

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Auslandsanleihen und Einfuhr	235	Bankpolitische Fragen in England	
<i>Dr. Eugen Altschul</i> , Konjunkturaufschwung bei sinkenden Preisen	235	Kapitalexport der Vereinigten Staaten von Nordamerika	
<i>Georg Bernhard</i> , Gegen den Mißbrauch von Depotaktien	238	Konjunktur-Barometer	256
<i>Prof. Dr. Alfred Manes</i> , Wiederaufbau des deutschen Versicherungsgeschäfts	241	Die Warenmärkte	257
Die Probleme der Woche	244	Der Geld- und Kapitalmarkt	260
Das Ergebnis der Reichsauleihe-Zeichnung		Die Effekten-Börse	260
Die 600 Millionen der Reichsbahn		Berliner Börse	
Erneuerung des Aufwertungsstreits		Hamburger Börse	
Neugruppierungen in der Elektrowirtschaft		Bilanzen	262
Großstädtische Energieversorgung		Berliner Handels-Gesellschaft	
Die Telephon-Verteuerung kommt doch		Rheinische Stahlwerke	
Kämpfe auf dem Zinkmarkt		Briefe an den Herausgeber	264
20-Millionen-Geschenk für die Ufa?		Der telegraphische Reichsbankgiroverkehr in der Praxis	
Eine merkwürdige Kursbewegung und ihre Ursachen		Chronik	265
Sanierung der Rhenania-Kunheim A.-G.		Statistik	265
Sühne für den Lindcar-Schwindel		Reichsbank-Ausweis	
Fusion zweier Hypothekenbanken		Rentenbank-Ausweis	
Ein neuer Montankonzern?		Börsenkurse	
Die Umstellung in der Holzdestillation		Termin-Notierungen und Liquidationskurse	
Zur Frage der Kohlenveredelung		Ausweise deutscher Privatnotenbanken	
Die Aufwertung in der Lebensversicherung		Spar- und Giro-Einlagen	
Karl Bücher			

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 „DER FÜRSTENHOF“

AM POTSDAMER PLATZ
BERLIN W 9



Erstklassiges Haus

mit vorbildlichem modernen Komfort u. voll-
endeten hygienischen u. sanitären Einrichtungen

Intimes Restaurant
Dejeuners — Diners — Soupers

Das Theater-Souper ist berühmt!



FERNSPRECHER: ZENTRUM 12140—12159
TELEGRAMME: FÜRSTENHOFHOTELBERLIN



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 u. Nordlandfahrten

Reisebüro 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
Giro Guthaben werden verzinst.

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

Auslandsanleihen und Einfuhr

Der Reichsbankpräsident Dr. Schacht hat ein verdienstliches Buch über „Die Stabilisierung der Mark“ herausgegeben. In den Schlusskapiteln wird auch die gegenwärtige Reichsbankpolitik behandelt, insbesondere werden die Maßnahmen der Reichsbank gegen allzuviel Auslandsanleihen verteidigt. Eine graphische Darstellung mit erklärendem Text soll beweisen, daß der Zustrom von Auslandsanleihen größer gewesen sei als der Anstieg der Einfuhr, und daß daher nur ein Bruchteil der Auslandsanleihen im Ausland Verwendung gefunden habe. Diese Graphik ist aber unrichtig, weil die beiden vergleichenden Kurven nach gänzlich ungleichen Methoden zustandegedungen sind. Bei Anwendung gleicher Methoden für beide Kurven ergibt sich ein völlig gegensätzliches Bild.

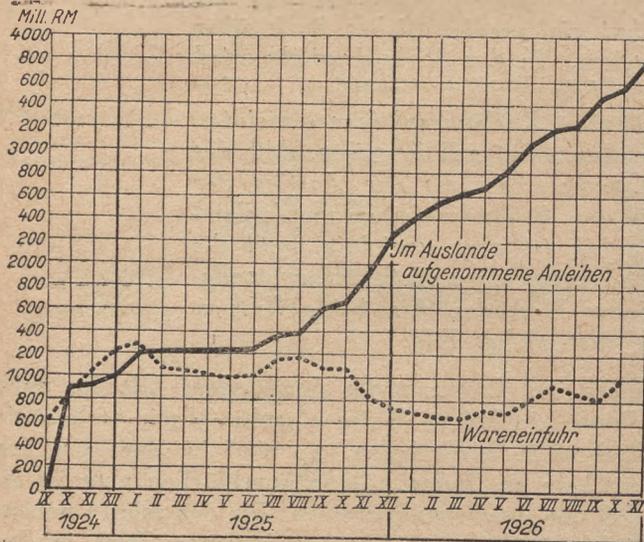
In berechtigtem Stolz auf die schwierigste und erfolgreichste Periode seines Lebens hat der Reichsbankpräsident Dr. Schacht ein Buch erscheinen lassen, in dem er die Geschichte der Währungsanie-rung beschreibt. Die Arbeit („Die Stabilisierung der Mark“, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart) enthält an vielen Stellen bisher unbekannte Details, sie gibt Auskunft über manche Beweggründe, Hemmungen und Hilfsmittel, die bisher bestenfalls hatten erraten werden können. Schon seinem Materialwerte nach wird das Schachtsche Buch also für jeden, der sich mit Geld- und Währungsfragen beschäftigt, vom volkswirtschaftlichen Studenten bis zum Notenbankdirektor, eine wichtige Informationsquelle sein.

Der Autor befaßt sich in diesem Buche aber nicht nur, wie es der Titel vermuten lassen könnte, mit der eigentlichen Stabilisierungsmethode, sondern er wendet sich in den Schlusskapiteln auch der späteren Politik der Reichsbank zu und sucht ganz besonders seine bekannte Haltung den *Auslandsanleihen* gegenüber in einem besonderen Abschnitt noch einmal zu begründen. Diese Frage hat ja, wie noch erinnerlich sein dürfte, zeitweise eine sehr lebhaft Diskussion erweckt; der Standpunkt des Reichsbankpräsidenten, daß der Zustrom von Auslandskrediten in dem erfolgten Ausmaß *schädlich* sei und abgebremst werden müsse, ist ganz besonders im „Magazin der Wirtschaft“ wiederholt als irrig und gefährlich bekämpft worden. (Vgl. Nr. 40 des vorigen Jahrgangs: „Die unverständliche Reichsbank“; Nr. 43: „Dr. Schachts Kampf wider die Auslandsanleihen“, Nr. 44: „Nochmals die Auslandsanleihen“). Dr. Schacht beabsichtigt in seinem Buch nun offenbar, sozusagen das Fazit aus dieser Diskussion zu ziehen, und es kann nicht wundernehmen, daß er seinen Standpunkt, mit gewissen Modifikationen, im großen ganzen aufrecht erhält. Weniger leicht verständlich ist allerdings schon, daß er auf die wichtigsten wissenschaftlichen Argumente seiner Gegner, die schon im früheren Sta-

dium der Erörterungen unwiderlegt blieben, auch diesmal in keiner Weise eingeht — wir wollen sie hier nicht wiederholen, sie sind in den zitierten Artikeln zu finden. Ganz unerklärlich aber ist es, daß der Reichsbankpräsident für das relativ nebensächliche Argument, das er in seinem Buch in den Vordergrund stellt, eine Beweisführung anwendet, deren Irrigkeit und Unzulässigkeit auf den ersten Blick ins Auge springt.

Dr. Schacht knüpft nämlich an die Feststellung an, die die erste und primitivste gegenüber Auslandsanleihen ist: daß die gewährten Auslandsgelder größtenteils für die *Wareneinfuhr* Verwendung fänden, sei es direkt oder auf Umwegen. Waren aber werden im großen ganzen nur insoweit eingeführt, als ein Bedarf danach besteht, so daß sich die Schlußfolgerung ergibt, daß auch die zu ihrer Bezahlung verwendeten Auslandsanleihen *notwendig* gewesen waren. Der Reichsbankpräsident bestreitet diesen Zusammenhang, er erklärt, daß ein Teil der Auslandsanleihen *nicht* zum Warenimport verwendet wurde, sondern bei der Reichsbank in deutsches Geld umgewandelt worden sei und so zu einer Vermehrung des Zahlungsmittelumschs geführt habe. Dazu ist zu sagen, daß diese Ansicht richtig sein mag, obwohl die Diskussion damit noch nicht entschieden ist, sondern recht eigentlich erst *beginnt*. Hier nämlich erst setzt die wichtige Frage ein, ob denn eine so hervorgerufene Vermehrung des Zahlungsmittelumschs *schädlich* ist, also die Frage, was denn mit diesen Zahlungsmitteln *geschieht*, und ob nicht für etwaige ungünstige Wirkungen ganz automatisch entsprechende *Gegenwirkungen* eintreten. Aber selbst wenn man diese Kernfragen, auf die der Reichsbankpräsident gar nicht mehr eingeht, ganz beiseite läßt und sich nur mit der *Vorfrage* beschäftigt, die er als *Endfrage* behandelt, so wird um so weniger der Beweis verständlich, mit dem er die von ihm selbst für entscheidend gehaltenen Feststellungen versieht.

Um nämlich zu belegen, daß die Auslandsanleihen nicht voll zur Bezahlung der Einfuhr verwandt worden seien, gibt Dr. Schacht auf Seite 177 seines Buches ein Diagramm, in dem (neben einer Reihe anderer Kurven, die wir hier der Deutlichkeit halber weggelassen haben,) die Kurven der Einfuhr und der Auslandsanleihen seit der Stabilisierung einander gegenübergestellt sind. Die Graphik sieht folgendermaßen aus:



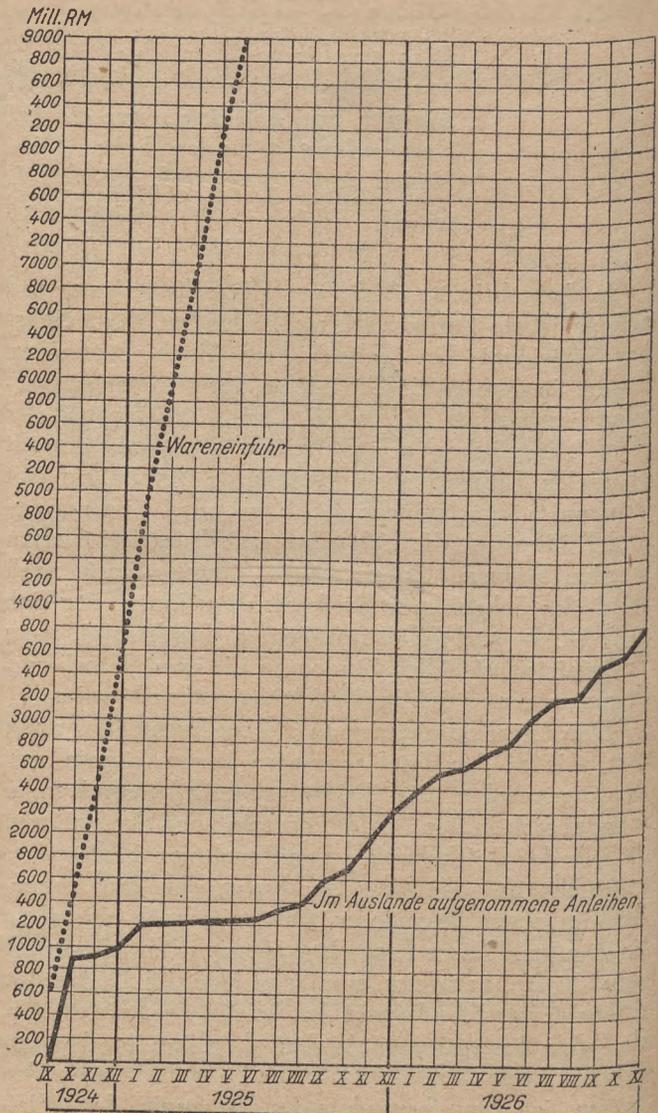
Hier scheint sich in der Tat auf den ersten Blick zu ergeben, daß die Auslandsanleihen weit größer gewesen sind als der Wert der Einfuhr. Diese Schlußfolgerung macht sich auch der Reichsbankpräsident zu eigen, denn er sagt im erklärenden Text ausdrücklich:

„Ein Vergleich der Einfuhrziffern mit dem Betrag der aufgenommenen ausländischen Anleihen zeigt mit geringen Schwankungen ein verhältnismäßiges Gleichbleiben der Einfuhrhöhe, während der Betrag ausländischer Anleihen demgegenüber ständig ansteigt. Das bedeutet, daß das ausländische Geld nicht voll zur Bezahlung von Import Verwendung gefunden hat, sondern daß es zu einem erheblichen Teile im Inlande hat nutzbar gemacht werden müssen, durch Umwechslung in deutsches Geld bei der Reichsbank.“

Diese Folgerung ist aber falsch. In der obigen graphischen Darstellung sind nämlich zwei völlig unvergleichbare Kurven nebeneinander gestellt worden. Die Kurve der Einfuhr zeigt ein jeweiliges Monatsergebnis an, die Kurve der Auslandsanleihen dagegen ist kumulativ, sie zeigt in jedem Monat das Gesamtergebnis seit der Stabilisierung, sie summiert jedes Monatsergebnis mit allen vorangegangenen. Die beiden Kurven sind ebenso unvergleichbar, wie es etwa unmöglich wäre zu sagen: Herr Müller ist ein Verschwender, er gibt 20 000 RM. aus und verdient nur 10 000 RM., wenn dieser Herr Müller 10 000 RM. im Monat verdient und 20 000 RM. im Jahr ausgibt.

Stellt man die beiden Kurven nach derselben Methode dar, so ergibt sich ein zu den Kurven in Dr. Schachts Buch genau gegensätzliches Bild. Geben wir z. B. auch die Kurve der Einfuhr kumulativ wieder, d. h. das jeweilige Gesamtergebnis seit 1924 umfassend, so überspringt die Einfuhrkurve die An-

leihenkurve derart, daß sie auch in der winzigsten Verkleinerung auf einer Seite dieser Zeitschrift nicht unterzubringen wäre. Wir haben die Gegenüberstellung in folgendem daher nur für einige wenige Monate in dieser Weise durchgeführt — nur bis zum Mai 1925 —, und schon dabei zeigt sich, daß die Auslandsanleihen nur einen Bruchteil der Einfuhr gedeckt haben und daß nicht im entferntesten davon die Rede sein kann, daß „der Betrag der aufgenommenen ausländischen Anleihen ständig ansteigt, während die Einfuhrziffern verhältnismäßig gleichbleiben“.



Herr Dr. Schacht ist hier also einem methodologischen Irrtum verfallen, der in einer Diskussion, die schon solange geführt wird und schon zu viel kompliziertere Erwägungen veranlaßt hat, wundernimm. Mit dem Nachweis dieses methodologischen Irrtums wird das Argument unhaltbar, das der Reichsbankpräsident selbst in dieser abschließenden Stellungnahme den Auslandsanleihen gegenüber als entscheidend behandelt. Daß schon dies ein Irrtum ist und daß die Einfuhrfrage in Wirklichkeit nur eine Vorfrage, nicht das Hauptproblem ist, steht auf einem anderen Blatt.

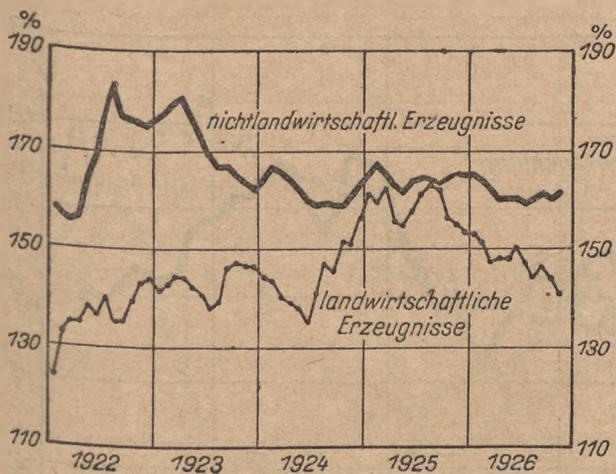
Konjunkturaufschwung bei sinkenden Preisen

Von Dr. Eugen Altschul, Frankfurt a. M.

Der Konjunkturaufschwung in den Vereinigten Staaten vollzieht sich bei sinkenden Preisen. Den meisten Konjunkturbarometern, vor allem dem des Harvard-Institutes, liegt aber die Annahme zu Grunde, daß steigende Konjunktur mit steigenden Preisen einhergeht. Preisbewegungen ergeben indessen nicht immer ein eindeutiges Bild des Konjunkturverlaufes. Aus dem amerikanischen Beispiel geht erneut hervor, daß die Konjunkturbeobachtung auf einer statistisch festgestellten Aufeinanderfolge von symptomatischen Indexkurven, wie es für das Harvard-Barometer charakteristisch ist, nicht aufgebaut werden kann. Nur die wirtschaftstheoretisch gewonnene Erkenntnis der kausal bedeutsamen Zusammenhänge zwischen den einzelnen Symptomen darf die Grundlage für eine statistische Konjunkturbeobachtung bilden.

