	168	178	
Felten & Guilleaume	177 1/2	174 1/2	178	175 1/4	173 1/2	171 1/2	175 1/2	175	174 1/2	172 1/2	173 1/2	172 1/2	172	171 1/4	163	173	
Ges. f. elektr. Untern.	238	235 1/4	237	233	231	228	237 1/2	234	235	231 1/4	235	232	231 1/4	231	190	225	
Hamburg. Elektr. Werke	183 1/2	181 1/2	178	176	177 1/2	176	178 1/2	177 1/4	176 1/2	176	184 1/2	175 1/4	185 1/4	183 1/2	152	174	
Rhein. Elektr. A.-G.	184 1/2	183 1/2	182 1/2	181 1/4	180 1/2	178 1/4	183	181 1/2	180	179	186 1/2	179	186	184 1/4	165	185	
Schles. Elektr. u. Gas	206	204 1/4	205 1/4	202	202 1/2	200	207	206	207 1/2	206 1/2	218	207 1/2	210	217 1/2	177	192	
Schuckert & Co.	182	180 1/2	183 1/2	179 1/2	179 1/2	178 1/2	183	179	181	176 1/4	180 1/4	177	178 1/2	177 1/4	168	171	
Siemens & Halske	210 1/2	218	220 1/2	217 1/2	216	214 1/4	217	215 1/2	216 1/2	213 1/2	215	213 1/2	219 1/2	212 1/2	208	208	
Kallwerk Aschersleben	181 1/2	180	181 1/2	180	178	177	181 1/4	180	181 1/4	179 1/4	181 1/2	180	189 1/4	182 1/4	158	178	
Salzdetfurth Kali	250 1/2	244 1/4	249 1/2	246 1/2	244 1/4	240 1/4	249	248	247 1/2	244	246	244	248	244 1/4	181	226	
Westeregeln Kali	183 1/2	181 1/4	194	191	189	187 1/2	194 1/4	192	189 1/2	188 1/2	189 1/2	189 1/4	193	190 1/4	166	189	
Berl. Masch. Schwarzkopff	141	140 1/4	140	139	138	137	142 1/2	141 1/2	144	142 1/4	143	142	141	140	119	145	
Linke-Hofmann	97 1/2	97	98 1/4	96 1/2	94 1/2	94	96	95	97 1/2	96	97 1/2	96 1/2	96 1/2	95 1/2	86	100	
Orenstein & Koppel	147 1/2	145 1/2	144 1/4	143	142 1/2	141 1/2	144 1/4	144	145	143	146	144	147 1/4	146 1/2	137	141	
Deutsche Maschinen	129	128 1/2	126 1/4	123 1/2	124 1/4	122 1/4	128	127 1/2	128	127 1/4	127 1/2	127	126 1/2	124 1/4	119	125	
Ludwig Loewe	339 1/2	338	334	325	329	323	335	332	328	328	328	328	329	328	266	305	
Bochumer Gußstahl	195 1/2	194	196	193 1/2	194 1/4	192 1/2	197 1/2	196	196 1/2	195 1/2	196 1/4	195 1/4	195 1/4	194 1/4	182	190	
Budener Eisen	137 1/2	136 1/2	133 1/4	132	137	132	140 1/2	139 1/2	141 1/4	140	143 1/4	142	144 1/4	141	119	122	
Deutsch-Luxemb. Bergw.	196	194 1/2	198	193 1/2	195	193	197 1/2	196	197	195 1/2	198 1/2	195	194 1/2	194	182	189	
Essener Steinkohlen	209 1/2	206	208 1/2	204	202 1/2	200	213 1/2	200	212	208 1/2	211 1/2	210 1/2	211	209	191	193	
Gelsenkirchener Bergw.	197	195	196 1/2	194 1/4	195	192 1/2	199	196 1/4	197 1/2	196 1/4	197 1/2	196 1/4	197 1/2	195 1/4	183	190	
Harpener Bergbau	215 1/2	214 1/4	212 1/2	209	209 1/2	207 1/2	215 1/2	212 1/2	214	210	214 1/4	211 1/4	215 1/4	211 1/4	196	193	
Hoesch Eisen	205 1/2	202	204	200 1/4	200 1/2	197 1/2	214 1/2	205	212 1/2	207	210	208 1/2	210 1/2	208 1/2	179	182	
Ise Bergbau	277	273 1/2	275 1/2	272 1/2	275 1/2	271 1/2	281	279 1/2	282	281	283	279	288	284	262	271	
Klöckner-Werke	182 1/2	180	183 1/2	180	183	178 1/2	188 1/2	185	191 1/4	187	190	189	189 1/4	188 1/4	159	180	
Köln-Neussen	208 1/2	204	207 1/2	203 1/2	208 1/2	204	219	211 1/4	217	214 1/4	215 1/4	214 1/4	217 1/2	215 1/4	185	185	
Mannesmannröhren	248 1/4	239	238	233 1/2	245 1/2	240	252	248 1/4	261	243 1/2	248 1/4	246 1/4	246 1/4	241 1/4	209	217	
Manfred	156 1/2	154 1/2	156 1/2	154	153 1/2	147 1/2	155	153 1/4	153 1/2	152 1/2	152 1/2	152 1/2	152 1/2	152	145	156	
Oberbedarf	123 1/2	123 1/2	129 1/4	127 1/2	126 1/2	126	127	126 1/2	127 1/2	126 1/2	128 1/2	127 1/2	126 1/2	125 1/2	125	126	
Phoenix Bergbau	148 1/4	147	148 1/4	145 1/4	146 1/2	145	150 1/2	148 1/4	149	146	149	147 1/2	147 1/2	145 1/4	145	156	
Rhein. Braunkohlen	282 1/2	278 1/2	282 1/2	278 1/2	283	276	297 1/2	290 1/2	298 1/2	293 1/2	298 1/2	295 1/2	295 1/2	295 1/2	253	280	
Rhein Stahl	227 1/4	226 1/4	224 1/4	219													