Das abgelaufene Wirtschaftsjahr der Vereinigten Staaten war ein ausgesprochenes Rekordjahr. Die Produktion hat nahezu auf allen Gebieten eine erhebliche Erweiterung erfahren, mit der der Absatz durchaus Schritt gehalten hat. Das Ergebnis ist, daß die Erträge der Industrie- und Handelsunternehmen, die Betriebsüberschüsse der Eisenbahnen, die Nominal- und Reallöhne der Arbeiter, die Steuereingänge und Spareinlagen wesentlich gestiegen sind.

Dieser offensichtliche Aufschwung vollzog sich bei dauernd sinkenden Preisen (vgl. Zeichnung Nr. 1)



Zeichnung 1: Indices des „Bureau of Labor Statistics“
(Aus dem Monatsbericht der Federal Reserve Bank, New York, Januar 1927)

und anhaltender Flüssigkeit auf dem Geld- und Kapitalmarkt, während in der Regel der Konjunkturaufstieg von steigenden Preisen begleitet wird und bei zunehmender Inanspruchnahme des Kapitalmarktes durch Industrie und Handel zu einem Anziehen der Zinssätze führt. Die Senkung des allgemeinen Preisniveaus erklärt sich durch das Zusammentreffen einer Reihe von Sonderbedingungen. Einen sehr erheblichen Druck auf den allgemeinen Preisindex übte der Preisfall der Agrarerzeugnisse und das Sinken der Baumwollpreise aus. In beiden Fällen ist die Preissenkung durch außerordentlich günstige Ernten bedingt. Konjunkturell ist aber viel entscheidender und symptomatischer die Preis-

senkung der Industrieerzeugnisse infolge der Produktionsverbilligung, die der technische und organisatorische Fortschritt ermöglicht hat. Auffallenderweise ist aber die Preisverbilligung für Industrieerzeugnisse eingetreten, obwohl das Kreditvolumen eine Erweiterung erfahren hat. In der Regel wird der Konjunkturaufstieg, wenn nicht ausgelöst, so doch dadurch wesentlich beschleunigt, daß durch Ausdehnung der Kredite eine Preissteigerung für Produktionsmittel herbeigeführt wird; bedeutet doch Kreditausdehnung Kaufkraftverschiebung zugunsten der Unternehmer. Die erhöhten Preise regen aber zur Erweiterung der Produktion an. Diesmal ist jedoch eine wesentliche Zunahme der Güterproduktion erfolgt, ohne daß dieser eine Preissteigerung vorausgegangen wäre.

Die Preisverbilligung scheint in Widerspruch mit dem Konjunkturverlauf zu stehen. Will man diesen Widerspruch klären, so muß man die Bedingungen der sehr eigenartigen Preisgestaltung eingehender untersuchen. Der Versuch, sie quantitativ zu erklären — in dieser Richtung liegt die Annahme des Harvard-Institutes, der Übergang der bisherigen Inflationsländer zur Goldwährung könnte preisdrückend gewirkt haben —, läßt ganz unbefriedigt. Während durch mehrere vorausgegangene Konjunkturzyklen hindurch zwischen Preisbewegung und Kreditvolumen — im Einklang mit den Annahmen der Quantitätstheorie — eine ausgesprochene Übereinstimmung bestand und die Preisbewegung durch Veränderungen auf der Geldseite verursacht war oder wenigstens verursacht schien, verlaufen jetzt die Indizes für beide Kurven in entgegengesetzter Richtung.

Der bekannte amerikanische Nationalökonom B. M. Anderson, der ehemalige Harvard-Professor und gegenwärtige „Economist“ der „Chase National Bank of the City of New York“ hat in dem unter dem Titel: „Bank Money and the Capital Supply“ im Dezember v. J. veröffentlichten Bericht dieser Bank versucht, diese Divergenz annähernd ziffermäßig zu erfassen. Der Berechnung liegt die hypothetische Annahme zugrunde, daß zwischen Kreditvolumen und Preisen eine Übereinstimmung bestehen müsse. Anderson stellt dann der zu erwartenden

Kreditanspruchnahme die wirklich in Anspruch genommene Kreditmenge gegenüber. Wie gekünstelt diese ganze Rechnung auch ist, ein gewisser Demonstrationswert kann ihr nicht abgesprochen werden. In Tabellenform ergibt sie folgendes Bild:

Index für die Kreditanspruchnahme (1919=100)

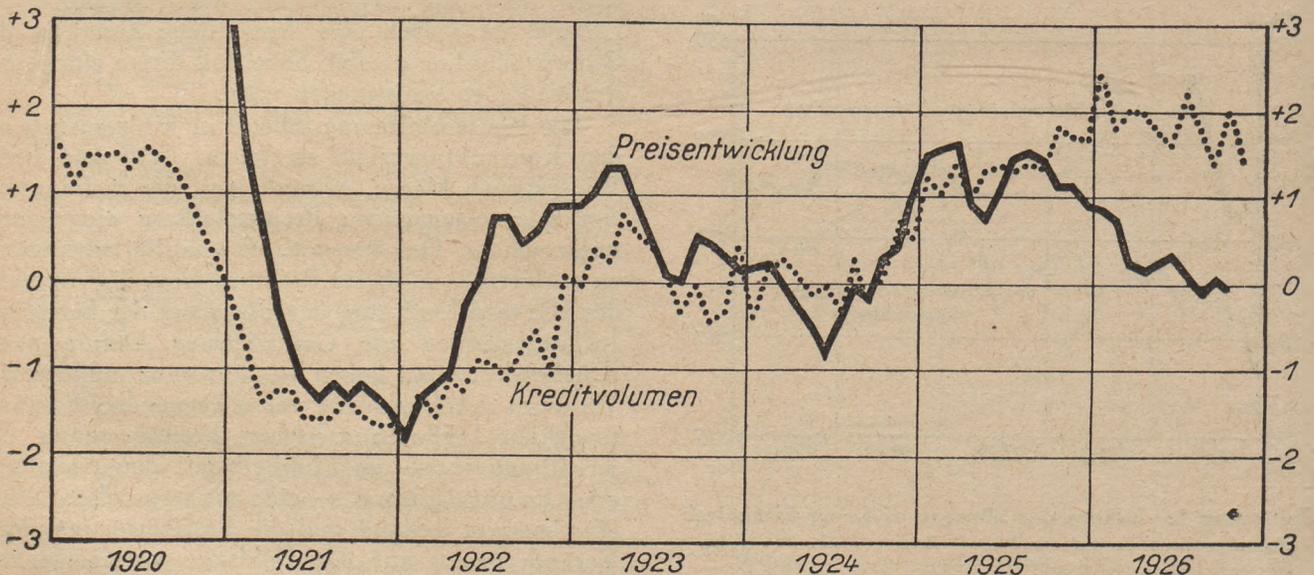
Jahr	Kombiniertes Index der Produktion u. des Verkehrs. (Phys. Einheiten)	Index der Großhandelspreise	Index f. d. theoretisch zu erwartende Kreditanspruchnahme (Index 1 multipliziert mit Index 2)
1919	100,—	100,—	100,—
1920	104,6	109,6	114,6
1921	89,4	71,2	63,7
1922	100,9	72,1	72,7
1923	117,2	74,5	87,3
1924	113,3	72,5	82,1
1925	119,—	76,9	91,5
1926	124,6	73,9	92,1

Die Produktion und der Absatz sind also im Jahresdurchschnitt 1926 merklich gestiegen. Würde die angenommene Übereinstimmung zwischen diesen Größen und der Kreditanspruchnahme bestehen, so müßte sich der Kreditindex auf 92,1 stellen. Anderson weist aber nach, daß nach dem wirklich in Anspruch genommenen Kredit der Index 133⅓% beträgt.

Anschaulicher und auch überzeugender ist die nachfolgende graphische Darstellung des Harvard-Institutes. Der Preisindex geht herunter, während

billigung im Wege der Produktivitätssteigerung anzustreben. Der technische Fortschritt auf der einen Seite und der organisatorische auf der anderen hat zu einer wesentlichen Senkung der Produktionskosten geführt. Unter den organisatorischen Maßnahmen war vor allem die niedrige Lagerhaltung (das Leben „von der Hand in den Mund“) von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Auf den ersten Blick ist man geneigt anzunehmen, daß infolge der verringerten Lagerhaltung nur die Kreditanspruchnahme eingeschränkt wurde, und somit die Zinslast gesunken ist, das allgemeine Preisniveau hierdurch aber unbeeinflusst blieb. Senkung der Zinslast könnte höchstens zu einer Steigerung des Unternehmergewinns führen. Es ist hier nicht der Ort zu untersuchen, unter welchen Bedingungen diese Annahme zutrifft und unter welchen nicht. Zweifellos ist jedoch, daß, sobald infolge geringerer Lagerhaltung Mittel frei werden, und diese zur technischen Vervollkommnung der Betriebe verwandt werden, die Gütermenge zunimmt und dann sehr wohl eine Preissenkung eintreten kann.

Ganz gleich aber, welche Ursachen die Preissenkung hatte, die Tatsache, daß sie ungeachtet des Konjunkturaufschwungs eingetreten ist, macht eine auf Preisindexzahlen sich stützende Konjunkturbeobachtung sehr unzuverlässig. Wenn, wie diesmal, ein Konjunkturaufschwung trotz Preissenkung



Zeichnung 2: Entwicklung der Preise (Preisindex) und des Kreditvolumens

(Nach Harvard-Wochenbericht 1926, Nr. 50)

der Kreditindex, ausgedrückt durch die konjunkturempfindliche Kreditanspruchnahme durch Scheckziehung bei 140 Banken außerhalb New Yorks, steigt.

Aus beiden Betrachtungen ergibt sich, daß die Preiskurve und die Kurve des Kreditvolumens divergent verlaufen und daß daher die Ursache der Preissenkung nicht auf der Geldseite, sondern auf der Wareseite zu suchen ist. Aller Wahrscheinlichkeit nach hat die Sperrung der Einwanderung einen relativen Monopolpreis für die Arbeit geschaffen und die Unternehmer gezwungen, die zur Erweiterung des Absatzes unvermeidlich gewordene Kostenver-

sich durchgesetzt hat, die nicht geringer ist als diejenige, die im Jahre 1907 zur schwersten Krise geführt hat, so ist die Preiskurve ein für die Konjunkturdiagnose wie Prognose ganz ungeeignetes Mittel.

Die Preisbewegung trägt einen trügerischen Charakter, worauf Spiethoff schon vor zwei Jahrzehnten hingewiesen hat. Ihre isolierte Betrachtung führt daher stets zu Fehlschlüssen, wenn ausschlaggebende Daten des Wirtschaftslebens — wie z. B. starke Senkung der Produktionskosten durch technischen Fortschritt — sich unerwartet verändert haben. Das ist aber in den Vereinigten Staaten

gegenwärtig der Fall. Die sich hieraus für die Konjunkturbeobachtung ergebenden Schwierigkeiten hat jetzt besonders das *Harvard-Institut* zu spüren bekommen, weil sein Konjunktur-Barometer auf der stillschweigenden Annahme beruht, daß der Preisbewegung eine entscheidende symptomatische Bedeutung zukommt.

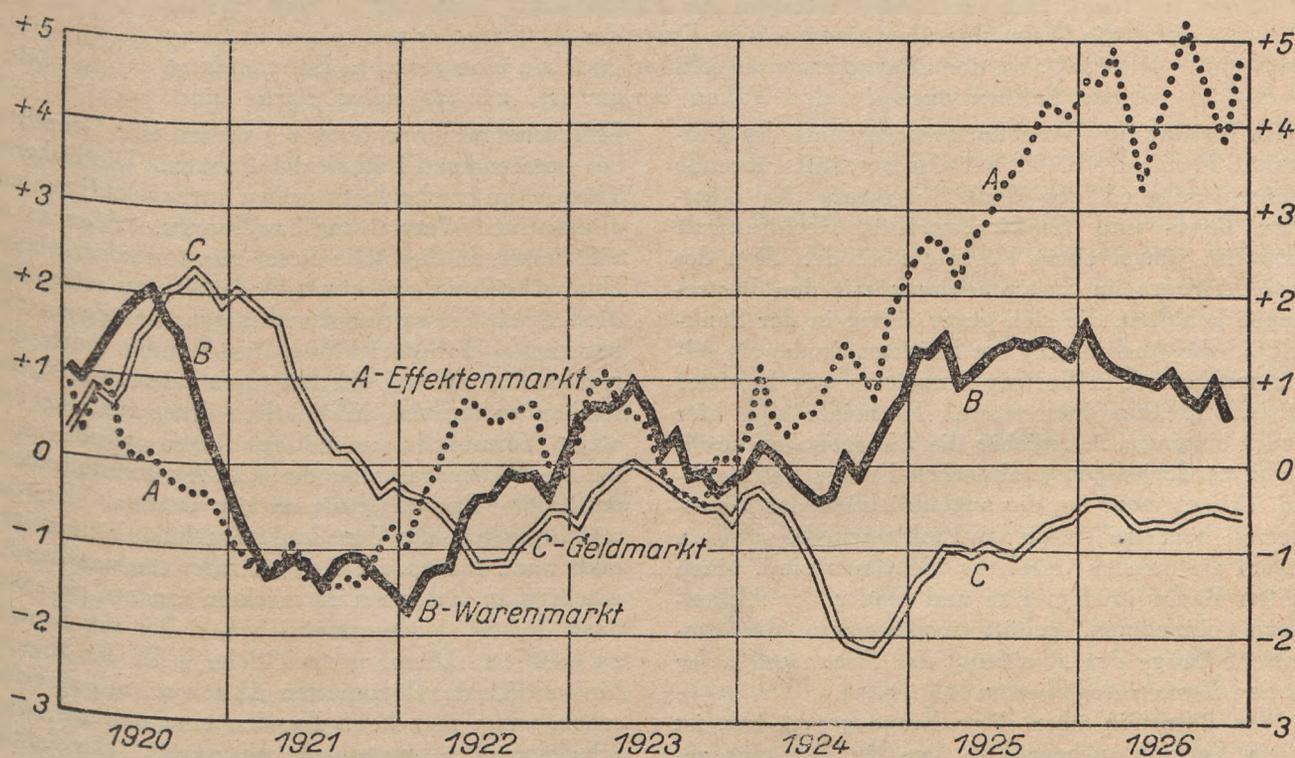
Das Harvard-Barometer baut bekanntlich die Prognose auf der Aufeinanderfolge der drei Kurven: der Spekulations-, Geschäfts- und Geldkurve auf. Nun setzt sich die Geschäftskurve ihrerseits aus einer Preisindexkurve und einer Kurve der Kreditinanspruchnahme bei den Banken außerhalb New Yorks, die für das Ausmaß der industriell in Anspruch genommenen Kredite als repräsentativ angenommen werden, zusammen.

Bis Mitte 1925 bewegten sich die Preisindexzahlen und die Kurve der Kreditinanspruchnahme in guter Übereinstimmung, d. h. die Zunahme der Kredite ging mit einer Steigerung der Preise einher. Seit anderthalb Jahren nehmen aber die Kredite zu, während die Preise bis Ende 1925 sich kaum merklich verändert haben, seit Anfang 1926 sogar zurückgehen. Die Folge ist, daß die *Geschäftskurve*, wie das

variierenden Abstand, der Effektenkurve in der Bewegungsrichtung folgt, und die Geldkurve in analoger Weise der Geschäftskurve.

Der divergente Verlauf der Effekten- und Geschäftskurve wird durchaus verständlich, wenn man die Kausalbeziehungen näher untersucht. Der Konjunkturaufstieg hat bisher zu einer Anspannung auf dem Geldmarkt nicht geführt, was mit der Gestaltung der Preise zusammenhängt. Die Börsenkredite brauchten daher nicht eingeschränkt zu werden, und so konnte sich die Kurssteigerung fortsetzen. Aus diesen Gründen ist auch in der Aufeinanderfolge der drei Kurven eine jede Diagnose wie Prognose unmöglich machende Störung eingetreten.

Bei aller Anerkennung der großen Bedeutung der vom Harvard-Institut ausgearbeiteten *mathematisch-statistischen Hilfsmittel* der Konjunkturforschung können doch gegen den Aufbau des Indexdiagramms ernste Bedenken nicht unterdrückt werden. Die *Phasendifferenz* der Kurven ist bei den einzelnen Zyklen *sehr verschieden*. Aber auch sonst zeigen sich in den gegenseitigen Beziehungen der Kurven erhebliche Veränderungen. Die zeitweilig gleichgerichtete Bewegung der Kurven kann in eine gegen-



Zeichnung 3: Indexdiagramm des allgemeinen Konjunkturverlaufes in U.S.A.

Kurve A zusammengesetzt aus: Industrie-Aktienindex und Börsenkredite New Yorker Banken
 Kurve B zusammengesetzt aus: Großhandelsindex des Bur. of Lab. Stat. und Kreditinanspruchnahme bei 140 Banken außerhalb New Yorks
 Kurve C: Sätze für kurzfristiges Geld

(Nach Harvard-Wochenbericht 1927, Nr. 1)

oben wiedergegebene Indexdiagramm des Harvard-Institutes sehr anschaulich zeigt, durchaus nicht die Tendenz aufweist, dem nur zeitweilig unterbrochenen Aufstieg der Effektenkurve (Spekulationskurve) zu folgen, während doch die Prognose des Harvard-Barometers gerade darauf beruht, daß die Geschäftskurve, wenn auch in einem von Zyklus zu Zyklus

sätzliche übergehen, wie es z. B. jetzt in Amerika bei der Spekulations- und Geschäftskurve der Fall ist.

Man hat in neuerer Zeit versucht, durch Verfeinerung der mathematischen Hilfsmittel die gegenseitigen Beziehungen der Harvard-Kurven trotz aller Unregelmäßigkeiten in eine mathematisch ein-

deutigere Form zu bringen. (Vgl. hierüber meinen Aufsatz in der „Wirtschaftskurve“, 1926, Heft 4.) Bemerkenswert ist dabei, daß der amerikanische Statistiker *Karl G. Karsten*, der sich, gestützt auf die Vorarbeiten seines Lehrers *Robert Edge*, die Vertiefung der mathematischen Analyse von Konjunkturkurven zur Aufgabe gestellt hat, in einem kürzlich im „Journal of the American Statistical Association“ erschienenen Aufsatz (1926, Dezember-Heft) mit allem Nachdruck darauf hinweist, daß es unmöglich ist, symptomatische Reihen ohne Berücksichtigung des wahren

Kausalverhältnisses zu untersuchen. *Karsten* geht in seiner Kritik der Harvard-Kurven von rein mathematischen Erwägungen aus und gelangt trotzdem zu der gleichen Auffassung, wie die deutschen Krisentheoretiker, deren Betrachtung ganz andere Annahmen zugrunde liegen. Jetzt haben aber die Schwierigkeiten, in die die überwiegend *statistisch* orientierte Konjunkturbeobachtung in Amerika geraten ist, in eindringlichster Weise gezeigt, daß *ohne Theorie* die Eigenart des Konjunkturverlaufs gar nicht erfaßt, somit weder eine Diagnose noch Prognose gestellt werden kann.

Gegen den Mißbrauch von Depotaktien

Von *Georg Bernhard*

In Frankfurt a. M. hat kürzlich Rechtsanwalt Bernstein zur Frage der Ausübung des Stimmrechts von Depotaktien Stellung genommen. Er suchte die bisherige Handhabung damit zu rechtfertigen, daß man im allgemeinen annehmen könne, der Aktionär wolle im Sinne der Verwaltung stimmen. Nur beim Vorhandensein einer „wirtschaftlich ernst zu nehmenden Opposition“ hole die Bank Weisungen des Kunden ein. Diese Begründung, welche die Diskussion über eine wichtige Frage des Aktienrechts von neuem in Gang bringt, ist vor allem darum anfechtbar, weil sie eine gerechte Entscheidung der Banken auch in den Fällen voraussetzt, wo sie selbst Partei sind.

Im Institut für Wirtschaftswissenschaft der Universität *Frankfurt a. M.* hat das geschäftsführende Vorstandsmitglied des *Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes*, Rechtsanwalt *Bernstein*, jüngst einen Vortrag über den Sinn des *Depotvertrages* im Zusammenhang mit den Bestrebungen gehalten, die sich gegenwärtig in der Bankwelt für die Ausbreitung des Effektenirodepots geltend machen. Der Vortrag *Bernsteins* war in vieler Hinsicht überaus interessant. Es zeigte sich hier wieder einmal, wie ergiebig die theoretische Durchleuchtung derjenigen praktischen Fragen des Bank- und Aktienwesens ist, die augenblicklich das Tagesinteresse beherrschen. Zu den Problemen, die zur Zeit, obwohl sie an sich durchaus nicht neu sind, einen breiten Raum in dem Für und Wider der Aktienreform einnehmen, gehört insbesondere die umstrittene Frage der *Ausübung des Stimmrechts der bei den Banken deponierten Aktien*.

Was *Bernstein* über diese Frage gesagt hat, ist als ein Versuch zu begrüßen, dem Problem eine gewisse theoretische Fundierung zu geben. Die Diskussion belebt und auf Wege gelenkt zu haben, auf denen vielleicht fruchtbare Ergebnisse gezeitigt werden können, ist allein schon ein erhebliches Verdienst. *Bernstein* ist natürlich dafür, daß die Banken das Stimmrecht der bei ihnen deponierten Kundenaktien ausüben. Er hält es beinahe für eine Selbstverständlichkeit. Seine *Begründung* bewegt sich etwa auf der folgenden Linie: Die Bedeutung des offenen Bankdepots bestehe in der Verbindung von Sachverwahrung und Verwaltung der dem Wertpapier anhaftenden Rechte. Die Verwaltungsfunktion des

Effektenverwahrers bilde die wesentliche Grundlage der beratenden Tätigkeit der Banken. Die bisherige Theorie unterscheide zwischen zwangsläufigen und alternativen Verwaltungshandlungen. Aber es sei viel besser, an die Stelle dieser rein formalrechtlichen Unterscheidung eine etwas modernere zu setzen und diejenigen Verwaltungshandlungen, bei denen eine bestimmte Willensrichtung des Kunden nach dem regelmäßigen Gang der Dinge zu vermuten ist, von solchen zu trennen, hinsichtlich derer für eine derartige Vermutung keine Grundlagen gegeben sind. Ist die Willensmeinung des Kunden zweifelhaft, so muß eine Ermächtigung erteilt werden. Die Ermächtigungen, die der Bankier erhält, können niemals dazu führen, im eigenen Interesse von der Ermächtigung Gebrauch zu machen, sondern sie sollen dazu dienen, den mutmaßlichen Willen des Kunden zu erfüllen. Dieser mutmaßliche Wille des Kunden hinsichtlich der deponierten Aktien sei nur zu erforschen, wenn man beim Kunden eine normale, wirtschaftspositive Einstellung voraussetzt. Der Kunde, der Aktien im Depot der Bank hat, fühlt sich normalerweise der Gesellschaft gegenüber, deren Aktionär er ist, als Gesellschafter, nicht aber als grundsätzlicher Opponent. Und er strebt nicht in erster Linie spekulative Interessen an. Außerdem könne die Bank auch wohl davon ausgehen, daß der normale Mensch Aktien kauft, nicht weil er Mißtrauen, sondern weil er Vertrauen zur Verwaltung der Gesellschaft hat, an der er sich beteiligt. *Es liege mithin in der mutmaßlichen Willensäußerung des Kunden, daß die Bank das Stimmrecht aus deponierten Aktien in der Regel im Sinne der Verwaltung ausübt. Wo*

eine wirtschaftlich ernst zu nehmende Opposition vorhanden sei, müßten besondere Weisungen des Depotkunden eingeholt werden.

Der moderne Effekten-Depotvertrag geht aus vom alten Verwahrungsvertrag. Der Inhalt des Verwahrungsvertrages geht zurück auf die Aufbewahrung eines Individualgutes, das geschlossen und getrennt vom Eigentum des Verwahrers aufzuheben ist. Dasselbe Individualgut, das zur Aufbewahrung übergeben wurde, muß nach Ablauf des Verwahrungsvertrages oder auf Anfordern des Inhabers des verwahrten Gutes zurückgegeben werden. Nun hat sich allmählich im modernen Geschäftsverkehr, ganz ähnlich, wie sich auf dem Gebiete des Geldwesens aus dem Depot der Geldscheine das Depositengeld entwickelte, aus dem depositum regulare des eigentlichen Verwahrungsvertrages ein depositum irregulare gebildet, dessen Vertragsgrundlage wesentlich verschieden vom eigentlichen Verwahrungsvertrag ist. Es wird übergeben ein Sachgut, dessen individuell getrennte Aufbewahrung nicht verlangt wird. An die Stelle der Forderung auf Rückgabe einer individuellen Sache tritt vielmehr der obligatorische Anspruch auf ein gleiches Quantum der gleichen Art. Je unpersönlicher sich im Laufe der Zeit dieses Rechtsverhältnis aus dem depositum irregulare stellte, desto verwischer wurde die Grenze zwischen dem in diesem Falle bestehenden Eigentum des Deponenten und dem des Verwahrers. Es kann ganz dahingestellt bleiben, ob das eine Überschreitung des rechtlich Zulässigen war oder nicht. Allmählich wurde zur Regel, daß auf Grund des entindividualisierten Verwahrungsvertrages die deponierten Aktien vollkommen in die Hände des verwaltenden Bankiers übergingen. Im Falle des Konkurses bestand beim depositum irregulare für Wertpapiere genau wie beim Depositenvertrag lediglich ein Rechtsanspruch des Effektenbesitzers an die Konkursmasse und kein Aussonderungsrecht wie beim Sonderdepot gegenüber den anderen Konkursgläubigern. Das Gesetz betr. die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere hat nun diese Entwicklung etwas gehemmt. Es hat im wesentlichen den Zweck verfolgt, den Deponenten von Fall zu Fall aufmerksam zu machen auf die Vertragswandlung, der er zustimmt. Es geht aus von der Grundform des Sonderdepots und verlangt, daß die Erklärung des Hinterlegers oder des Verpfänders, durch die der Verwahrer oder Pfandgläubiger ermächtigt wird, an Stelle hinterlegter oder verwalteter Wertpapiere gleichartige Wertpapiere zurückzugewähren oder über die Papiere zu seinem Nutzen zu verfügen, ausdrücklich und schriftlich abgegeben werden muß. In der gleichen Richtung geht die Bestimmung, daß der Kommissionär, der einen Auftrag zum Einkauf von Wertpapieren ausführt, dem Kommittenten binnen drei Tagen ein Verzeichnis der Stücke mit Aufgabe der Gattung, des Nennwerts, der Nummern oder sonstiger Unterscheidungsmerkmale zu übersenden hat, und daß der Verzicht des Kommittenten auf die Übersendung des Stückeverzeichnisses auch nur dann wirk-

sam wird, wenn er bezüglich des einzelnen Auftrages ausdrücklich und schriftlich erklärt wird. Es ist klar, daß der Verzicht auf individuelle Verwahrung *noch nicht die Berechtigung* für den Kommissionär oder für den Verwahrer in sich schließt, die Stücke *im eigenen Interesse* zu benutzen.

Das Inkrafttreten des Depotgesetzes hat zur Folge gehabt, daß an die Stelle des Depots in der Regel die Institution des Stückekontos getreten ist: dem Kunden, der ein Wertpapier kauft und der bei der Auftragserteilung auf das Nummernverzeichnis Verzicht geleistet hat, wird nicht mitgeteilt, daß man Papiere für ihn in Verwahrung genommen hat, sondern er erhält die Mitteilung, daß ihm die und die Papiere auf *Stückekonto* gutgeschrieben sind. Und wenn er die Papiere dann wieder verkauft, so erhält er die Mitteilung, daß ihm die Effekten auf Stückekonto belastet seien. Damit wird besonders deutlich zum Ausdruck gebracht, daß es sich hier um *keine Individualverwahrung*, sondern nur um *einen obligatorischen Gattungsanspruch* handelt, und das ist natürlich in besonders starkem Maße dann der Fall, wenn der Kunde die Effekten beim Ankauf nicht voll bezahlt oder wenn er als Pfand für irgendwelche Forderung Effekten dem Bankier überliefert.

Diese entindividualisierende Ausgestaltung des Depotvertrages bedeutet aber keinerlei Veränderung im *Besitzrecht* des Kunden. Auch wenn er nur Anspruch auf einen bestimmten Betrag einer bestimmten Art von Wertpapieren erwirbt, so bleibt ihm natürlich die Ausübung derjenigen Rechte, die an dem Wertpapier haften, soweit es sich nicht etwa um Individualrechte handelt, die an ganz bestimmte einzelne Wertpapiere gebunden sind. Dem Kunden steht also nach wie vor das Recht auf die Dividende, auf den Bezug junger Aktien und ganz selbstverständlich auch das *Stimmrecht* der Aktien zu. Denn dieses Stimmrecht ist ja nicht an bestimmte Nummern gebunden, sondern eine Aktie bestimmter Art genießt das gleiche Stimmrecht wie jede andere Aktie der gleichen Art.

Das *Bestreben der Banken* ist nun je länger desto mehr dahin gegangen, faktisch das *Stimmrecht ihrer Deponenten*, soweit sie nicht etwa Individualdeponenten sind, *auszuschalten*. Ursprünglich hat man sich noch die Mühe genommen, jeden einzelnen Deponenten in jedem einzelnen Fall zu fragen, ob man seine Aktien benutzen dürfe. Schon diese Einzelbefragung ist vielfach in die Form gekleidet worden, daß die Bank die Zustimmung des Angefragten annahm, wenn nicht eine ablehnende Antwort erfolgte. Allmählich haben die Banken dann aber in ihre Geschäftsbedingungen Bestimmungen aufgenommen, die im allgemeinen die Zustimmung zur Ausübung des Stimmrechts seitens der Banken als gegeben betrachten, falls nicht etwa rechtzeitig vorher andere Dispositionen getroffen werden.

An dieser Stelle braucht nicht des Näheren erörtert zu werden, welche außergewöhnliche Bedeutung für die Machtstellung der Banken in der deutschen Aktienwelt diese Entwicklung nach sich gezo-

gen hat. Unter den Bestrebungen zur Reform des Aktiengesetzes sind diejenigen sicher nicht die unbedeutendsten, die darauf zielen, diese Allgemeingebrauchlichkeit des Stimmens mit Depotaktien einzudämmen. Es ist daher begreiflich, daß gegenüber der Behauptung, daß hier ein Mißbrauch des Depotrechtes vorliege, Rechtsanwalt Bernstein den Nachweis zu führen versucht, daß von einem solchen Mißbrauch keine Rede sein könne, daß vielmehr keineswegs eine Überschreitung der Verwaltungsbefugnisse der Banken erfolge.

Rechtsanwalt Bernstein begründet diese Meinung damit, daß er sagt: Ein Aktionär, der eine Aktie kauft, kauft sie doch, weil er Vertrauen zur Verwaltung hat. Infolgedessen wird die Depotbank im Sinne ihres Auftraggebers immer dann das Stimmrecht ausüben, wenn sie für die Verwaltung stimmt. Schon darin liegt ein Fehlschluß. Das Aktienrecht kennt den Begriff der Verwaltung überhaupt nicht, vielmehr trennt es die Verwaltung in zwei Organe mit ganz verschiedenen Funktionen: in Vorstand und Aufsichtsrat. Die ursprüngliche, heute etwas naiv anmutende Auffassung des Gesetzgebers geht dahin: Der Vorstand leitet das Unternehmen. Er leitet es im Interesse der Aktionäre. Und diese Aktionäre bestellen aus ihrer Mitte einen Aufsichtsrat, der ebenfalls wieder eine Vertretung der Gesamtinteressen der Aktionäre darstellt. Dieser Aufsichtsrat beaufsichtigt den Vorstand in seiner Geschäftsführung. Die Voraussetzung des Gesetzgebers war ja damals, daß das Interesse aller Aktionäre in einem Gesamtinteresse aufgehe, daß irgendwelche Interessensgegensätze zwischen den Aktionärgruppen nicht bestehen. Denn jeder Aktionär, so meinte der Gesetzgeber, habe doch ein Interesse an der Prosperität und an der sicheren Fundierung seines Unternehmens. Nun ist heute vielfach die Kräfteverteilung zwischen Aufsichtsrat und Vorstand eine ganz andere. Von einzelnen Fällen abgesehen, in denen die Macht durch eine starke Persönlichkeit im Vorstand verankert ist, liegt heute der Schwerpunkt der Leitung einer Gesellschaft im Aufsichtsrat. Denn die Leitung besteht ja nicht bloß im Produzieren, Kaufen und Verkaufen der Waren. Viel wichtiger ist heute die finanzielle Disposition und die Regelung der Beziehungen eines Unternehmens zu anderen gleichgearteten oder ähnlichen Unternehmungen. Hier aber herrscht der Aufsichtsrat und innerhalb des Aufsichtsrats vor allem die finanzierende Bank. Und die Unerschütterlichkeit der Bankenherrschaft beruht zu einem großen Teile darin, daß die Bank eben die Aktien ihrer Kundschaft oder die Aktien befreundeter Banken, die bei Gelegenheit einen Gegenstand verlangen, zu ihrer Verfügung hat. Von den Interessensgegensätzen, die zwischen den einzelnen Teilen der Verwaltung bestehen, insbesondere aber von den Sonderinteressen, die unter Umständen von den Banken wahrgenommen werden können, wissen die Aktionäre gar nichts. Und es ist von Fall zu Fall ganz verschieden, ob sich wirklich das Verwaltungsinteresse, das die Bank bei ihrer Abstimmung im

Sinn hat, jeweils mit den Interessen der Aktionäre deckt. Das sind ganz komplizierte Fragen, die man nicht damit erledigen kann, daß man sagt: „Ein Aktionär, der eine Aktie kauft, hat Vertrauen zur Verwaltung der Gesellschaft, an deren Aktienkapital er sich durch Kauf beteiligt.“

Nun sagt Bernstein, daß dann, wenn sich eine wirtschaftlich ernst zu nehmende Opposition geltend macht, besondere Weisungen der Kundschaft einzuholen sind. Gerade in diesem Fall aber erübrigt sich ja die besondere Weisungseinholung sehr oft durch die Kontokorrentbedingungen der Banken. Außerdem: Was heißt eigentlich „wirtschaftlich ernst zu nehmende Opposition?“ Wer entscheidet darüber? Hier tritt doch eben der Konflikt zutage, daß dieselbe Bank, die im Interesse des Kunden, als dessen Berater, über diese Frage entscheiden sollte, gleichzeitig als Mitglied der Verwaltung, gegen die sich die Opposition richtet, interessiert ist. Sie wird also sehr geneigt sein, ohne daß man den Bankdirektoren etwa irgendein subjektives Verschulden vorwerfen könnte, eine wirtschaftlich gerechtfertigte Opposition immer dann anzunehmen, wenn sie sich selbst in dieser Opposition befindet. Sie wird aber aller Wahrscheinlichkeit nach die wirtschaftliche Rechtfertigung der Opposition dann verneinen, wenn sie sich als Mitglied der Verwaltung gegen diese Opposition zu verteidigen hat.