Berliner Börsenkurse vom 24. bis 31. Januar 1927

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

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Heimische Anleihen (e.g., Ablösungs-Anleihe, 4 1/2% Dt. R.-Sch. 16 IV-V).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Ausländische Anleihen (e.g., 5% Mexikan. Anl. 1899, 4% Osterr. St.-Schatz 14).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Bahnen-Werte (e.g., Deutsche Reichsb.-Vorzüg. Elektr. Hochbahn).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Bank-Werte (e.g., Allg. Dt. Cred.-Anst., Bank elektr. Werte).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Schiffahrts-Werte (e.g., Dt.-Austral. Dampfsch., Hamb.-Amerika-Packetf.).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Automob.-Werte (e.g., Adlerwerke, Daimler).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Chemische Werte (e.g., J. P. Bemberg, Byk Guldenwerke).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Elektrizitäts-Werte (e.g., Accum. Fabrik, Allg. Elektr. Ges.).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Kabelwerke, Elektr. Lief.-Ges., Eleotr. Licht und Kraft, Felten & Guilleaume, Ges. f. el. Untern., Hachetall Draht, Hamburger El., Lahmeyer & Co., C. Lorenz, H. Pöge Elektr., Rhein.-Westf.-El., Sachsenwerk, Schles. Elektr. und Gas, Schuckert & Co., Siemens & Halske, Tel. J. Berliner, Vogel Draht.

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Kali-Werte (e.g., Dt. Kaliwerke, Kaliwerk Aschersleben, Salzdorfthal Kali, Westeregeln Kali).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Lokomotiv- u. Waggon-Fabrik-Aktion (e.g., Berl. Masch. Schwarzk., Busch Waggon, Kraus & Co. Lokom., Linke-Hofmann, Orenstein & Koppel).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktion (e.g., Aufg.-Nürnberg. Masch., Bamag-Meguin, Berlin-Karlsr. Ind., Bingwerke, Deutsche Maschinen, Gebr. Körting, Hartmann Masch., Hirsch Kupfer, Humboldt Masch., Karlsruhe Masch., Ludw. Loewe, Motoren Deutz, Hugo Schneider, Schubert & Salzer, Vögtl & Haefner, R. Wolf).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Montan-Werte (e.g., Bochumer Guß, Bucerus Eisen, Dt. Lux. Bgw., Essener Steinköhle, Gelsenkirchener Bgw., Harpener Bergbau, Hoesch Eisen, Hohenlohe-Werke, Ilse Bergbau, Klöckner-Werke, Köln-Neussener, Laurahütte, Leopoldgrube, Mannesmann Röhren, Mansfeld, Oberbedarf, Rheinl. Braunkohlen, Rheinl. Stahl, Riebeck Montan, Schies. Bergbau, Stegen-Solinger Guß, Stolberger Zink, Ver. Stahlwerke).

Table with columns: Div. %, 24. 1., 25. 1., 26. 1., 27. 1., 28. 1., 29. 1., 31. 1. and rows for Sonstige Werte (e.g., Aschaffenburg Zellstoff, Basalt, Berger Tiefbau, Calmon Asbest, Charlottenburg. Wasser, Continent. Caoutchouc, Dessauer Gas, Dt. Atlant. Telegr., Deutsche Erdöl, Dt. Wollenwaren, Dt. Eisenhandel, Dynamit Nobel, Eisen. Vertriebsmittel, Feldmühle Papacr., F. H. Hamerssen, Phil. Holzmann, Harb. Gummi Phönix, Gebr. Jungblaus, Metallbank, Miag Mühlenbau, Norddt. Wollkämmerel, Ostwerke, Otavi Minen, Polyphosph Werke, Sarritt, Schies. Textil, Schultheiß-Patzenhofer, Stett. Vulkan, Stöhr Kammgarn, Thörl Ver. Oelfabr., Thüringer Gas, Leonh. Tietz, Transradio, Ver. Schenabr. Wessel, Wickung Portland-Zement, Zellstoff Waldhof).

Wochenübersicht der Reichsbank

22. Januar 1927	Mill. RM.	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet	1834,717	1834,537	1805,850	1249,806
Goldkassenbestand	1706,297	1685,171	1635,570	1111,961
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	128,420	149,366	170,280	137,845
3. Bestand Deckungsfähige Devisen	501,450	501,036	471,974	378,993
4. a) Reichsschatzwechsel	—	—	—	—
b) Sonstige Wechsel und Schecks	1379,704	1505,152	1412,740	1350,627
5. Deutsche Schemidemünzen	133,753	121,787	112,150	81,974
6. Noten anderer Banken	19,717	17,100	12,538	42,216
7. Lombardforderungen	9,613	13,975	29,406	4,663
8. Effekten	89,638	89,800	90,956	232,776
9. Sonstige Aktiva	656,575	629,949	627,015	788,317
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) gesetzl. 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	2976,782	3138,117	3298,113	2341,039
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	1084,972	1012,720	585,386	922,200
5. Sonstige Passiva	203,590	207,626	219,266	557,538
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	585,614
Bestand an Rentenbankscheinen	129,5	109,5	76,9	355,0
Umlauf an Rentenbankscheinen	1021,7	1047,3	1174,2	1238,8