Diese Ausführungen erschöpfen natürlich das Thema keineswegs, aber sie zeigen, auf wie schwachen Füßen die Begründung steht, mit der Bernstein die Verteidigung des Depotstimmrechts betreibt. Alles, was er sagt, ist eine ausgezeichnete Diskussionsgrundlage, um an seinen Gründen einmal die Gegenstände zu erproben. Aber eine einleuchtende, unwiderlegliche Begründung hat er für seine Stellungnahme nicht gefunden.

Infolgedessen kann man auch nicht mit ihm annehmen, daß das Gewohnheitsrecht, das sich hier bereits herausgebildet hat und immer noch weiter entwickelt, der Situation gerecht wird. Es wird notwendig sein, sich bei einer grundlegenden Reform des Aktienrechts die Frage zu überlegen, ob hier nicht doch erschwerende Bestimmungen eingeführt werden sollen. Es ist schon des Schweißes der Edlen wert, sich einmal um die Formulierung solcher Bestimmungen zu bemühen, denn ganz einfach ist diese Formulierung nicht. Es fragt sich auch, ob man überhaupt im Rahmen des Aktienrechts diese Materie regeln kann, oder ob man in dieser Beziehung nicht lieber den Versuch machen soll, das Depotrecht, das ohnedies einer Modernisierung bedarf, zu reformieren. Das Effektdotpotrecht ist ja durch das Gesetz betreffend die Pflichten der Kaufleute bei Aufbewahrung fremder Wertpapiere von Anfang an nicht unbestritten geregelt worden, da dies Gesetz, aus der Not geboren, von politischer Parteiagitation stark beeinflusst war.

Wie so oft, wenn bestimmte Interessentengruppen sich gegen die Änderung eines Rechtszustandes

wehren, so hält es auch Rechtsanwalt Bernstein im vorliegenden Fall für angebracht, damit zu *drohen*, daß eine *Beseitigung des Depotstimmrechts* sowohl das *Bedürfnis nach Schaffung von Mehrstimmrechtsaktien steigern*, als auch in erhöhtem Maße zur Immobilisierung anderweitig besser verwendbarer Mittel der Banken in industriellen Beteiligungen führen könnte. Das letzte Moment kann man wohl ganz außer Betracht lassen, denn die Banken wenden ja nicht zu ihrem Vergnügen die Form der Gründung von Aktiengesellschaften an. Sie tun es vielmehr deshalb, weil hierdurch die einzige Möglichkeit gegeben ist, sich jederzeit wieder mobilisieren zu können. Eine Bank, die statt Aktienunternehmungen zu gründen, und die Aktien der von ihr gegründeten Unternehmungen zu verkaufen, sich in festen industriellen Beteiligungen immobilisieren würde, würde nur noch einmal die Erfahrungen machen, die der Credit mobilier und zum Teil die deutschen Holding-Companies in früheren Jahrzehnten gemacht haben. Kein Bankdirektor wäre so töricht, solche Versuche noch einmal zu machen.

Besonders unglücklich aber ist der Hinweis darauf, daß sich eventuell, wenn die Banken nicht mehr mit ihren Depotaktien stimmen könnten, das Bedürfnis nach *Mehrstimmrechtsaktien* steigern könnte. Es wird damit offen zugegeben, daß die Mehrstimmrechtsaktie dazu dient, *den Banken die Verwaltungsbeherrschung zu sichern*, und zwar auch gegen das Interesse der Aktionäre. Und es wird weiter zugegeben, daß das Depotstimmrecht bewußt von den Banken so ausgebaut wird, daß es ihnen unter Umständen die Mehrstimmrechtsaktie ersetzt. Das beweist nur, daß doch diejenigen recht haben, die gegen die Mehrstimmrechtsaktie Sturm laufen, und erst recht gegen Methoden Sturm laufen müssen, welche die Herrschaft der Banken über ein Industrieunternehmen nicht so deklarieren, wie es durch die Mehrstimmrechtsaktie immer noch geschieht, sondern den Glauben erwecken, es handele sich in den Generalversammlungen um die freie Abstimmung freier Mehrheiten der Gesellschaft. Gerade diese Ausführungen Bernsteins zeigen, wie notwendig es ist, die Frage der Aktienreform weiter zu diskutieren.

Wiederaufbau des deutschen Versicherungsgeschäfts

Von Professor Dr. Alfred Manes, Berlin

Die Zahl der deutschen Versicherungsgesellschaften ist trotz des Zusammenbruchs vieler Inflationsgründungen in den meisten Zweigen größer als vor dem Kriege. Die Prämieinnahme dürfte im laufenden Jahre die Summe von 1913 wieder erreichen. Am meisten zurückgeblieben ist hier vorläufig die Lebensversicherung, obwohl sie einen erheblich höheren Neuzugang hat als in den Vorkriegsjahren. Wesentliche Änderungen sind in der Anlagepolitik der Lebensversicherungsgesellschaften zu verzeichnen.

Die bekannte Tatsache, daß die Versicherung ein getreues Spiegelbild des allgemeinen Wirtschaftslebens wiederzugeben pflegt, reizt zu der Feststellung, ob und inwieweit ein Wiederaufbau des deutschen Versicherungsgeschäfts in den letzten drei Jahren erfolgt ist. Aber es ist nicht ganz einfach, diese Ermittlungen durchzuführen, weil höchst bedauerlicherweise die *offizielle Versicherungstatistik* des Reichsaufsichtsamts für Privatversicherung *nur bis zum Jahre 1917* reicht, ihre Aufbereitung und Veröffentlichung seitdem aber aus Sparsamkeitsgründen eingestellt ist. Man ist daher auf private Statistiken angewiesen. Diese sind zwar bald für die eine, bald für die andere Einzelheit recht brauchbar, bei einer Gegenüberstellung der verschiedenen in Betracht kommenden Jahre aber lassen sie den Forscher zuweilen im Stich oder stellen sich als inkommensurabel dar, bieten auch nicht immer unbedingte Gewähr erschöpfender Erfassung aller Ziffern. Immerhin dürfte das Material dafür ausreichen, in großen Zügen die herrschenden Tendenzen zu erkennen.

Daß und warum die *Inflation* das deutsche Versicherungsgeschäft auf das schwerste geschädigt, es zu einem erheblichen Teil dem Nullpunkt genähert

hat, bedarf kaum einer Erklärung; denn die Versicherung hat das Geld in allen seinen Funktionen nötig: als Wertmesser, als Zahlungsmittel, als Wertaufbewahrungsmittel. Infolgedessen macht sich eine Geldentwertung, namentlich wenn sie in dem ungeheuren Ausmaß sich einstellt, wie wir es 1919 bis 1923 kennenzulernen Gelegenheit hatten, bei allen an der Versicherung Beteiligten und während des ganzen Prozesses der Versicherung fühlbar, beim Versicherer nicht weniger als beim Versicherten, vor Eintritt des Versicherungsfalles wie nach seinem Eintritt, und namentlich auch in bezug auf die Kapitalansammlungen, die Reserven aller Art. Je höher die für einen Versicherungszweig in Betracht kommenden Versicherungsprämien, Versicherungssummen und Versicherungsreserven sind, um so nachteiliger wird für ihn naturgemäß die Geldvernichtung bemerkbar. Daraus folgt, daß die *Lebensversicherung* von der Inflation am stärksten betroffen werden mußte; weit weniger alle übrigen Zweige, unter denen die kurzfristigen Güterversicherungen aus naheliegenden Gründen der Inflation keine so breite Angriffsfläche zu bieten vermochten wie die Personenversicherung, und hier namentlich die genannte Lebensversicherung.

Es hätte wenig Zweck und ist auch mangels ausreichender Nachweisungen unmöglich, eine Bilanz darüber zusammenzustellen, welchen *Bestand* das deutsche Versicherungsgeschäft bei *Beendigung der Inflation* noch aufwies. Es muß hier die Feststellung genügen, daß dieser auf einen außerordentlich kleinen Bruchteil des Vorkriegsbestandes zurückgegangen war, wobei freilich die einzelnen Zweige sich nicht unwesentlich voneinander unterschieden. Leichter möglich und dem Zweck, den diese Abhandlung verfolgt, eher gerecht wird eine Gegenüberstellung des Bestandes der *Vorkriegszeit*, etwa des Jahres 1913 und des letzten Jahres der *Nachkriegszeit*, für das Ergebnisse vorliegen, also 1925, während man für 1926 vorläufig noch auf Schätzungen angewiesen ist. Dabei ist zu bemerken, daß die benutzten Statistiken sich auf die Privatunternehmungen beschränken, von diesen aber die Aktiengesellschaften ebenso wie die Gegenseitigkeitsvereine umfassen, jedoch durchweg unter Nichtberücksichtigung der nur innerhalb eines beschränkten Gebiets Deutschlands tätigen, im allgemeinen kleinen und kleinsten Betriebe.

An größeren, wohl ausnahmslos auf das ganze Reich oder wenigstens auf den größten Teil desselben sich erstreckenden Gesellschaften waren 1913 etwa 270 zu zählen, während 1925 mit rund 350 zu rechnen ist. Diese Erhöhung der Zahl der Gesellschaften um etwa 60 läßt nicht erkennen, daß inzwischen eine Vermehrung der Unternehmungen um mehr als 100 % gegenüber der Vorkriegszeit eingetreten war, die überwiegende Mehrzahl dieser Inflationsgründungen aber wieder verschwunden ist. Die meisten Neugründungen fanden sich erklärlicherweise in den der Staatsaufsicht nicht unterstehenden Zweigen, der *Transportversicherung* und *Rückversicherung*. Die Vermehrung der Versicherungsträger in diesen Branchen übertrifft aber auch heute noch die bei allen übrigen. 46 Transportversicherungsgesellschaften und 44 Rückversicherungsgesellschaften des Jahres 1913 stehen im Jahr 1925 89 Transportversicherungsgesellschaften und 66 Rückversicherungsgesellschaften gegenüber; in der *Feuerversicherung* ist eine Steigerung von 57 auf 71 festzustellen. Wenn 1925 48 Gesellschaften *Unfall- und Haftpflichtversicherung* betrieben gegenüber 30 im Jahre 1913, 62 Gesellschaften die *Einbruchdiebstahlversicherung* gegenüber 53 der Vorkriegszeit und 35 die *Wasserschadenversicherung* gegenüber 26, so handelt es sich hier jedoch nicht um die Gründung neuer Gesellschaften lediglich zum Betrieb dieser Zweige, sondern entweder um bereits gezählte neue oder um alte Versicherungsgesellschaften, welche die erwähnten Sparten als Nebenzweige aufgenommen haben. Völlig gleich geblieben ist die Zahl der die *Glasversicherung* betreibenden Unternehmungen; abgenommen hat die Zahl der *Lebensversicherungsgesellschaften* von 50 auf 42, der *Hagelversicherungsgesellschaften* von 18 auf 15, der *Viehversicherungsgesellschaften* von 25 auf 17. Trotz aller Konzentrationsbewegungen und

Konzernbildung (die $\frac{3}{4}$ des in Versicherung investierten Kapitals erfaßt haben dürfte), verfügt mithin Deutschland heute, namentlich wenn man berücksichtigt, daß neben den hier allein gezählten Privatunternehmungen noch viele Hunderte lokaler Natur und auch solche öffentlich-rechtlicher Art in mehr oder minder großer Zahl fast alle erwähnten Versicherungszweige betreiben, entschieden *eher über ein Zuviel als über ein Zuwenig an Versicherungsbetrieben*, und so erklären sich mühelos der hohe Grad und die scharfen Formen des Wettbewerbs, der sich in den meisten Versicherungszweigen keineswegs zum Nutzen der Versicherer, häufig genug auch zum Nachteil der Versicherten zeigt.

Die gesamte *Prämieneinnahme* unter Hinzurechnung der keine große Rolle spielenden Policegebühren wird von einer Statistik für 1913 auf etwas über 2000 und für 1925 auf etwas über 1400 Millionen M. ausgewiesen. Man darf annehmen, daß die für 1926 in Betracht kommende Summe der der Vorkriegszeit bereits recht nahe kommt, und daß 1927 die Summe von 1913 wieder erreicht wird. Aber es wäre doch verfehlt, aus dieser Tatsache nun einfach die Folgerung zu ziehen, daß in den 3 bis 4 Jahren seit Stabilisierung der deutschen Währung das deutsche Versicherungsgeschäft einen völligen Wiederaufbau erfahren hätte. Man muß hier vielmehr, ganz abgesehen von der Geldwertveränderung 1926 gegenüber 1913, zumal keineswegs eine Reichsmark gleich einer Goldmark zu setzen ist, die *einzelnen Zweige* auseinander halten, und wenn man dies tut, ergeben sich äußerst interessante Tatsachen.

Es zeigt sich nämlich, daß für eine Reihe von Versicherungszweigen die *Prämieneinnahmen* 1925 die des Jahres 1913 übertreffen oder ihnen wenigstens nahekommen, während für andere das Gegenteil zu konstatieren ist. Unter letzteren ist vor allem die *Lebensversicherung* zu nennen. Ehemals eine *Prämieneinnahme* von etwa 730 Millionen aufweisend, figuriert sie jetzt mit nur etwas über 270 Millionen. Die *Transportversicherung* hat statt 274 nur noch 192, die *Rückversicherung* statt 554 nur noch 390 Millionen M. *Prämieneinnahmen*. Bei der *Feuerversicherung* stehen die 265 Millionen *Prämieneinnahmen* für 1925 den 300 Millionen des Jahres 1913 nicht mehr allzuweit nach. In der *Unfall- und Haftpflichtversicherung* hat die *Einnahme* des Nachkriegsjahres die des Vorkriegsjahres sogar übertroffen, indem sie von 114 auf 135 Millionen RM. gestiegen ist. Zunahme registriert ferner u. a. die *Einbruchdiebstahlversicherung* von 17 auf 25 Millionen M. und die Gruppe der zahlreichen kleinen Zweige zusammen von etwa 3 auf über 76 Millionen M.

Vielerlei läßt sich aus diesen wenigen Ziffern klar erkennen, z. B. die Tatsache, die nicht weiter überraschen wird, daß die deutsche Versicherung ihre Stellung auf dem *Weltmarkt*, die sie ehemals einnahm, noch nicht wieder zurückerobert hat,

wenn sie auch allem Anschein nach auf dem Wege hierzu ist. Das lassen die Ziffern für die Rückversicherung erkennen, die in der Vorkriegszeit sehr starke Einnahmen aus dem Ausland zu verzeichnen hatte, da damals jener Zweig geradezu eine Monopolstellung auf dem Weltmarkt der Versicherung einnahm. Der erhebliche Rückgang in den Ziffern der Transportversicherung deutet an, daß der deutsche Export von 1925 sich mit dem von 1913 noch nicht wieder messen kann. Allerdings ist auch gerade bei der Seeverversicherung die durch überwiegende Konkurrenz eingetretene zu weitgehende Prämienreduzierung nicht außer Betracht zu lassen. Diese spielt wohl auch eine Rolle bei der Feuerversicherung.

Wenn die Lebensversicherung 1913 die bei weitem höchsten Prämieeinnahmen aufzuweisen gehabt hat, selbst die Rückversicherung um rund 180 Millionen M. übertraf, das 2½fache der Feuerversicherung in Prämieeinnahmen erreicht hatte, 1925 zwar immer noch an der Spitze aller direkten Versicherungszweige steht, aber nicht viel höhere Einnahmen als die Feuerversicherung erzielt hat, so darf hieraus keineswegs etwa geschlossen werden, daß sich dieser wirtschaftlich und sozial doch wohl wichtigste Zweig unverhältnismäßig geringer Erfolge zu erfreuen hat. Eher läßt sich das Gegenteil nachweisen. Man muß nämlich, was oben schon kurz angedeutet ist, wohl beachten, daß, während es sich bei den übrigen Versicherungen in der Regel um einjährige oder jedenfalls kurzfristige Verträge gehandelt hat, bei der Lebensversicherung Millionen von Verträgen in Betracht kamen, auf Grund deren seit Jahren und Jahrzehnten Prämieeinzahlungen geleistet und Prämienreserven angesammelt worden waren, die ähnlich wie Sparkasseneinlagen von den Versicherten als Vermögen angesehen werden konnten und mußten, durch die Inflation aber vernichtet worden sind, und nur durch die Aufwertung wieder einen wenige Prozente betragenden Wert erlangt haben. Die meisten Lebensversicherten sind also ganz unverhältnismäßig schwerer von der Inflation betroffen worden als die Versicherten aller übrigen Zweige, und es wäre durchaus nicht verwunderlich, wenn schon aus psychologischen Gründen die Abneigung weiter Kreise dagegen, künftig ihre Ersparnisse der Lebensversicherung anzuvertrauen und auf Auszahlung bei Tod oder dem Erleben eines hohen Alters durch die Versicherungsanstalten zu hoffen, sich bemerkbar gemacht hätte.

Aber nun findet man in einer Statistik, die den Reinzuwachs der Lebensversicherung in den verschiedenen Jahren berechnet, den Nachweis, daß sich 1913 dieser auf noch nicht 700 Millionen M. Versicherungssumme belief, während 1925 ein Reinzuwachs an Lebensversicherungssumme von über 2250 Millionen M. gebracht hat, also über das Dreifache. Der Bestand an Kapitalversicherungen 1913 belief sich auf etwas über 14 Milliarden M., Ende 1925 war er wieder auf 5,3 Milliarden M. angewach-

sen, hatte also über ein Drittel des Vorkriegsbestandes erreicht und dürfte 1927 auf mindestens die Hälfte des damaligen Standes kommen. Das ist ein geradezu verblüffender Erfolg, so groß, wie ihn kaum irgend jemand zu erwarten gehofft hat. Ein Erfolg, der beweist, einmal, ein wie *starkes Bedürfnis nach Lebensversicherung* besteht, und ein wie *großes Vertrauen* in die Lebensversicherung nach wie vor vorhanden ist, daß man ihr insbesondere irgendeine Schuld am Verlust der Reserven nicht beimißt, sondern völlig Verständnis dafür hat, daß bei Verringerung des Geldwerts auf ein Billionstel auch eine Lebensversicherungspolice aus Gründen höherer Gewalt jeden Wert verlieren muß.

Nach den Darlegungen über die Lebensversicherung wird man es verstehen, wenn gegenüber Prämienreserven von rund 5000 Millionen M. Ende 1913, Ende 1925 erst wieder 206 Millionen RM. dieser wichtigsten Bestände der Gesellschaften vorhanden gewesen sind; aber man berücksichtige, was allein der Verlust an Zinseinnahmen aus den durch die Inflation inzwischen vernichteten Vermögen für die Gesellschaften bedeutet! 1913 beliefen sich diese Zinseinnahmen auf 232 Millionen M., 1924 betragen sie dagegen nicht mehr ganz 3½ Millionen M., denn das Vermögen der Gesellschaften, das 1913 einen Goldwert von über 6 Milliarden hatte, betrug 1925 etwa ½ Milliarde. Die *Anlage dieses Vermögens* hat sich inzwischen auch nicht unwesentlich geändert. Wir finden folgende Statistik über diese Kapitalanlagen:

	insgesamt	Davon angelegt in Hypotheken	in Schuldverschreibungen	in Grundbesitz
1913	5 721 554 342	4 718 482 280	258 494 654	104 093 901
1914	251 596 167	184 109 071	4 490 530	42 878 296

Auch nachstehende Übersicht dürfte nicht ohne Interesse sein:

Kapitalanlagen der 40 zum Verbands deutscher Lebensversicherungsgesellschaften gehörigen inländischen Lebensversicherungsgesellschaften am 31. Dezember 1925

(nach einer Aufstellung des Verbandes deutscher Lebensversicherungsgesellschaften vom 7. Mai 1926)

Kapitalanlagen insgesamt ¹⁾	167 111 000 RM.
davon entfallen auf	
Grundbesitz	51 638 000 „
Hypotheken-, Grund- und Rentenschulden ²⁾	
a) auf ländliche Grundstücke	9 906 000
b) auf städtische Grundstücke	58 943 000
Wertpapiere ³⁾	68 849 000 „
Darlehen auf Wertpapiere usw.	19 044 000 „
Policedarlehen	3 277 000 „
Darlehen öffentlicher Körperschaften	6 449 000 „
Aktien (ohne Berücksichtigung des davon noch nicht eingezahlten Teils)	563 000 „
Wechsel	5 212 000 „
Sonstige Kapitalanlagen ⁴⁾	71 000 „
	12 008 000 „

¹⁾ d. h. Berücksichtigung der Teilungsmassen (Aufwertungsstücke).

²⁾ d. h. auf landwirtschaftlich, forstwirtschaftlich oder gärtnerisch genutzte Grundstücke.

³⁾ Darunter 340 000 RM. landwirtschaftliche Pfandbriefe.

⁴⁾ Die „sonstigen Kapitalanlagen“ wurden meist als Bankguthaben oder andere kurzfristige Darlehen bezeichnet.

Man ersieht aus dieser Tabelle den erheblichen Rückgang der Anlagen in *Hypotheken* und in

Schuldverschreibungen, nicht nur absolut, sondern auch prozentual, andererseits die sehr starke Steigerung der Anlagen in *Grundbesitz*. Ganz neu hinzugekommen ist die Anlage in *Aktien*, die erst durch die Aenderung des Aufsichtsgesetzes seit Juli 1923 ermöglicht worden ist. Zu diesem späten Termin hat man die Vorschriften über die Anlage der Prämienreserven der Lebensversicherung zeitgemäß erweitert.

Auch im übrigen Betrieb der Lebensversicherung sind naturgemäß zahlreiche Änderungen wahrzunehmen, die als Zeichen eines Wiederaufbaus zu werten sind. Über manche von ihnen ist im „Magazin der Wirtschaft“ von mir bereits berichtet worden, und ich darf darauf verweisen, so über die neuen Formen der Volksversicherung, die sich herauskristallisiert haben, die Gruppenlebensversicherung u. a. Auch das Entstehen einer in der Vorkriegszeit fast unbekannt gewesenen Personenversicherungsart, die Krankenversicherung für andere als Arbeiter- und Angestelltenkreise ist in diesem Zusammenhang zu erwähnen.

Sicherlich hat die Bildung großer *Konzerne*, ein weiteres Charakteristikum der neueren Entwicklung im Privatversicherungsbetrieb Deutschlands, den

Wiederaufbau stark gefördert, nicht nur auf dem Gebiet der Lebensversicherung; denn diese Konzerne pflegen ihre Interessen allen oder wenigstens den meisten Versicherungszweigen zuzuwenden. Es ist sehr beachtenswert, daß die acht größten Konzerne im Jahre 1925 mehr als die Hälfte des Gesamtbestandes der deutschen Lebensversicherung auf sich zu vereinigen vermochten, und ähnliche Verhältnisse dürften sich auch für die anderen Branchen ergeben.

Demgegenüber dürfen aber gewisse Tendenzen nicht übersehen werden, die den weiteren Wiederaufbau des Versicherungsgeschäfts unter Umständen zum mindesten *gefährden* können. Das ist die Abkehr von der allgemeinen Versicherung oder von der Versicherung überhaupt durch die sogenannte *Selbstversicherung*, die häufig nur als ein recht problematisches Versicherungssurrogat anzusehen ist, ferner durch die in einer Reihe von Berufen sich zeigenden Bestrebungen einer Art *Sonderbündelei* auf dem Gebiet der Versicherung, und schließlich einer hemmungslosen *Ausdehnung des Sozialversicherungszwangs* auf Kreise, die bisher wenigstens ihren Stolz darein setzten, zu den freien Berufen zu zählen.

Die Probleme der Woche

Das Ergebnis der Reichsanleihe-Zeichnung

Es ist kein Zweifel, daß die 5prozentige Reichsanleihe, im ganzen gesehen, ein *Mißerfolg* gewesen ist. Man hat natürlich in letzter Stunde alles, was möglich war, getan, um durch Heranziehung öffentlicher Fonds und durch sonstige Mittel wenigstens äußerlich eine vollständige Unterbringung — ja „Überzeichnung“ um die Hälfte — der 300 Mill. RM. zu erreichen, aber daß das *Publikum* sehr wenig gezeichnet hat, daß jedenfalls die Placierung schlecht ist, und daß ein Teil der Emission nur vorläufig untergebracht ist und bald auf den Markt drücken wird, ist ziemlich sicher. Wir haben, wie unseren Lesern bekannt ist, diese Entwicklung *vorausgesagt*, und erst in der letzten Nummer hat *Georg Bernhard* die bei der Emission begangenen Fehler nach allen Seiten beleuchtet. Das Schlimme ist ja nicht nur, daß gegenwärtig, wo 6prozentige Emissionen von kommunalen Anleihen, Obligationen, Pfandbriefen zu 96 bis 97% das Publikum anlocken, eine 5prozentige Anleihe zu 93% dem Publikum keinen besonderen Anreiz bieten kann (um so weniger, als es doch noch zahlreiche Kapitalisten gibt, die die Erfahrungen der letzten zwölf Jahre nicht vergessen haben und einen *Goldpfandbrief* immer noch einer *Reichsmark-Anleihe* vorziehen!). Mindestens ebenso schlimm ist, worauf *Georg Bernhard* besonders hingewiesen hat, daß diese Anleihe, die für das Kapitalistenpublikum keine Vorteile bot, auf längere Sicht gesehen, für das Reich höchst *nachteilig* ist, weil man sich durch die Wahl des 5prozentigen Typs mit niedrigem Aus-

gabekurs der *Konversionschance* begeben hat. Hätte man statt einer langfristigen 5prozentigen Anleihe 6prozentige Schatzanweisungen mit zweijähriger Dauer zu ungefähr *Pari* herausgebracht, so hätte man sie nach zwei Jahren zweifelsohne ebenfalls zu *Pari* in 5prozentige Anleihe konvertieren können: man hätte 2% an Zinsen mehr gezahlt und 7% am Kurs-Disagio gespart. Noch *zweckmäßiger* wäre es gewesen, einen Teil der benötigten Mittel durch Begebung von *Schatzwechselln* auf dem immer noch flüssigen Geldmarkt zu beschaffen, wo man etwa 100 Mill. RM. zu etwa 4½% hätte placieren können. Weitere 100 Mill. der erwähnten zweijährigen 6prozentigen Schatzanweisungen wären von den Sparkassen und ähnlichen Stellen sehr gern genommen worden, der 100-Millionen-Kredit der Post konnte ruhig verlängert werden — alles in allem einschließlich der 40 Mill. RM., die die Reichsbahn zur Verfügung stellen wollte, wären das 340 Mill. RM., aufgebracht in einer Weise, die den Kapitalmarkt im Gegensatz zu dem jetzigen Verfahren in keiner Weise beunruhigt hätte und die für den Fiskus wesentlich billiger gewesen wäre. Mehr als diesen Betrag braucht das Reich in den nächsten Monaten für außerordentliche Ausgaben gar nicht, wie wir seinerzeit in Nr. 5, S. 155 ausführlich nachgewiesen haben; mit der Beschaffung der restierenden etwa 120 Mill. RM. konnte man ruhig bis zum Spätsommer warten. Die Ursache der verfehlten Anleihepolitik dürfte in einem übertriebenen und vom Standpunkte des nüchternen Geschäftsmannes aus nicht zu rechtfertigenden *Prestigebedürfnis* des scheidenden Reichsfinanzministers Dr. Reinhold zu suchen sein.

Seine Steuerpolitik ist der in der jüngsten Zeit besonders von den Kommunen geübten Kritik gegenüber sehr wohl zu rechtfertigen, bei seiner Anleihepolitik aber — man erinnere sich nur an den mißglückten Versuch der Unterbringung einer Reichsmarkanleihe im Ausland und an die ebenfalls nicht geglückte Emission von Postschatzanweisungen vor einem halben Jahr, aus der man leider nichts gelernt hat — scheint er ganz vergessen zu haben, daß man dem Kapitalmarkt nicht *befehlen* kann, und daß hier nicht der *Mut*, sondern die *vorsichtig abwägende Berechnung* die eigentliche Tugend des Finanzmannes ist.

Die 600 Millionen der Reichsbahn

Die *Finanzpolitik* der Reichsbahn ist in der letzten Zeit mehrfach in der Tagespresse und auch

in diesem Blatte Gegenstand der Kritik gewesen: man wies darauf hin, daß die Reichsbahn ganz ohne Grund *sehr hohe flüssige Fonds* ansammle und ständig disponibel halte, statt diese Gelder durch Verstärkung ihrer Bestellungen der Wirtschaft zuzuführen. Gegen diese Kritik verteidigt sich die Reichsbahn in einem Communiqué und sucht nachzuweisen, daß ihre mit 600 Mill. RM. angegebenen liquiden Mittel eigentlich völlig zur Fortführung des Betriebs gebraucht würden. Nun haben wir uns niemals darauf beschränkt, eine *Herabminderung* der flüssigen Fonds der Reichsbahn zu fordern, ohne zugleich hervorzuheben, daß — eben durch eine Änderung des Finanzierungssystems — gleichzeitig ein *Ersatz* geschaffen werden müsse. Die Reichsbahn muß, wenn sie ihre Betriebsfonds auf das Minimum verringert, die Sicherheit haben, in Notfällen auf dem *Kreditwege* nicht nur die erforderlichen Mittel beschaffen zu können; weswegen wir — da der 200-Millionen-Betriebskredit, den die Reichsbahn an Post und Eisenbahn geben darf, vielleicht nicht immer ausreichen könnte — befürworteten, die Eisenbahn mit einem genügenden Schatzwechselkredit in Höhe von einigen hundert Millionen seitens des Reiches auszurüsten. Es handelt sich also nicht darum, daß wir der Reichsbahn empfohlen hätten, für Investitionen den Kapitalmarkt zu beschreiten — obwohl wir im Gegensatz zu ihr der Meinung sind, daß sie bei einem vernünftigen Zinsangebot hier leicht die erforderlichen Beträge erhalten würde — sondern, was noch wichtiger ist, sie sollte sich zur Aushilfe auf den immer noch relativ sehr flüssigen Geldmarkt verlassen, der ständig eine lebhaftere Nachfrage nach erstklassigen Wechseln entwickelt. Wir sehen nicht, daß gegen diesen Vorschlag — Verminderung der Betriebsfonds und Ausstattung mit einem besonderen Schatzwechselkredit — irgendein wesentliches Argument vorgebracht worden wäre. Wir wollen aber auch hinzufügen, daß uns auch die Berechnungen über die Notwendigkeit der 600 Mill. RM. liquiden Mittel, die die Reichsbahn angestellt hat, sehr zweifelhaft erscheinen. (Vermutlich waren diese Mittel am Ende des Jahres vor der Gehalt- und Lohnzahlung noch wesentlich höher; denn die Reichsbahn sagt vorsichtig, daß sie „in das neue Jahr mit etwa 600 Mill. RM. liquider Mittel gegangen“ ist.) In Wirklichkeit kann die Reichsbahn sich damit begnügen, im Laufe des Monats die erforderlichen Mittel zur Gehaltszahlung

am Ultimo anzusammeln, was einschließlich einer Wochenzahlung an die Eisenbahnarbeiter etwa 175 Mill. RM. erfordern dürfte, und kann alle anderen Zahlungen an die Lieferanten der Betriebsstoffe, der Baustoffe, Werkstoffe und Ersatzstücke, so über das Jahr und die einzelnen Monatstage verteilen, daß sie stets aus den laufenden Einnahmen gedeckt werden können, ohne daß es notwendig wäre, dazu irgendwelche Fonds anzusammeln. Dies gilt auch für die Reparationszahlungen, da der Reparationsagent gegen eine Verteilung dieser Zahlungen auf eine größere Anzahl von Terminen, die niemals auf einen Monatsersten fallen dürften, sicherlich keine Einwendungen erheben würde. Bei dieser Verteilung der sächlichen und Reparationsausgaben über das ganze Jahr könnte man auch die Saisonschwankungen der Einnahmen genügend berücksichtigen, so daß sich bis auf ganz kleine Differenzbeträge die Einnahmen und Ausgaben täglich kompensieren würden. Natürlich kann es vorkommen, daß in der Einnahmegebarung plötzlich einmal eine *konjunkturbedingte erhebliche Änderung* eintritt. Aber es ist in einer ausgebildeten Kreditwirtschaft, bei einem Unternehmen von der Kreditwürdigkeit der Reichsbahn — die, wie schon erwähnt, immer für 100 Mill. an die Reichsbank gehen kann — gewiß nicht erforderlich, für solche unerwarteten Fälle Reserven aufzusammeln, ebensowenig wie man heutzutage für Kriegsfälle einen Kriegsschatz aufspeichert. In dem besonderen Falle der Reichsbahn kommt nun noch hinzu, daß sie infolge gesetzlicher Bestimmung eine *Betriebsrücklage* zu bilden hat, die gegenwärtig die Höhe von 204 Mill. RM. erreicht hat. Wenn man diese Rücklage schon nicht, wie es bei dem Reservefonds einer privaten Aktiengesellschaft selbstverständlich und in der Reichsbahnsatzung nicht verboten ist, im Betriebe *mitarbeiten* läßt, d. h. zu Investitionen verwendet, so sollte man sie der Wirtschaft doch wenigstens dadurch zuführen, daß man langfristige erstklassige Schuldverschreibungen, etwa Pfandbriefe, dafür kauft, auf deren Grundlage man sich dann in dem oben erörterten Fall eines plötzlichen Einnahmerückgangs ohne irgendwelche Schwierigkeiten große Kredite beschaffen kann. Von den 600 Mill., die die Reichsbahn nach ihrer Angabe am Jahresanfang an flüssigen Mitteln besessen hat — wahrscheinlich waren es, wie gesagt, vor der Gehalts- und Lohnzahlung wesentlich mehr — wären also die 204 Mill. RM. der Betriebsreserve dem Kapitalmarkt zuzuführen, 20 bis 25 Mill. RM. dürften ständig in den Stationskassen lagern, 36 Mill. RM. müssen für die Dividende der Vorzugsaktie zurückgestellt, und im Laufe eines Monats würden rund 175 Mill. RM. bis zum Ultimo angesammelt werden, um die Löhne, Gehälter und Pensionen zu bezahlen. 160 Mill. RM. von den 600 würden also sofort frei und könnten investiert werden; und außerdem würden sich am Anfang des Monats die Fonds der Reichsbahn beträchtlich reduzieren, während es jetzt den Anschein hat, als ob mindestens 600 Mill. RM. *ständig* — direkt oder indirekt — am Geldmarkt ausgeliehen würden. Gerade wenn die Reichsbahn gegenüber der Kritik des Reichsbankpräsidenten die Verkehrskreditbank als eigenes Finanzierungsinstitut behaupten und die in der Tat übertriebenen Zentralisierungsforderungen Dr.