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

15. Januar 1927	Bayr. Noten-B.	Sächs. Bank	Badische Bank	Württ. Noten-B.
(in Millionen Mark)				
Gold	28,559	21,019	8,126	8,155
Deckungsfähige Devisen	5,963	4,034	2,968	7,607
Sonstige Wechsel und Schecks	57,822	57,579	31,374	29,660
Deutsche Schemidemünzen	0,054	0,149	0,008	0,017
Noten anderer Banken	1,176	6,035	0,205	0,205
Lombardforderungen	1,580	1,753	1,839	8,701
Wertpapiere	10,227	0,274	8,346	8,701
Sonstige Aktiva	4,925	11,458	19,089	43,015
Notenumlauf	66,735	52,430	21,787	25,778
Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	3,924	18,873	12,277	9,147
Verbindlichkeiten mit Kündigungsfrist	0,212	4,306	19,632	54,285
Sonstige Passiva	3,734	4,723	4,931	4,602
Darlehen bei der Rentenbank	6,475	3,464	3,830	3,500
Weitergegebene Wechsel	1,398	0,557	1,441	4,326

Preussische Staatsfinanzen im Dezember 1926

	Millionen Reichsmark			
	Dezemb. 1926	Novemb. 1926	Oktober 1926	vom 1.4. 31.12. 1926
I. Einnahmen:				
a) Reichsteuerüberweisungen (Staatsanteil)	51,8	56,3	33,0	518,7
b) Grundvermögenssteuer	2,6	22,9	16,8	169,5
c) Hausinssteuer (Staatsanteil)	46,4	41,7	37,6	343,4
d) Sonstige Einnahmen	86,1	96,6	130,4	917,5
Summe	206,9	217,5	208,5	1949,1
II. Ausgaben:				
Staatsausgaben	223,1	220,0	240,8	2104,8
III. Mithin mehr	16,2	2,5	27,7	155,7
weniger	—	—	—	—
IV. Stand der schwebenden Schulden				
Schatzanweisungen	81,1	113,9	80,6	—

Chronik

Das Urteil des Haager Schiedsgerichts

Die Verhandlungen vor dem Auslegungsschiedsgericht über die Frage, ob die vom Reich an die Liquidationsgeschädigten geleisteten oder zu leistenden Zahlungen im ungefähren Betrage von 9 bis 10 Milliarden Goldmark auf die Dawes-Annuitäten angerechnet werden können, sind beendet. Der Gerichtshof hat die Klage der deutschen Regierung unter Hinweis auf den Text des Dawes-Gutachtens abgelehnt.

Kapitalerhöhung der Deutschen Werfi

Die Verwaltung beabsichtigt, einer demnächst einzuberufenden Generalversammlung die Erhöhung des Kapitals um 3 auf 8 Mill. RM. vorzuschlagen. Die Emission soll von einem Hamburger Konsortium voll übernommen werden. Es scheint sich bei der Transaktion nicht in erster Linie um eine Finanzierungsmaßnahme zu handeln, da selbst für die bevorstehende Fusion mit Ketherstieg die für Räumung des

Tollerort-Geländes vom Hamburgischen Staat empfangene Entschädigung von 3 Mill. RM. nicht voll in Anspruch genommen werden wird.

7% Dividende bei der A. E. G.

Für das abgelaufene Geschäftsjahr bringt die Verwaltung die Ausschüttung einer Dividende von 7% (i. V. 6%) in Vorschlag. Der ausgewiesene Reingewinn beträgt 10,761 Mill. gegen 8,363 i. V. Die Liquidität und der Geschäftsgang werden als befriedigend bezeichnet.

Bevorstehende Zulassung deutscher Aktien an der New-Yorker Börse

Der Vorstand der New-Yorker Börse beschäftigt sich mit dieser Änderung des Börsengesetzes dahingehend, daß künftig auch Inhaberkarten am New-Yorker Platz gehandelt werden dürfen, während bisher nur Namensaktien zugelassen waren. Das würde eine wesentliche Erleichterung der Einführung ausländischer Aktien bedeuten, die bisher nur in einem sehr komplizierten Verfahren als Trust-Zertifikate zugelassen waren. Man erwartet demnach die Einführung der führenden deutschen Werte und die Zulassung verschiedener internationaler Standardpapiere (Royal Dutch, italienische Kraftwerke, japanische Aktien). Der Wunsch der amerikanischen Bankleute, dem der Börsenvorstand wohl willfahren wird, dürfte darauf zurückzuführen sein, daß verschiedene deutsche Anleihen mit Optionsrechten auf den Bezug von Aktien ausgestattet sind.

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 9. Telefon: Merkur 8790, 8791, 8792. — Verantwortlich für die Redaktion: Dr. Herbert Block, Berlin W 15. — Für die Inserate: Karl Bayer, Berlin-Bernau. — Verlag: „Wirtschaft und Geschäft“ G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 10. — Postcheckkonto Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkass.: F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 68, Hütterstraße 75. — Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 12. — 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.—

**Treuhänder Aktiengesellschaft
Berlin W, Französische Straße 8**

Buchprüfung
Gutachten
Hinterlegungsstelle
Aktienvertretung
Liquidation
Holding-Aufgaben

Insbesondere:
Wirtschaftliche Beratung — Organisationsfragen

Durch Bekanntmachung vom 23. 10. 1926 haben wir unsere Anleihe 1922 mit Zusatzvergütung zum 1. 2. 1927 gekündigt. Die Spruchstelle des Kammergerichts hat unseren Antrag, den Barablösungsbetrag festzusetzen, mit Rücksicht auf das Bestehen der Zusatzvergütungsscheine abgelehnt. Infolgedessen zahlen wir ab 1. 2. 1927 den vollen Aufwertungsbetrag zurück. Auf 1000 Papiermark entfallen einschließlich der nach dem Aufwertungsgesetz bis zum 31. 1. 1927 geschuldeten Zinsen abzüglich der Kapitalertragssteuer von diesen Zinsen RM. 2,68.