Schachts mit Glück abwehren will, gerade dann wird sie gut tun, durch rasche Verringerung ihrer Fonds der *sachlich begründeten* Kritik entgegenzukommen.

Erneuerung des Aufwertungsstreits?

Der Streit um die Aufwertung scheint neu entfacht werden zu sollen, und zwar nicht nur von seiten der nie rastenden Aufwertungsverbände, sondern auch von ernsthafterer Seite. Wir haben seinerzeit (Jahrgang 1926, Nr. 49, S. 1636) kurz über Bestrebungen berichtet, die Anleiheablösungsschuld und die Auslosungsrechte des Altbesitzes durch eine *laufend* zu 4½ Prozent verzinsliche Anleihe zu ersetzen und darauf hingewiesen, daß angesichts der Kleinheit der Stücke der Ablösungsschuld bei einer solchen Umwandlung mit Koupons im Werte von wenigen Mark gerechnet werden muß, was eine außerordentliche und ganz überflüssige *Belastung* der Schuldenverwaltung und der auszahlenden Banken und kaum einen Nutzen für die Gläubiger darstellt; wir zeigten weiter, daß der Vorteil, der für das Reich durch eine Verringerung der Jahreslasten entstehen würde, nur ein *scheinbarer* wäre, da diese Lasten eine unbeschränkte Zeit laufen würden, während bei dem jetzigen Modus die Anleiheablösungsschuld in 30 Jahren getilgt ist. Nichtsdestoweniger ist dieser Plan neuerdings wieder aufgenommen worden; die demokratische Partei beantragt die Durchführung dieser Umwandlung der Tilgungsanleihe in eine laufende Verzinsungsanleihe und will eine *Besserstellung* der Gläubiger durch eine Erhöhung des Zinssatzes von 4½% auf 5% herbeiführen. Was diese Besserstellung anbelangt, so ist sie schwerlich groß genug, um eine Wiederaufrholung des gesamten Aufwertungsproblems zu rechtfertigen, kann aber natürlich auch unabhängig von der Einführung einer verzinslichen Anleihe dem Gläubiger gesichert werden, indem man einfach bei der Auszahlung der ausgelosten Stücke einen Zinszuschlag von 5% — statt wie bisher 4½% — für die abgelaufene Zeit gewährt. Was aber die *Umwandlung* der Tilgungsanleihe in eine verzinsliche Anleihe betrifft, so können wir nach wie vor keinen besonderen Nutzen für den Schuldner darin erblicken. Es ist richtig, daß der Umstand, daß die Zinsen jetzt nachträglich, nämlich bei der Auslosung, und nicht laufend gezahlt werden, an sich geeignet ist, den Wert der Anleiheablösungsschuld zu vermindern, aber dieses Moment wird kursmäßig durch die Chance einer Auslosung und Auszahlung des Kapitalbetrages zu *Pari* wieder *ausgeglichen*. Tatsächlich steht die Anleiheablösungsschuld (mit Auslosungsrechten) auf etwa 74 bis 75% des Kapitalbetrages am Auslosungstermin (der bekanntlich ein Achtel des Nominalpapiermarkwertes ist), und das ist ein Kurs, der für ein 4½prozentiges Papier in einem Augenblick angemessen ist, wo ständig 6prozentige Emissionen mit einigen Prozenten Disagio erfolgen. Es ist durchaus nicht wahrscheinlich, daß eine im Austausch gegen die Anleiheablösungsschuld hingeebene Reichsanleihe mit laufender 4½prozentiger Verzinsung — aber ohne Tilgung — wesentlich besser stünde; und andererseits kann jeder Anleihebesitzer sich diese laufende 4½prozentige Verzinsung schon heute sichern, indem er seinen Altbesitz verkauft und dafür 6prozentige Pfandbriefe kauft. — Ganz

anderen Charakter als diese u. E. ziemlich überflüssigen Reformvorschläge der Anleiheaufwertung trägt der Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des *Aufwertungsgesetzes* d. h. der *Aufwertung privater Schulden*), den eine aus ersten Autoritäten zusammengesetzte juristische Arbeitsgemeinschaft aus sämtlichen juristischen Korporationen ausgearbeitet hat. Er will nicht die Grundsätze der privaten Aufwertung und auch nicht die Aufwertungssätze ändern, sondern nur gewisse *juristisch-technische* Mängel beseitigen, die sich bei der praktischen Durchführung der Aufwertung gezeigt haben; nur an wenigen Stellen, und dort mit größter Vorsicht, geht der Vorschlag über diesen Zweck hinaus. Es handelt sich, um nur einige Punkte herauszugreifen, z. B. um die Möglichkeit, eine Hypothek unabhängig von der ihr zugrunde liegenden persönlichen Forderung aufzuwerten, um die Regelung der Frage, welche Partei die Aufwertung zu tragen hat, falls das Grundstück während der Inflation verkauft wurde und ähnliches mehr. Am interessantesten ist vielleicht der Vorschlag, durch eine Härteklauseel unter gewissen Umständen die *Rückwirkung* der Aufwertung und der persönlichen Forderung auch dann durchzuführen, wenn die Hypothek *vor* dem 15. Juni 1922 zurückgezahlt worden ist. Allerdings soll in diesem Falle die Aufwertung auf 10% beschränkt und ganz ausgeschlossen werden, wenn der Gläubiger seinerzeit bei der Rückzahlung 5% erhalten hat, und nur dann zugelassen, wenn ihre Versagung mit Rücksicht auf die wirtschaftliche Lage des Gläubigers eine unbillige Härte bedeuten würde. Es würde sich um Rückzahlungen handeln, die von Mitte August 1921 bis Mitte Juni 1922 erfolgt sind, da in den früheren Jahren der Goldmarkwert der Rückzahlung wohl stets 5% erreicht hat. Die Arbeitsgemeinschaft glaubt, daß die großen Einschränkungen, die sie bei dieser Erstreckung der Aufwertung vorschlägt, eine erhebliche Arbeitsbelastung der Gerichte und Grundbuchämter verhindern würden; und *grundsätzlich* kann man wohl gegen den Vorschlag nichts einwenden. Die Frage ist nur immer — und dies gilt gegenüber sämtlichen Abänderungen, die von der Arbeitsgemeinschaft vorgeschlagen werden —, ob es sich überhaupt empfiehlt, die Aufwertungsfrage noch einmal aufzurollen und dadurch — da dann die Diskussion der *weitergehenden Forderungen* der Aufwertungsverbände nicht gut abgelehnt werden kann — neue erhebliche Beunruhigung in das Wirtschaftsleben hineinzutragen.

Neugruppierungen in der Elektrowirtschaft

Es ist jetzt etwa ein Jahr her, daß der „preußische Elektrokonflikt“ in recht scharf zugespitzten Polemiken der streitenden Parteien vor Kenntnis der Öffentlichkeit kam. Seitdem ist eine organische Lösung der damals zur Debatte gestellten Probleme noch nicht erreicht worden. Etwa Mitte des vorigen Jahres wurde der Reichselektrizitätsbeirat einberufen, und vor seinem Forum trugen die Exponenten der gegensätzlichen Interessen ihre Argumente vor und formulierten ihre Forderungen. Es wurde dann ein engerer Ausschuß gewählt, dem es oblag, einen Ausgleich der Interessen zu suchen und insbesondere das Organisationsstatut einer übergeordneten Stelle zu entwerfen, der die Aufgabe übertragen werden

sollte, bei Interessenkonflikten regelnd einzugreifen. Ueber den Fortgang der Arbeiten dieses Ausschusses hat die Oeffentlichkeit nicht viel erfahren. Im Gegensatz zu dem beschaulichen Tempo der Arbeiten des Elektrizitätsbeirates steht die lebhaft fortschreitende Umbildung der deutschen Elektrizitätsversorgung, die sich nach ihren Notwendigkeiten weiter entwickelt hat, ohne rücksichtsvoll den Elektrizifizierungsplan des Elektrizitätsbeirates abzuwarten. So ist inzwischen die Kuppelung der Stromerzeugungsanlagen des *Rheinischen Braunkohlengebietes* mit dem *Wasserkraftstrom der Schweiz* mittels der Hochspannungsleitung des RWE durch Süddeutschland endgültig fertiggestellt worden. Eine weitere bedeutsame Entwicklung — wenngleich in erheblich kleinerem Ausmaße als die vorerwähnte Transaktion — wurde vor wenigen Tagen der Oeffentlichkeit bekannt, nämlich der Stromlieferungsvertrag, den die *Elektrowerke* mit der *Elektrizitätswerk Schlesien A.-G.* in Breslau abgeschlossen haben und durch den die *mitteldeutsche Braunkohle* und die *niederschlesische Steinkohle* in der Stromerzeugung zusammengefaßt wurden. Auf Grund des genannten Vertrages werden die Elektrowerke ihre bereits bestehende 100 000-Volt-Leitung, die von Trattendorf nach Bunzlau läuft, um zirka 100 km verlängern und an das Werk *Tschechnitz* des Elektrizitätswerkes Schlesien heranzuführen. Vom Standpunkte dieses Werkes aus gesehen bedeutet der Vertrag zwar eine Verbreiterung seiner Strombasis, aber immerhin in einem wesentlich kleineren Ausmaße als die Gesellschaft es seinerzeit bei dem in Aussicht genommenen Bau eines Großkraftwerkes bei Cosel (O.-S.) geplant hatte. Dies Projekt, das gemeinschaftlich mit der *Schlesische Elektrizitäts- und Gas-A.-G.* verwirklicht werden sollte und darauf hinauslief, den Energieausgleich von der ober-schlesischen Steinkohle bis zu der im Einzugsgebiete *Berlins* liegenden Braunkohle zu ermöglichen, ist, wie erinnerlich, durch die stark kritisierte Haltung des preußischen Staates vereitelt worden. Ein neuer elektropolitischer Konflikt ist — ebenfalls in den letzten Tagen — im Kreise *Herford* (Westf.) ausgebrochen. Dem *Großkraftwerk Hannover*, das Preußen gehört, und den *Vereinigten Elektrizitätswerken Westfalen*, an denen Preußen interessiert ist, ist auf Antrag das Enteignungsrecht für eine elektrische Hochspannungsleitung von Hamm nach Hannover bewilligt worden. Hiergegen haben das Elektrizitätswerk *Minden-Ravensberg* und das *Bielefelder Elektrizitätswerk* Einspruch erhoben, und der Kreistag des Kreises *Herford* hat bei der Regierung in *Minden* eine Beschwerde eingelegt, die das preußische Innenministerium beschäftigen wird. Soweit sich die Dinge bisher übersehen lassen, wird die Erteilung des Enteignungsrechtes in erster Linie deshalb beanstandet, weil sie zu einem Zeitpunkt erfolgte, in dem die lokalen Werke *Minden-Ravensberg* und *Bielefeld* über den Abschluß eines Fernstromvertrages mit *zwei* Gruppen verhandelten, von denen die *eine* aus den Großkraftwerken *Hannover* und den *Ver. El.-W. Westfalen* bestand, die andere aber aus den *Elektrowerken*, dem *RWE* und der *Braunschweigischen Kohlenbergwerke A.-G.* Da durch, daß die erste Gruppe plötzlich und überraschend das Enteignungsrecht erhalten hat, während ein dahingehender Antrag der zweiten Gruppe

noch schwebt und in seiner Entscheidung völlig ungewiß ist, hat sich die Situation der lokalen Werke naturgemäß *ungünstig verändert*. Die allzu prompte Erteilung des Enteignungsrechtes an die dem preußischen Staate nahestehenden Werke ruft bei der zweiten Gruppe und auch in der Oeffentlichkeit selbstverständlich die Frage wach, ob nicht die Vereinigung von *Hoheitsrechten* und *fiskalischen Interessen* in der Hand Preußens hier — wie auch schon in früheren Fällen — wieder zu einem Mißbrauch geführt hat.

Großstädtische Energieversorgung

Seit der Stabilisierung wird von den Unternehmungen der *Elektrizitäts- und Gasversorgung* eine intensive Propaganda betrieben, um den *Konsum* von elektrischem Strom und Gas sowohl für technische und industrielle Zwecke wie in den Haushaltungen zu heben und dementsprechend den Rohkohlenverbrauch zurückzudrängen. Die deutsche Energiewirtschaft befindet sich somit — ebenso wie diejenige anderer Länder — in einem *Umbildungsprozeß*, der um so lebhafter vonstatten geht, als in den Jahren der Inflation die Unternehmungen der Strom- und Gasversorgung in ihrer Aktionsfähigkeit besonders stark beeinträchtigt waren, was zur Folge hatte, daß eine große Reihe dringender Aufgaben notgedrungen bis zur Wiederkehr normaler Währungsverhältnisse zurückgestellt werden mußte. Auch heute noch ist die zukünftige Gestaltung der Energiewirtschaft durchaus nicht klar umrissen; die Demarkationslinie zwischen den Interessensphären der Elektrizität einerseits, des Gases andererseits muß vielmehr nach Maßgabe der technischen Fortschritte in der Gewinnung und Verteilung dieser Energien *neu abgesteckt* werden. Mit Rücksicht auf diese Aufgaben ist eine Untersuchung zu begrüßen, die das *Statistische Reichsamt* über die Elektrizitäts- und Gasversorgung der deutschen Großstädte im Jahre 1925/26 veröffentlicht hat. (Wirtschaft und Statistik 1927 Nr. 2.) Hinsichtlich der *Stromversorgung* ergibt sich aus den angestellten Berechnungen eine Tendenz zur Inbetriebnahme stärkerer Antriebsmaschinen. Während die Zahl dieser Maschinen in der Zeit von 1924/25 um 4,5 % zurückgegangen ist, hat sich ihre Leistung um 10,6 % erhöht. Fast übereinstimmend lauten die entsprechenden Ziffern der Elektrogenatoren. Die eigene Stromerzeugung der großstädtischen Stromversorgungsbetriebe hat in der genannten Periode um 25,1 % zugenommen, der Fremdstrombezug in höherem Ausmaße, nämlich um 28,5 %. Die Tendenz zum Übergang von lokaler Krafterzeugung zum Anschluß an Großkraftwerke mit überlokalem Versorgungsgebiet ist unverkennbar. Von sämtlichen beobachteten deutschen Großstädten deckten im Jahre 1925/26 nur noch fünf ihren Strombedarf ausschließlich und 20 weitere überwiegend durch eigene Erzeugung, während neun Städte in der Hauptsache und die übrigen elf ausschließlich auf Fremdstrombezug angewiesen waren. (Entgegen dieser Tendenz ist Berlin bekanntlich neuerdings zu verstärkter Eigenerzeugung übergegangen.) Sehr bemerkenswert sind die Resultate der Untersuchung über den Verbrauch an Steinkohle für eine erzeugte kWh in den verschiedenen Größenklassen

der Elektrizitätswerke. Während bei der Gesamtheit der Werke auf eine erzeugte kWh 1,02 kg Steinkohle verbraucht wurde, stellte sich die entsprechende Ziffer bei den Werken mit einer Stromerzeugung von mehr als 50 Millionen kWh auf 0,98 kg. Dagegen betrug sie in der Klasse der Werke mit einer Stromerzeugung von 20—50 Millionen kWh 1,06 kg, in der nächsten Klasse von 5—20 Millionen kWh Stromerzeugung 1,26 kg und in der untersten Klasse sogar 1,72 kg. Die Überlegenheit des technischen Wirkungsgrades der Großanlagen geht aus diesen Berechnungen einwandfrei hervor. In der Bewegung der *Gasversorgung* zeigt sich ein erheblich ruhiger Verlauf als in der Entwicklung des Elektrizitätsverbrauches. Die Gaserzeugung hat in der Berichtsperiode nur um 11,8 % zugenommen; die Versorgung ist bisher fast unbestritten Gegenstand der selbständigen *städtischen* Energiepolitik geblieben. Lediglich im Ruhrgebiet hat sich bisher in der Gaswirtschaft eine parallele Entwicklung zur Elektrizitätswirtschaft dadurch gezeigt, daß eine Reihe von Städten die Eigenerzeugung stillgelegt hat und zum Kokereigasbezug übergegangen ist. Aber auch im Ruhrgebiet selbst hat sich die Ferngasversorgung durchaus nicht restlos durchgesetzt. Stellt man die Strom- und Gasversorgung der deutschen Großstädte einander gegenüber, so ergibt sich, daß die Elektrizitätsversorgung den Vorsprung der älteren Gasversorgung bisher *nicht* einzuholen vermocht hat. Gegenwärtig weist die Gasversorgung in einem nicht unbedeutend kleineren Versorgungsgebiet, als es die Elektrizität besitzt, eine beträchtlich *höhere* Zahl von Hausanschlüssen und etwa die doppelte Zahl von Abnehmern und angeschlossenen Zählern auf.