Die Rückzahlung erfolgt ab 1. 2. 1927 bei der Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, der Berliner Handelsgesellschaft, der Deutschen Bank, der Direction der Disconto-Gesellschaft, der Dresdner Bank, dem Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H., Koppel & Co., Bankgeschäft, und der Mitteldeutschen Creditbank, sämtlich in Berlin, gegen Aushändigung der einzulösenden Teilschuldverschreibungen mit Zins- und Zusatzvergütungsscheinen ab 1. 10. 1925 ff. und Erneuerungsscheinen.

Berlin, den 26. Januar 1927.

OSRAM
G. m. b. H., Kommanditgesellschaft
Meinhardt. Schlüpmann.

REICHS-KREDIT-GESELLSCHAFT

AKTIENGESELLSCHAFT

BERLIN

Geschäftsbericht über das Geschäftsjahr 1926

Bericht des Vorstandes über das Geschäftsjahr 1926.

Im abgelaufenen Geschäftsjahre hat sich Deutschlands Stellung in der Weltwirtschaft gebessert. Die schwere Arbeit der vorangegangenen Jahre beginnt allmählich Früchte zu tragen. Zu Anfang des Jahres ist die Kölner Besatzungszone geräumt worden. Im Herbst ist Deutschland in den Völkerbund eingetreten und zum ständigen Mitglied des Völkerbundes gewählt worden. Mit einer Reihe von Ländern wurden Schiedsgerichtsverträge und Handelsverträge abgeschlossen. Die Tatsache allerdings, daß das ganze obere und mittlere Rheingebiet nach wie vor von fremden Truppen besetzt ist, zeigt, wieviel noch zur Herbeiführung normaler politischer Beziehungen zu tun bleibt. Die Reparationsforderungen sind bisher von Deutschland pünktlich erfüllt worden; wie aber im Inlande und auch im Auslande von sachverständiger Seite oft dargetan worden ist, hat fremdes Kapital in großem Umfange die aus diesen Lasten sich ergebenden Schwierigkeiten bisher erleichtert. Bekannte Wirtschaftsführer in den Empfangsländern weisen heute darauf hin, daß eine Fortführung dieser Zahlungen in der bisher vorgesehenen Höhe eine solche Ausdehnung der deutschen Wirtschaft und des deutschen Exportes voraussetze, daß Wirtschaft und Export ihrer eigenen Länder darunter leiden müsse.

Das deutsche Wirtschaftsleben blieb von bedeutenderen Streiks oder Aussperrungen verschont. Im abgelaufenen Geschäftsjahre gingen durch Arbeitskämpfe etwa 1¼ Millionen Arbeitstage verloren gegenüber mehr als 17 Millionen im Jahre 1925, mehr als 36 Millionen im Jahre 1924 und etwa 8½ Millionen im Jahresdurchschnitt der Vorkriegszeit.

Die ganze deutsche Wirtschaft hat im verflossenen Jahre mit Anstrengung daran gearbeitet, die Betriebe für den harten Kampf um den Absatz im Inlande und Auslande konkurrenzfähig zu machen. Es galt insbesondere, die Liquidität zu erhöhen und zugleich die Kosten zu vermindern. Eine große Anzahl Unternehmungen unterzog sich dieser Aufgabe durch energische Reorganisation der Betriebe und neue Gruppenbildung. Eine Reihe von internationalen Vereinbarungen wurde geschlossen, um den Wettbewerb mit dem Auslande in ruhigere Bahnen zu lenken. Andererseits wurden zahlreiche Betriebsstätten stillgelegt, viele Gesellschaften, die den Konkurrenzkampf nicht bestehen konnten, mußten liquidieren. Aber bald ergab sich, daß sich die Mehrzahl der Unternehmungen den Wettbewerbsbedingungen der Gegenwart anzupassen vermochte. Einen Überblick über die Dividendenpolitik des abgelaufenen Jahres gewährt die folgende Zusammenstellung:

Dividendenerklärungen im Jahre 1926 bei Gesellschaften, deren Aktien an der Berliner Börse gehandelt werden.

Wirtschaftszweige	0%		1-5%		über 5-7%		über 7-10%		über 10-12%		über 12%		insgesamt	
	Der erfaßten Gesellschaften													
	Anzahl	A. K. in Mill. RM.	Anzahl	A. K. in Mill. RM.	Anzahl	A. K. in Mill. RM.	Anzahl	A. K. in Mill. RM.	Anzahl	A. K. in Mill. RM.	Anzahl	A. K. in Mill. RM.	Anzahl	A. K. in Mill. RM.
1926														
Banken	—	—	4	18,4	14	67,6	44	903,5	3	8,0	—	—	65	997,5
Versicherungsgesellschaften	9	15,7	—	—	1	1,0	19	40,6	5	11,2	1	0,6	35	69,1
Schiffahrtsgesellschaften ..	9	165,7	1	6,0	—	—	1	25,0	—	—	—	—	11	196,7
Kraftversorgungsgesellschaften	—	—	2	10,6	7	95,5	15	345,9	—	—	—	—	24	452,0
Bahnen (Klein- u. Straßen-)	4	12,3	18	204,8	11	193,0	9	52,5	1	20,8	2	18,4	45	501,8
Industriegesellschaften ...	334	2839,6	76	791,3	92	1033,5	142	1839,4	34	191,1	23	140,6	701	6835,5
1926 insgesamt	356	3033,3	101	1031,1	125	1390,6	230	3206,9	43	231,1	26	159,6	881	9052,6
1926 Anteil der Gruppen in %	40,4	33,5	11,5	11,4	14,2	15,4	26,1	35,4	4,9	2,5	2,9	1,8	100	100
1925 Anteil der Gruppen in %	45,4	—	13,2	—	13,7	—	21,9	—	5,8		—	—	100	—

Auch die Lage auf dem Kapitalmarkte hat sich im Jahre 1926 erheblich gebessert. Zum erstenmal seit der Stabilisierung der Währung konnte wieder ein Ausgleich zwischen Kapitalnachfrage und Kapitalangebot hergestellt werden, während in den beiden vorangegangenen Jahren im wesentlichen nur kurzfristige Kredite zur Verfügung standen. Die Konsolidierung der schwebenden Schulden wurde infolgedessen erleichtert und damit die Wiedergewinnung der finanziellen Unabhängigkeit der Unternehmungen schneller gefördert, als zu Beginn des Jahres erhofft werden konnte. Die Erkenntnis, daß der Aufbau der großen Mehrheit der industriellen Unternehmungen im Grunde gesund ist, die Verminderung der Kapitalnachfrage, die sich als Folge der Betriebsverbesserungen ergab, die größere Zuversicht, die aus der Dividendenpolitik sprach, im späteren Verlauf des Jahres auch die Verbesserung der

Absatzlage der deutschen Industrie haben dazu beigetragen, die Scheu vor einer Vermögensanlage in deutschen Effekten zu beseitigen. Das kapitalkräftige Ausland hat — angeregt zugleich durch die Höhe des in Deutschland zu Jahresanfang herrschenden Zinsniveaus — diese Scheu am ersten überwunden und Vermögensanlage in deutschen Werten gesucht. Im Verlaufe dieser Entwicklung sind die Zinsansprüche, die die inländischen und ausländischen Kapitalgeber für die Hergabe ihrer Gelder auf lange Frist glaubten stellen zu müssen, dauernd gesunken, und zwar ebenso stark, ja stärker als diejenigen für kurzfristige Anlagen. Der Satz für tägliches Geld stand — monatsdurchschnittlich gerechnet — im Dezember um 11 % unter dem Satz vom Januar und ist in keinem Monat um mehr als 27,3 % unter den Januarsatz gesunken, die Zinsansprüche für Kapitalanlagen dagegen sind im

letzten Monat des Jahres ca. 30 % niedriger als der Januardurchschnitt. Der Reichsbankdiskont stand im Dezember 33 $\frac{1}{8}$ % unter dem Satz von Anfang Januar. Die nachstehende Aufstellung gibt eine Übersicht über die Verminderung des Zinsanspruches für die wichtigsten Formen festverzinslicher Effekten. Sie versucht zu zeigen, zu welchen effektiven Zinssätzen in den einzelnen Monaten des Jahres Anleihen aufgelegt

wurden. Bei Pfandbriefen und Kommunalobligationen wurde der Zinsanspruch auf Grund der Kurse bereits notierter Serien ermittelt. Um einen Vergleich zu ermöglichen, ist hierbei das jeweilige Disagio oder Agio auf den Jahreszins umgerechnet worden, wobei die Annahme einer Konvertierung zu dem frühesten Konvertierungstermin, der zumeist in die Jahre 1930/31 fällt, zugrunde gelegt wurde.

Vergleichende Übersicht über den Zinsanspruch bei festverzinslichen Werten im Jahre 1926.

	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
	in %											
Oeffentliche Anleihen	11,3	10,6	9,3	9,1	9,6	9,3	9,0	8,9	9,0	9,0	8,6	8,2
Schatzanweisungen	—	7,6	7,7	7,2	—	—	6,6	6,6	—	—	—	—
Pfandbriefe und Kommunalobligationen	11,4	10,2	9,5	8,6	8,5	8,5	8,3	8,3	8,2	8,2	8,1	7,7
Private Anleihen	—	—	10,8	9,5	9,7	—	8,1	—	7,9	—	—	8,5

Die ununterbrochene Verminderung des Zinsanspruches für langfristige Anlagen, die in dieser Aufstellung hervortritt, gehört zu den bemerkenswertesten Ergebnissen des abgelaufenen Jahres. Sie hat erheblich dazu beigetragen, die Wirtschaftlichkeit einer Reihe technischer Neuerungen zu erhöhen und ihre Ausführung zu erleichtern, ja oft erst zu ermöglichen.

Die Erleichterung der Kapitalbeschaffung mittels Aktienausgabe läßt sich aus der Entwicklung der Kurse ablesen. Die Nachfrage nach deutschen Aktien war das ganze Jahr rege. Der Aktienindex der Reichs-Kredit-Gesellschaft (2. 1. 1925 = 100) verzeichnete am 2. 1. 1926 einen Stand von 60,8 % und am 31. 12. 1926 einen Stand von 144,0 %. Das Vertrauen auf die Sicherheit und Rentabilität der Vermögensanlage in deutschen Werten hat sich verstärkt und die Neigung zu kapitalmäßiger Beteiligung an der deutschen Wirtschaft im Inlande und Auslande erhöht.

Die Geschäftstätigkeit unseres Institutes hat in der Berichtszeit in allen Zweigen des Bankgeschäftes einen weiteren Aufschwung erfahren. Der Umsatz auf einer Seite des Hauptbuches betrug 45,2 Milliarden RM., gegenüber 28,6 Milliarden RM. im Vorjahre. Insbesondere hat sich die Inanspruchnahme unserer Gesellschaft durch die private Wirtschaft stark erhöht. Auch bei der Durchführung finanzieller Maßnahmen der Reichsregierung haben wir wiederholt unsere Dienste zur Verfügung stellen können. Der Verkehr mit dem Auslande ist im Zusammenhange mit der Wiedereingliederung Deutschlands in die Weltwirtschaft weiter ausgestaltet worden.