Die Telephon-Verteuerung kommt doch

Unbeirrt durch alle Einwände und Klagen der „Wenigsprecher“ hat der Verwaltungsrat der Reichspost nunmehr die *Gebührenänderung beschlossen*, die den größten Teil der Teilnehmer überaus schwer belasten und der Weiterentwicklung des Fernsprechwesens einen harten Schlag versetzen wird. Gegenüber dem in Nr. 6 geschilderten Beschluß des Arbeitsausschusses ist allerdings insofern eine weitere Änderung der ursprünglichen Vorschläge festzustellen, als die Staffelung der Grundgebührensätze nicht mehr von 3 bis 9 RM. (ursprünglich 5 bis 12 RM.), sondern von 3 bis 8 RM. gehen soll. Dafür wird die *Gesprächsgebühr* künftig auch bei über 200 Gesprächen 10 Pf. betragen, also nicht auf 9 und 8 Pf. gesenkt. Die *Grundgebühr* beträgt demnach in Fernsprechnetzen

	bis zu 100 Hauptanschlüssen	3 RM.
100 „	500	4 „
500 „	1 000	5 „
1000 „	10 000	6 „
10 000 „	50 000	7 „
über 50 000		8 „

In Berlin würden demnach kosten:

40 Gespräche:	bisher	7,50 RM.	künftig	12,— RM.
50 „	„	7,50	„	13,—
100 „	„	15,—	„	18,—
125 „	„	18,50	„	20,50
200 „	„	29,—	„	28,—
500 „	„	60,—	„	58,—
1500 „	„	160,—	„	158,—
3000 „	„	310,—	„	308,—

(Für kleinere Ortsnetze wären die Gebühren jeweils um 1, 2, 3, 4 oder 5 RM. niedriger; die Mindestgesprächszahl schwankt zwischen 20 und 40.) Es bleibt also dabei, daß für den Berliner Wenigsprecher das Gespräch von 15 auf 26 Pf. verteuert wird, und es bleibt die Absurdität, daß das gleiche Gespräch am Münzfernsprecher nur 10 Pf. kosten wird, irgendeine *Besserstellung der Vielsprecher* ist aber *nicht mehr zu bemerken!* Damit widerlegt sich die immer wiederholte Behauptung der Post, daß die Gebührenänderung ihr keine Mehreinnahme bringen wird, sondern nur eine Verschiebung in der Verteilung der Belastung bedeutet. Es ist unbegreiflich, wie der Verwaltungsrat einer derartigen Regelung zustimmen konnte. Der plötzliche Kurswechsel ist jedenfalls ganz unverständlich. Solange man uns das Gegenteil nicht *zahlenmäßig* beweist, sind wir jedoch der Ansicht, daß man der Post sehr viel hätte abhandeln können. — Nichts wird bisher über die kürzlich verkündete *Verbilligung der Einrichtungsgebühren* gesagt, obschon darin das einzige wirksame Mittel gegen die drohende Stockung im Wachstum des deutschen Fernsprechnetzes erblickt werden kann. Wie wir hören ist auch diese Verbilligung dem neuen Kompromiß wieder zum Opfer gefallen. Der einzige Trost bei dieser unerfreulichen Gebührenreform ist, daß sie, nach Aussage des Staatssekretärs Feyerabend, voraussichtlich nicht allzu lange gelten wird. Nach völliger Durchführung der Automatisierung des Fernsprechwesens sollen die Gebühren wieder ermäßigt werden. Die erforderlichen großen *Mittel für die Automatisierung* werden also *aus den laufenden Einnahmen genommen*. Selbst wenn man die Einwände anerkennt, die gegen die Deckung dieser Ausgaben durch Anleiheaufnahme vorgebracht werden (rascher Verschleiß der Fernsprechanlagen), sollte doch die ohnehin schon schwer belastete Gegenwart nicht noch mehr zugunsten der Zukunft zahlen müssen. Der neue Tarif tritt am 1. Mai in Kraft.

Kämpfe auf dem Zinkmarkt

Seit der Auflösung des alten Zinkhüttenverbandes haben sich die Verhältnisse im deutschen Zinkgeschäft und den ihm eng verbundenen polnisch-oberschlesischen Hütten weiterhin kompliziert. Die Verlängerung des alten deutsch-polnischen Syndikats scheiterte gegen Ende des letzten Jahres bekanntlich an zwei Schwierigkeiten. Einmal war es noch nicht gelungen, die polnisch-amerikanische *Giesche-Gesellschaft* zum festen Beitritt und zur Aufgabe ihrer bisherigen Vorzugsstellung zu bewegen, die für die anderen Partner auf die Dauer unerträglich werden mußte und nach dem Ausgleich des technischen Status und dem Übergang zur Verhüttung von Bleischarleyerzen aus deutschem Reichsbesitz durch alle ober-schlesischen Erzeuger auch keine Berechtigung mehr hat. Die Bemühungen um eine Einigung wurden dann aufgegeben, als die zweite Komplikation, der neue Vertrag zwischen der *Schlesischen A.-G. für Bergbau und Zinkhüttenbetrieb* und der *Mansfeldgruppe* hinzutrat, die den Verkauf der deutschen Giesche-Erze übernommen hat und sie in Lipine verhütten läßt. Sowohl die *Hohenlohe-Öhringensche* wie die *Fürstlich Henckel von Donnersmarcksche Verwaltung* wand-

ten sich gegen die Aufnahme Mansfelds als eines weiteren vorwiegend handelsmäßig interessierten Partners in das Syndikat, und auch die deutschen Verbandsmitglieder, die sowohl Selbstproduzenten wie Vertreter der ober-schlesischen Erzeuger waren, wie *Aron Hirsch & Sohn*, die *Metallgesellschaft* und *Beer, Sontheimer & Co.* schienen abgeneigt, einen vierten in ihren Bund aufzunehmen. Der Widerstand der beiden ober-schlesischen Produzenten scheint sich jedoch nicht so sehr gegen die Mansfeldgruppe als Handelsinteressent gerichtet zu haben als gegen eine befürchtete Stärkung der nichtober-schlesischen Elemente im Verbandsverbande, dessen Aufgabe ja nicht so sehr in der Beeinflussung der von allzu vielen anderen Faktoren abhängigen Weltmarktpreise für Zink liegt, als in der Ausnutzung der fruchtlichen Lage zum deutschen Absatzgebiet, also in der Vertretung typisch polnisch-oberschlesischer Interessen. Jedenfalls entstand der Plan, eine rein ostober-schlesische Produzentenvereinigung zu schaffen, für die der Verkauf den Vertretern *Harriman-Giesche* und der *Schlesischen A.-G. in Lipine*, also der *Kupfer Import G. m. b. H.* und der *Mansfeldschen Metallhandels-gesellschaft* übertragen werden sollte. Die Schwierigkeiten mit *Harriman-Giesche* schienen bereits überwunden, zumal die Amerikaner einen Zusammenschluß zur Erleichterung von internationalen Verbandsplänen gerne sähen, als neue Komplikationen offenbar wurden. Die drei früheren Vertreterfirmen wären mit dieser Wendung aus dem ober-schlesischen Geschäft ausgeschaltet und auf das von ihren eigenen Hütten (*Berzelius, Metallwerke Unterweser in Nordenham* und *Zinkhütte Billwärder bei Hamburg*) zum großen Teil aus über-seeischen Erzen erzeugte Material beschränkt worden. Es lag für sie daher nahe, die verbandslose Zeit dazu auszunutzen, ihre Position im ober-schlesischen Zinkgeschäft aufs neue zu befestigen. Erst in den letzten Tagen ist jedoch bekannt geworden, daß *Aron Hirsch & Sohn* in der Tat einen einjährigen Erzlieferungs- und Zinkvertriebsvertrag mit der *Henckel von Donnersmarck-Beuthen Estates Ltd.* abgeschlossen hat, der dem Mansfeldvertrag offenbar recht ähnlich ist. Ebenso sind mit der Fürstlich *Henckel von Donnersmarckschen* Verwaltung und *Aron Hirsch & Sohn*, der *Metallgesellschaft* und *Beer, Sontheimer & Co.* Verträge abgeschlossen worden, und auch andere ober-schlesische Werke, so *Hohenlohe*, sind Lieferungsverpflichtungen gegenüber diesen Firmen eingegangen. Für einen neuen ober-schlesischen Verkaufsverband scheinen also die beiden *Donnersmarckgruppen* mit einer Erzeugung von rund 20 000 t jährlich, die nach Abzug der selbst-verwalzten Mengen den Verkauf von etwa 17 000 t ermöglichen, nicht mehr in Frage zu kommen. Wie groß die *Verkaufskapazität* einer ober-schlesischen Hüttenkombination danach wäre, ist angesichts der mangelhaften Kenntnis der Lieferungsverträge und der Ausbaupläne bei *Polnisch-Giesche* nur schwer abzuschätzen, zumal der Bedarf der eigenen und der deutsch-oberschlesischen Walzwerke kein feststehender ist. Auch wenn die höchste Schätzung von etwa 80 000 t, die wir für nicht unerheblich zu hoch gegriffen halten möchten, richtig wäre, würde die deutsche Erzeugung von rund 67 000 t zuzüglich der durch die neuen Verträge mit den ober-schlesischen Werken gesicherten Mengen das von einem rein

ober-schlesischen Verbandsverbande erfaßte Quantum übersteigen. Allerdings spielt etwa die Hälfte der deutschen Produktion, das im Rheinland erzeugte und von der dortigen Industrie meist glatt aufgenommene Metall, für die Marktgestaltung keine wesentliche Rolle. Auch von den verarbeitenden Betrieben der drei genannten Firmen werden gewisse Metallmengen benötigt, die sich nach der geplanten Wiederaufnahme des Betriebes in dem *Reinickendorfer Werk* der *Hirsch Kupfer- und Messingwerke* noch erhöhen würden. Immerhin dürften sich die drei großen deutschen Zinkhandelsfirmen auf Grund ihrer eigenen Hüttenproduktion, die insgesamt wohl ohne Schwierigkeit auf 30 000 t gebracht werden kann und ihrer ober-schlesischen Abmachungen bereits jetzt eine Position gesichert haben, die eine Beherrschung des deutschen Marktes von Oberschlesien her stark erschwert, gleichgültig, welche Wendung die Verbandsverhandlungen nehmen mögen. Uebrigens müssen für die Zukunft sowohl das Projekt eines Hüttenbaues bei *Deutsch-Giesche* — hier kommt eventuell auch eine Elektrolyse zur Herstellung von Feinzink in Frage — mit einer Kapazität von mindestens 30 000 t als auch die Aufschließungsarbeiten auf den Zinkerzvorkommen der *Preussag im Harz* zu einer Stärkung der deutschen Position im Zinkgeschäft beitragen.

20 Millionen-Geschenk für die Ufa?

Es ist hier bereits darauf hingewiesen worden, daß die Bemühungen um die Rekonstruktion der Ufa noch immer nicht zu einem abschließenden Ergebnis gelangt sind, obwohl bereits vor einiger Zeit der bekannte Sanierungsvorschlag mit der Kapitalzusammenlegung im Verhältnis von 3:1 veröffentlicht worden ist. Dieser Sanierungsvorschlag konnte um so weniger als das letzte Wort der Verwaltung angesehen werden, als neuen Geldgebern, um deren Heranziehung man sich bekanntlich bemüht, eine Einwirkungsmöglichkeit auf die Gestaltung des Unternehmens offenbleiben muß. Dennoch war man überrascht, als vor kurzem, zuerst in Blättern, die der Partei des Reichswirtschaftsministeriums nahe stehen, die Durchführbarkeit einer mildereren Sanierung angedeutet und mit gewissen organisatorischen Plänen und beabsichtigten Abstoßungen — der *Tautenzienpalast* ist inzwischen verkauft worden — begründet wurde. Noch größeres Erstaunen muß jedoch ein jetzt bekannt werdender Versuch der Ufa-Verwaltung hervorrufen, der bei diesen recht optimistischen Auffassungen offenbar auch eine Rolle gespielt hat. Besprechungen zwischen dem Reichswirtschaftsministerium und der Ufa-Verwaltung haben zu dem Antrag geführt, der Ufa rund 20 Mill. RM. bereits gezahlte Steuern zurückzugeben und ihr auch künftig entsprechende Erleichterungen zu verschaffen. Man mag über die Höhe und Zweckmäßigkeit unserer Lustbarkeitssteuer denken wie man will, man wird nicht um die Tatsache herumkommen, daß sie auch von anderen, gewiß nicht unwürdigeren Unternehmen als die Ufa getragen wird, daß die Ufa-Schwierigkeiten nicht hauptsächlich in der Höhe der Eintrittspreise, also der Steuer, begründet sind, daß es sich hier also um ein reines *Subventions-gesuch* handelt, und zwar um eine Subvention in der krassesten Form. Das Reich soll, anscheinend ohne Gegenleistung und ohne Garan-

tionen für die Zukunft, die Verluste der Ufa wenigstens teilweise decken. Wir verkennen dabei nicht ein öffentliches Interesse, das am Bestand einer deutschen Filmindustrie als einem Publizitätsgewerbe zweifellos vorliegt, aber die Ufa hat ihrer Aufgabe nicht in der Weise genügt, daß ein Anspruch auf öffentliche Unterstützung gerechtfertigt wäre. Dabei soll nicht an ihre gute und schlechte Seiten aufweisenden Verträge mit Amerika gedacht werden, und auch nicht an die vielleicht mit diesen Verträgen zusammenhängende Tatsache, daß wir fast alle künstlerisch hochwertigen Auslandsfilme entweder überhaupt nicht oder in irgendwelchen Theatern zweiten Ranges zu sehen bekamen, niemals jedoch in den besuchten Uraufführungstheatern der Ufa. Das Beispiel kleinerer Filmproduzenten sowie die recht respektable Produktion etwa in Frankreich zeigen, daß man in dem beschränkten Rahmen, mit dem das deutsche und europäische Filmgeschäft nun einmal zu rechnen hat, auch eine *Eigenproduktion* ohne Verluste durchführen kann. Wäre man der Ansicht, daß im Rahmen der deutschen Möglichkeiten eine ernsthafte Filmproduktion zu riskant ist, um mit großen Kapitalien aufgenommen zu werden, so ließe sich vielleicht eine Beteiligung der öffentlichen Hand am Risiko solcher künftigen Produktion in irgendeiner Form verteidigen, doch sprechen die außerhalb der Ufa gesammelten Erfahrungen nicht für diese These. Die Sünden der Ufa-Vergangenheit und Gegenwart, einer Periode, die der qualitativen und quantitativen Bedeutung der deutschen Filmindustrie sicher mehr geschadet als genützt und zum Verlust unserer besten darstellerischen Kräfte geführt hat, durch die Reichskasse wieder gutmachen, die schlechten Geschäfte der Ufa und ihrer Beherrscher und Gläubiger aus öffentlichen Mitteln bezahlen zu lassen, dazu liegt deshalb wirklich keine Veranlassung vor.