Das Diskontgeschäft war während des ganzen Jahres lebhaft. Um unserer Kundschaft den Trassierungskredit zugänglich zu machen, haben wir uns entschlossen, eigene Akzepte zu geben. Die im vorigen Geschäftsbericht erwähnte Finanzierung von Stickstoffverkäufen an die Landwirtschaft für das Düngejahr 1925/26 kam im Berichtsjahre zur Durchführung. Die rechtzeitige Bereitstellung dieses Kredites hat sich als wertvoll erwiesen.

Das Effektenkommissionsgeschäft war sowohl in Anleihen wie in Aktien sehr rege, so daß sich die Effekturnumsätze erheblich steigerten.

Die Devisenabteilung vermochte ihre Verbindungen weiter auszubauen. Die Grundlage für die Ausdehnung bot das Wachsen des Zins- und Arbitrage-Geschäftes sowie die Zunahme der Umsätze in Reichsmark an fremden Plätzen.

Von Konsortialgeschäften, bei denen wir als Hauptbeteiligte, in mehreren Fällen an führender Stelle, mitwirkten, erwähnen wir die folgenden:

Übernahme und Börseneinführung von Anleihen.

- 6 $\frac{1}{2}$ % Schatzanweisungen des Freistaates Preußen (in 3 Tranchen),
- 6 $\frac{1}{2}$ % Schatzanweisungen der Deutschen Reichspost (in 2 Tranchen),
- 7 % Schatzanweisungen des Freistaates Bayern,
- 6 $\frac{1}{2}$ % Schatzanweisungen des Freistaates Württemberg,
- 7 % Schatzanweisungen des Freistaates Sachsen,

- 6 $\frac{1}{2}$ % Schatzanweisungen des Freistaates Mecklenburg-Schwerin,
- 7 % Anleihe des Freistaates Thüringen von 1926,
- 7 % Anleihe des Freistaates Mecklenburg-Schwerin, Vorzugsaktien der Deutschen Reichsbahn,
- 8 % Anleihe des Provinzialverbandes Sachsen,
- 8 % Anleihe der Provinz Hannover (in 2 Tranchen),
- 7 % Anleihe der Provinz Hannover (in 2 Tranchen),
- 6 $\frac{1}{2}$ % Schatzanweisungen der Stadt Köln von 1926,
- 7 % Anleihe der Stadt Berlin von 1926 (in 2 Tranchen),
- 8 % Anleihe der Stadt Nürnberg,
- 8 % Anleihe der Stadt Braunschweig,
- 7 % Anleihe der Stadt Frankfurt a. M.,
- 8 % Anleihe der Stadt Zwickau,
- 8 % Deutsche Kommunal-Goldanleihe (in 2 Tranchen),
- 7 % Anleihe des Württembergischen Sparkassen- und Giroverbandes,
- 7 % Anleihe der Württembergischen Wohnungs-Kredit-Anstalt zu Stuttgart,
- 10 % Anleihe des Kommunalen Elektrizitätswerkes Mark A.-G., Hagen,
- 7 % Anleihe der Vereinigten Industrie-Unternehmungen A.-G., Berlin,
- 8 % Anleihe der Klöckner-Werke A.-G., Berlin-Rauxel,
- 7 % Anleihe der Concordia-Bergbau-A.-G., Oberhausen/Rhld.

Kapitalerhöhung

- der Elektrizitätswerke Liegnitz A.-G., Liegnitz,
- der Norddeutschen Grund-Credit-Bank, Weimar,
- der Deutschen Orientbank A.-G., Berlin,
- der Brown, Boveri & Cie. A.-G., Mannheim,
- der Deutschen Bau- und Boden-Bank A.-G., Berlin.

Gründung

- des British and German Trust Ltd., London,
- der Finanzierungs-Gesellschaft für Landkraftmaschinen A.-G., Berlin,
- der Deutschen Zündholz-Verkaufs-Aktiengesellschaft, Berlin.

Börseneinführung

- der Aktien der Kühltransit A.-G., Leipzig,
- der Vorzugsaktien der Rhein-Main-Donau A.-G., München,
- der 8 %igen Teilschuldverschreibungen der Leipziger Messe- und Ausstellungs-A.-G., Leipzig,
- der 8 %igen Goldhypothen-Pfandbriefe Serie III der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar,
- der 8 %igen Goldhypothen-Pfandbriefe Serie IV der Thüringischen Landes-Hypothekenbank A.-G., Weimar.

Treuhänderschaft

- für die 7 %ige Auslandsanleihe der Deutschen Girozentrale (in 2 Tranchen),
- für die 6 $\frac{1}{2}$ %ige Auslandsanleihe der Berliner Elektrizitätswerke A.-G.

Der Bestand an Schecks, Wechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen zeigt in der vorliegenden Bilanz gegenüber dem Vorjahre eine nennenswerte Abnahme, die darauf zurückzuführen ist, daß der Rest der von uns in den vorangegangenen Jahren diskon-

tierten E-Schatzanweisungen des Deutschen Reiches im Berichtsjahre fällig wurde.

Unter Guthaben bei Banken und Bankiers sind wieder nur die Nostroguthaben und an erste Banken begebene Gelder aufgeführt.

Die Steigerung der Reports und Lombards erklärt sich aus der Entwicklung des Effektengeschäftes.

Unter eigenen Wertpapieren befinden sich überwiegend Anleihen öffentlicher Körperschaften und Pfandbriefe.

Die Zunahme des Konsortialkontos entspricht dem Anwachsen des Geschäftes auf diesem Gebiete.

Von den unter dauernden Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen gehaltenen Werten brachte die Deutsche Verkehrskreditbank A.-G. eine Dividende von 12 %, die Deutsche Orientbank A.-G. eine Dividende von 5 %. Die deutsche Versicherungsbank A.-G. hat für das Jahr 1925 eine Dividende nicht ausgeschüttet.

Die Gewinn- und Verlustrechnung ergibt einen Überschuß von RM. 6 257 295,62

Wir schlagen vor, davon zu verwenden:
 für den gesetzlichen Reservefonds RM. 2 000 000,—
 für Abschreibung auf das Bankgebäude „ 1 000 000,—
 für den Angestelltenunterstützungsfonds „ 250 000,—
 für 8 % Dividende auf unser Aktienkapital „ 2 400 000,—
 zusammen RM. 5 650 000,—

Der nach Zahlung des satzungsmäßigen Gewinnanteiles des Aufsichtsrates verbleibende Restbetrag von RM. 507 295,62 soll auf neue Rechnung vorgetragen werden.

Berlin, den 29. Januar 1927.

Der Vorstand

Fischer Heimann Landauer Lenzmann Ritscher
 Scheibner Simmonds
 stellvertretend: Kutschenreuter Post Seegall

Bericht des Aufsichtsrates

Dem vorstehenden Bericht des Vorstandes schließen wir uns an. Die Bilanz ist in unserem Auftrage wiederum durch die Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft, Berlin, geprüft worden.

Im Laufe des Geschäftsjahres schied Herr Ministerialrat Dr. Hans Schippel nach Übernahme der Leitung der Reichsbankstelle in Lübeck aus unserem Aufsichtsrate aus. Wir sagen Herrn Dr. Schippel auch an dieser Stelle für seine rege Mitarbeit in unserem Kreise aufrichtigst Dank. An seiner Stelle wurde Herr Ministerialdirektor Dr. von Brandt zum Mitglied des Aufsichtsrates gewählt.

Zu Beginn des Jahres trat Herr Dr. Otto Fischer in den Vorstand unserer Gesellschaft ein.

Berlin, den 29. Januar 1927.

Der Aufsichtsrat.

Fischer.

Aktiva		Bilanz zum 31. Dezember 1926		Passiva	
	RM.	RM.		RM.	RM.
Kasse, Sorten und Kupons.		2 854 931,60	Aktienkapital		30 000 000,—
Guthaben bei Reichsbank, Postscheckamt und Kassenverein		21 280 726,67	Reservefonds		10 000 000,—
Schecks, Wechsel und unverzinsl. Schatzanweisungen .	127 687 926,26		Gläubiger	457 927 552,63	
Guthaben bei Banken und Bankiers	94 876 019,83		davon fällig		
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	61 013 873,09		bis zu 7 Tagen	195 037 240,25	
Vorschüsse auf Waren und Warenverschiffungen	13 107 231,96		„ „ 4 Wochen	71 162 307,96	
Sonstige Schuldner	181 360 223,41		darüber hinaus	191 728 004,42	
davon gedeckt	159 819 063,87		Akzente		10 964 389,24
Eigene Wertpapiere	5 000 000,—		Angestellten-Unterstützungsfonds		400 000,—
Konsortialbeteiligungen . . .	2 800 000,—		Transitorische Posten		843 549,20
Dauernde Beteiligungen bei anderen Banken und Bankfirmen	1 000 000,—		Avale und Bürgschaftsverpflichtungen	2 987 211,85	
Bankgebäude	5 000 000,—		Gewinn:		
Sonstige Immobilien	1,—		Vortrag aus 1925	377 024,55	
Mobilien	1,—		Reingewinn	5 880 271,07	6 257 295,62
Transitorische Posten	411 851,87				
Avale und Bürgschaftschuldner	2 987 211,85				
		516 392 786,69			516 392 786,69

Aufwand	Gewinn- und Verlustrechnung zum 31. Dezember 1926		Ertrag	
	RM.		RM.	
Handlungskosten und Steuern	7 899 650,72	Vortrag aus 1925	377 024,55	
Gewinn	6 257 295,62	Zinsen, Devisen und Sorten	8 235 190,09	
		Provisionen	4 757 909,26	
		Einnahmen aus Gemeinschaftsgeschäften . .	786 822,44	
		14 156 946,34		14 156 946,34

Berlin, den 29. Januar 1927

Vorstehende Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung haben wir geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern in Übereinstimmung gefunden.

Deutsche Revisions- und Treuhand-Aktiengesellschaft
 Dr. Adler Otto Meyer

Reichs-Kredit-Gesellschaft
 Aktiengesellschaft

Fischer Heimann Landauer Lenzmann Ritscher
 Scheibner Simmonds
 stellvertretend: Kutschenreuter Post Seegall

EISENBAHMATERIAL- LEIHANSTALT G. M. B. H.

BERLIN NW 7/UNIVERSITÄTSSTR. 3b

Fernruf: Berlin Zentrum 3293
Drahtanschrift: Elag. Berlin



VERMIETUNG

VON

normalspurigen
offenen und gedeckten Güterwagen,
insbesondere Kesselwagen, Wärme-
schutzwagen, Schnellentladewagen
und sonstigen Spezialwagen aller Art

RHEINMETALL



Edelstähle

Preß- u. Schmiede- Stücke

Nahtlos gezogene Präzisionsrohre

für den Fahrrad u. Automobilbau

2852-1752

Rheinische Metallwaren u. Maschinenfabrik, Düsseldorf

Berliner Handels-Gesellschaft

Kommandit-Gesellschaft auf Aktien
Bank Errichtet 1856

BERLIN W 8

Behrenstraße 32-33

Telegramm-Adresse: „Handelschaft“

An- und Verkauf von Effekten
Devisengeschäfte / Umwechslung
fremder Banknoten / Annahme
von Depositengeldern / Stahl-
:: kammer mit Privattresor ::

Stadtbüro für den Berliner Geschäftsverkehr

Berlin W 8, Charlottenstraße 33

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

Ostwerke Aktiengesellschaft, Berlin

In der Generalversammlung vom 29. Januar 1927 ist folgende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung genehmigt worden:

Bilanz am 31. August 1926

<i>Vermögen.</i>		Reichsmark
Anlagen		8 373 746,26
Vorräte		1 694 285,47
Kasse, Wechsel, Devisen, sowie Guthaben bei Reichsbank und Postscheckamt	735 872,44	
Hypothekenforderungen	555 213,58	
Beteiligungen	8 663 347,33	
Effekten	20 758 922,18	
Schuldner einschl. Bankguthaben	19 299 406,27	
		60 080 793,53

<i>Verpflichtungen und Rücklagen.</i>		Reichsmark
Stammaktien	25 000 000,—	
Vorzugsaktien	1 500 000,—	
Gesetzliche Rücklage	2 650 000,—	
Obligationen	541 528,83	
Hypothekenschulden	306 928,37	
Nicht eingelöste Dividendenscheine	20 110,—	
Gläubiger einschl. Bankschulden	18 152 169,55	
Verrechnungskonto mit Konzern- und Tochtergesellschaften	8 774 126,40	
Reingewinn einschl. Gewinnvortrag vom Vorjahr	3 135 930,38	
		60 080 793,53

Gewinn- und Verlustrechnung am 31. August 1926

<i>Verlust.</i>		Reichsmark
Betriebs- und Handlungskosten	3 470 103,86	
Abschreibungen	618 351,34	
Reingewinn einschl. Gewinnvortrag vom Vorjahr	3 135 930,38	
		7 224 385,58

<i>Gewinn.</i>		Reichsmark
Vortrag vom Vorjahr	40 898,69	
Bruttogewinn einschl. Zinsen	7 183 486,89	
		7 224 385,58

Die Dividende für das Geschäftsjahr 1925/26 ist auf 12 % des Stammaktien-Kapitals festgesetzt worden. Es entfallen auf die Gewinnanteilscheine für 1925/26 der Aktien

Nr. 0001— 1 480 je RM. 18,—
 „ 1481— 3 865 „ „ 36,—
 „ 3866—100 115 „ „ 30,—

Einlösungsstellen sind:

unsere Kasse in Berlin, sowie die
Deutsche Bank,
Darmstädter und Nationalbank, Kommandit-
gesellschaft auf Aktien,
Commerz- und Privat-Bank A.-G.,
Dresdner Bank
 in Berlin, Breslau, Frankfurt a. M., Hamburg und München, die
Mitteldeutsche Creditbank
 in Berlin, Frankfurt a. M., Hamburg und München,
 Bankhaus E. Heimann in Breslau.

Ostwerke Aktiengesellschaft

Schultheiß - Patzenhofer Brauerei-Aktiengesellschaft

Bilanz am 31. August 1926

<i>Aktiva.</i>		Reichsmark
Anlage-Werte		39 266 493,47
Kassa		934 028,28
Wertpapiere und Beteiligungen		5 215 815,21
Eigene Aktien zum Umtausch von Kahlbaum-Aktien		13 500 000,—
Guthaben bei Banken, Konzern- und Tochtergesellschaften		12 550 798,15
Darlehen		4 221 509,50
Außenstände		2 077 354,59
Vorräte		4 092 996,59
		81 858 995,79

<i>Passiva.</i>		Reichsmark
Stamm-Aktien	38 500 000,—	
Vorzugs-Aktien	1 000 000,—	
Reservefonds	2 812 143,91	
Teilschuldverschreibungen	719 794,98	
Hypotheken	1 266 895,82	
Nicht abgehobene Dividende	31 337,10	
Wohlfahrtsfonds und -kassen	1 244 778,39	
Pensionsfonds	1 181 874,41	
Einlagen der Kunden und Angestellten	15 840 004,54	
Kautionen	436 667,51	
Reichs- und Gemeindebiersteuern	909 876,72	
Steuer-Rückstand	3 881 715,—	
Kreditoren und Akzente	3 068 577,24	
Aufwertungs-Ausgleich	2 398 885,59	
Reingewinn	8 566 444,58	
		81 858 995,79

Die Auszahlung der Dividende von 15 % auf das Aktienkapital von RM. 38 500 000,— Stammaktien für das Geschäftsjahr 1925/26 erfolgt

in Berlin bei der Commerz- und Privatbank A.-G.,
 Charlottenstraße 47,
 „ „ bei der Darmstädter und Nationalbank,
 Kommanditgesellschaft auf Aktien,
 Behrenstraße 68/69,
 „ „ bei der Deutschen Bank, Behrenstraße 9/13,
 „ „ bei der Dresdner Bank, Behrenstraße 35/39,
 „ „ bei der Mitteldeutschen Creditbank, Burg-
 straße 24,
 und deren Filialen in München,
 in Berlin bei dem Bankhause Jacquier & Securius,
 An der Stechbahn 3/4,
 „ „ bei dem Bankhause E. J. Meyer, Vofstr. 16.

Berlin, den 29. Januar 1927

Schultheiß - Patzenhofer
Brauerei-Aktiengesellschaft

Dr. W. Sobernheim.