Eine merkwürdige Kursbewegung und ihre Ursachen

Die *Fabrik für Blech-emballage O. F. Schäfer Nachflg. A.-G.* in Berlin gehört seit langem zu den weniger erfolgreichen Gesellschaften des Berliner Kurszettels. Während der Inflation, als die Gesellschaft unter ausschlaggebendem Einfluß der Bankfirma *Carl Rudorff* stand, wurde zwar eine Reihe von Beteiligungs-Transaktionen vorgenommen, aber man hatte zuweilen das Gefühl, daß dabei weniger die Interessen der Gesellschaft als die Börseninteressen der beteiligten Bankfirma maßgebend waren. So wurde beispielsweise ein Betrag von etwa 500 000 RM. Aktien der *Vereinigten Thüringer Metallwaren-Fabriken A.-G.*, 250 000 RM. Aktien der *F. G. Dittmann A.-G.*, Berlin, und ferner Aktien der *Carl Wendt Maschinenfabrik A.-G.*, Berlin, erworben. Die beiden ersten Aktienposten dürften auch jetzt noch vorhanden sein, doch ist die innere Lage von Dittmann unklar und Thüringer Metall dividendenlos. Vor einigen Jahren ist dann bekanntlich die Bankfirma Rudorff mit der *Deutschen Landmannsbank* verschmolzen worden, die ihrerseits wieder der *Raiffeisenbank* unterstand, und es hat sich damals schon ergeben, daß die Erbschaft, die die Raiffeisengruppe anzutreten hatte, keineswegs gut war. Die Schäfer-Gesellschaft hat jedenfalls nach der Stabilisierung noch keine Dividende ge-

zahlt, zeigte schlechte Liquiditätsverhältnisse und kündigte schließlich eine Sanierung im Verhältnis von 2 : 1 an. Der Deutschen Landmannsbank ist es dann gelungen, die Majorität abzustoßen, und zwar an die Herren *Konsole Josech* und *Direktor Altmann*, die aus der Filmbranche kommen und sich jetzt hauptsächlich mit Grundstücksgeschäften befassen. U. a. gehört zu ihrem Interessenskreis die *Neue Realbesitz-A.-G. in Berlin*. Ob die neue Gruppe der Schäfer-Gesellschaft eine bessere Zukunft bieten kann als die früheren Besitzer, erscheint zweifelhaft, besonders wenn man ihre bisherige, allerdings nur kurze Tätigkeit verfolgt. Sie kündigten zunächst an, daß die Gesellschaft mit anderen Unternehmungen verschmolzen werden solle und daß voraussichtlich eine Sanierung zu vermeiden sei. Auf diese Erklärung hin stieg der Aktienkurs, der sich am Jahresschluß auf 33½% stellte, auf nicht weniger als 73%, fiel dann aber genau so sprunghaft, wie er gestiegen war, auf 33% zurück. Den Anstoß zur Baisse gab die kürzliche Generalversammlung, in der mitgeteilt wurde, daß die Zusammenschlußpläne auf Schwierigkeiten gestoßen seien, so daß man noch nicht wisse, ob sie durchgeführt werden könnten. Falls das nicht gelänge, müsse eine *Zusammenlegung* „in dem von der alten Verwaltung vorgesehenen Ausmaß von 3 : 1“ erfolgen. Dazu ist zunächst zu sagen, daß die letzte Mitteilung offenbar eine glatte Entstellung bedeutet, denn die alte Verwaltung hatte nur eine Sanierung im Verhältnis von 2 : 1 angekündigt. Wenn jetzt ein schärferes Verhältnis vorgeschlagen und so getan wird, als entspreche dies noch den Wünschen der früheren Verwaltung, so macht das einen wenig günstigen Eindruck. Bei den Zusammenschlußprojekten handelt es sich, soweit feststellbar, um eine Fusion mit der mehrheitsweise beherrschten *Dittmann A.-G.* und mit einer den neuen Großaktionären nahestehenden *Schokoladen-Automaten-Fabrik*. Beide Unternehmungen passen industriell nicht mit der Schäfer-Blechemballage-Fabrik zusammen. Dittmann hat Kraftwagenteile hergestellt. Wir vermögen beim besten Willen nicht einzusehen, wie man aus Kraftwagenteilen, Blechemballagen und Schokoladen-Automaten ein einheitliches Fabrikationsprogramm zusammenstellen will. Die Familie Dittmann, die bei der *Dittmann A.-G.* noch einen Minderheitsbesitz hat, sträubt sich daher wohl mit Recht gegen die Fusion, die offenbar nur aus der mangelnden industriellen Einstellung der neuen Schäfer-Verwaltung zu erklären ist. Die Zukunft der Schäfer-A.-G. muß daher recht zurückhaltend beurteilt werden. Es wäre gut, wenn man die Aktien von der Berliner Börse bald ausschalten könnte; anlässlich der Sanierung muß das ja ohnehin geschehen.

Sanierung der Rhenania-Kunheim A.-G.

Die Entwicklung der im vorigen Jahr in der *Rhenania-Kunheim, Verein chemischer Fabriken A.-G.* in Berlin zusammengeschlossenen Einzelunternehmungen ist schon seit einiger Zeit unbefriedigend. Man weiß, daß die Ersetzung der früheren Interessengemeinschaft *Rhenania-Kunheim* durch eine Fusion in erster Linie darauf zurückzuführen war, daß die internen Verhältnisse von *Kunheim* sich immer schlechter gestalteten. *Kunheim* hatte mehr den Cha-

akter eines Privatunternehmens, die Leitung arbeitete nach etwas überalterten Prinzipien, so daß die Gesellschaft schließlich bei ihrer besser geführten Gemeinschaftspartnerin engen Anschluß suchen mußte. Die Fusion hatte bis zu einem gewissen Grade Sanierungscharakter, denn, während die Interessengemeinschaft eine Gewinnpoolung im Verhältnis von 1:1 vorsah, erfolgte der Umtausch der Kunheim-Aktien in Rhenania-Aktien im Verhältnis von 5:4 bei gleichzeitiger Einziehung von Vorratsaktien, so daß das Gemeinschaftskapital erheblich niedriger wurde als die Summe der Einzelkapitalien. Als Zweck der Fusion wurde natürlich auch in diesem Fall Gewinnsteigerung durch Rationalisierung angegeben, aber es hat fast den Anschein, als sei das Gegenteil eingetreten, als habe die ungünstige Lage der Kunheim A.-G. sich auf das Gesamtunternehmen übertragen. Der erste Gemeinschaftsabschluß blieb dividendenlos, und jetzt wird mitgeteilt, daß die Durchführung der Rationalisierung voraussichtlich noch das laufende Jahr in Anspruch nehmen würde und eine Reihe von Werken stillgelegt werden müßte. Im Zusammenhang damit sei eine Herabsetzung des 20,54 Mill. RM. betragenden Kapitals in noch nicht feststehendem Ausmaße notwendig. Man gewinnt den Eindruck, daß die Rationalisierung verschleppt worden ist und aus Kreisen, die der Gesellschaft nahe stehen, wird darüber geklagt, daß die innere Organisation der Gesellschaft nicht straff genug gestaltet würde. Darüber hinaus hat sicherlich mitgesprochen, daß die Lage der noch unabhängigen Unternehmen der chemischen Industrie durch die Konkurrenz der Farbengruppe auf einzelnen Gebieten stark beeinträchtigt wird, beispielsweise auf dem Gebiet der Düngemittel (Rhenania-Phosphat) und der Schwerspatprodukte. Ob eine Sanierung durch Kapitalherabsetzung ausreicht, um die Gesellschaft zu gesunden, ist noch unklar. Die Verwaltung betont zwar, daß die Entwicklung der Gesellschaft nach erfolgter Reorganisation zuversichtlich beurteilt werde, und daß sich die Preis- und Absatzentwicklung jetzt günstig gestaltet habe, aber wir erinnern uns, solche Versprechungen auch schon früher gehört zu haben. Hinzu kommt, daß im vorigen Jahre ein Besitzwechsel stattgefunden hat. Der bedeutende Aktienanteil der Familie Kunheim ist an die Kaliwerke Neustaßfurt-Friedrichshall A.-G. verkauft worden. Es ist also denkbar, daß gerade auf dem Gebiete der Düngemittelerzeugung eine Zusammenarbeit mit dieser Gruppe versucht wird und sich daraus noch eine weitere Umgestaltung des Unternehmens ergibt.

Sühne für den Lindcar-Schwindel

(in Firma Mertz & Co.) am Markte der Lindcar-Aktien haben jetzt endlich ihre Sühne gefunden. Wegen Verstoßes gegen § 88, Absatz 1 und 3 des Börsengesetzes (betrügerische Einwirkung auf den Börsenkurs) wurde Lindemann, der sich mit seiner Firma im Konkurs befindet, unter Zubilligung mildernder Umstände zu einer Geldstrafe von 10 000 RM. verurteilt. Gegenwärtig besteht weder an Herrn Lindemann noch an der Lindcar-Gesellschaft, die inzwischen von der Automobilfabrikation zur Fahrradherstellung übergegangen ist, ein besonderes Inter-

Die schon einige Jahre zurückliegenden unlauteren Manipulationen des Bankiers Carl Lindemann

esse, aber es ist zu begrüßen, daß wenigstens einer der nicht seltenen Fälle betrügerischer Kursmanipulation, die sich in der Inflationszeit und kurz danach ereigneten, vor den Richter gekommen ist. Anfang 1924, als die Lindcar-Aktien sehr schlecht im Kurse standen, gelangte an der Börse ein Communiqué zur Ausgabe, durch das der Anschein erweckt wurde, daß die Lindcar A.-G. in enger Verbindung mit Ford stünde. Von der Handelspresse wurde diese Mitteilung im guten Glauben veröffentlicht, obwohl manche Blätter, wie z. B. die „Frankfurter Zeitung“ von vornherein skeptisch waren. Die Lindcar-Aktien erfuhren auf die angebliche Verbindung mit Ford eine sprunghafte Steigerung. Lindemann scheint nun zwar versucht zu haben, mit Ford in Verbindung zu treten, dieser Versuch ist aber gescheitert. Darauf suchte er an die General Motors Co. heranzukommen, doch gelang ihm auch das nicht. Dessenungeachtet soll Lindemann die Mitteilung in die Presse lanciert haben, daß er mit der General Motors Co. in günstigen Verhandlungen stehe und ein größerer Posten Lindcar-Aktien an diese Gesellschaft verkauft worden sei. Vor Gericht bestritt Lindemann, die Pressemeldungen veranlaßt zu haben. Durch die Zeugenaussage eines Redakteurs der „Frankfurter Zeitung“ wurde aber erwiesen, daß Lindemann selbst erklärt hat, nom. 15 Mill. RM. Lindcar-Aktien seien an die General Motors Co. verkauft worden. Wie weit Lindemann auch selbst die Pressenotizen veranlaßt hat (sein Bruder soll ebenfalls an den Manipulationen beteiligt gewesen sein), ließ sich vor Gericht leider nicht mehr ganz aufklären. Sicher ist aber, daß Lindemann niemals eine der Falschmeldungen dementiert hat. Das Verhalten Lindemanns war jedenfalls darauf abgestellt, auf Täuschung berechnete Mittel in betrügerischer Absicht zur Kurssteigerung der Lindcar-Aktien zu verwenden, womit die Tatbestandsmerkmale des § 88, Absatz 1 und 3 des Börsengesetzes erfüllt sind. Deshalb gelangte das Gericht zu einer Verurteilung. In dem Urteil betonte es ausdrücklich, daß die Handlungen Lindemanns als gemeingefährlich anzusehen seien und die Öffentlichkeit gegen solche Manipulationen geschützt werden müsse. Wenn das Gericht dem Angeklagten trotzdem mildernde Umstände zugebilligt hat, so geschah das, weil die Straftat in eine Zeit gefallen ist, in der, wie es in der Urteilsbegründung heißt, infolge der vorangegangenen Inflationsperiode die moralischen Anschauungen auf das entsetzlichste verwirrt waren. — Lindemann ist schon wegen seiner Sprintschmuggel-affaire (vgl. Jahrg. 2, Nr. 41, S. 1330) von der Börse ausgeschlossen worden und wird dem aktienkaufenden Publikum kaum mehr gefährlich werden. Es ist aber trotzdem zu begrüßen, daß endlich einmal in einem Fall betrügerischer Kursmanipulationen ein Exempel statuiert wurde.

Fusion zweier Hypothekenbanken

Die Fusion zweier Hypothekenbanken, der Preussischen Pfandbriefbank mit der Landwirtschaftlichen Pfandbriefbank (Roggenrentenbank), ist ein an sich ungewöhnlicher — wenn auch durch das Hypothekensanktionsgesetz nicht verbotener — Vorgang. Sucht man nach den Motiven des Zusammenschlusses, über die seitens der beiden Institute nichts verlautbart wird, so findet man als einziges die Rücksicht auf eine allmähliche Vereinfachung des Appa-

rates, also auf zukünftige Kostenersparnis. Gegenwärtig ist zwar das Geschäftsergebnis bei beiden Instituten günstig. Die Dividende beträgt 10 % (i. V. 10 % bei der Roggenrentenbank, 9 % bei der Preussischen Pfandbriefbank), und ein die ausgeschüttete Dividendensumme beträchtlich übersteigender Betrag wird in Reserve gestellt. Die Frage ist aber natürlich, ob sich dieses günstige Ergebnis auch künftig immer einstellen wird. Und da ist zu erwägen, daß angesichts der ständigen Verbilligung der Pfandbriefzinssätze der Zeitpunkt nicht mehr fern ist, an dem die Verwaltungskostenbeiträge, die die Hypothekenschuldner neben den Pfandbriefzinsen zu zahlen haben, auf den Vorkriegssatz von $\frac{1}{2}$ % herabgesetzt werden müssen. Der sechsprozentige Pfandbrieftyp, der sich jetzt durchgesetzt hat, gestattet vielleicht noch Verwaltungskostenbeiträge in Höhe von 1 %. Der fünfprozentige, mit dessen Durchsetzung wir in zwei Jahren doch wohl zu rechnen haben, wird den Vorkriegssatz von $\frac{1}{2}$ % unbedingt erforderlich machen. Auch die bei der Hypothekengewährung in Rechnung gestellten Darlehensprovisionen werden eher eine Verminderung als eine Erhöhung erfahren, und da das jährliche Neukreditgeschäft schwerlich wachsen wird, ist aus diesem Einnahmeposten kein Ausgleich der Einnahmeverminderung in der Sparte: Verwaltungskosten zu erwarten. Nimmt man noch hinzu, daß die Einnahmen aus Zinsen und Provisionen im Bankverkehr, die bei beiden Instituten eine erhebliche Rolle spielen, den Stand für 1926 unmöglich behaupten können, so genügt eine einfache Rechnung, um festzustellen, daß die Einnahmen auf die Dauer nur dann einen erheblichen Reingewinn lassen werden, wenn das Geschäft sich sehr ausdehnt — oder wenn die Geschäftskosten sich vermindern oder wenigstens nicht proportional der Ausdehnung des Geschäfts wachsen. Was den ersten Punkt, die Geschäftsausdehnung, anbelangt, so setzt sie bekanntlich eine entsprechende Ausdehnung des Eigenkapitals der Institute voraus, das immer mindestens ein Zwanzigstel des Pfandbriefumlaufs betragen muß. Aus diesem Grunde erhöht die Preussische Pfandbriefbank (abgesehen von der Erhöhung um 7 Mill. RM. zwecks Aufnahme der Roggenrentenbank) ihr Kapital um weitere 7 Mill. RM., die den Aktionären im Verhältnis von 2 : 1 angeboten werden sollen. Diese Kapitalserhöhung erlaubt eine Ausdehnung des Pfandbriefgeschäfts auf rund 400 Millionen, was etwa dem Vorkriegsumfange entspricht und gegenüber dem jetzigen Umlauf die Möglichkeit einer Verdoppelung schafft. Man darf aber nicht vergessen, daß z. B. die bloße Verdoppelung des jetzigen Geschäfts der Preussischen Pfandbriefbank — ca. 100 Millionen Umlauf — ihr bei $\frac{1}{2}$ % Verwaltungskostenbeitrag an dauernden Einnahmen aus dieser Sparte nur etwa 500 000 RM., ein Drittel der gesamten Geschäftskosten, einbringen würde. Freilich werden in dem Maße, in dem die Aufwertungsfragen abgewickelt werden, auch die Geschäftskosten zurückgehen. Aber da sie gegenwärtig für beide Institute $3\frac{1}{2}$ Mill. RM. betragen, denen künftig bei einem Geschäftsumfang von selbst 400 Millionen Pfandbriefen und 50 Millionen jährlichen Neubeleihungen sichere dauernde Einnahmen nur von etwa $2\frac{1}{2}$ Millionen gegenüberstehen würden, ist es verständlich, daß man schon jetzt Maßnahmen trifft,

um sich durch die Zusammenlegung des Apparates allmählich die Möglichkeit zu einer energischen Verbilligung der Unkosten zu schaffen.

Ein neuer Montankonzern?

Die vor etwa einem Jahr anlässlich der Aufteilung der Deutschen Werke mit 4 Mill. RM. Kapital gegründete Deutsche Stahl- und Walzwerke A.-G. in Siegburg hat den Besitzer gewechselt. Der Erwerber der bisher im Portefeuille der Viag ruhenden Aktien ist Herr Paul Rohde bzw. seine Gruppe, also an erster Stelle die ehemalige Gelsenkirchener Gußstahlgesellschaft (jetzt Rheinisch-Westfälische Stahl- und Walzwerke A.-G.). Der Kaufpreis ist bisher nicht bekannt, wird aber auf etwa pari geschätzt. Das erscheint, selbst unter Berücksichtigung der Dividendenlosigkeit von Siegburg im ersten Jahre des gesonderten Bestehens, immer noch recht billig. Denn das Siegburger Unternehmen gehörte schon während seiner Zugehörigkeit zu den Deutschen Werken zu den Betrieben, die sich ohne Zuschüsse erhalten konnten, und erzielte auch für 1925 einen Bruttogewinn von 0,87 Mill., der etwa zur Hälfte von den Unkosten des Gründungsjahres aufgezehrt wurde, während die andere Hälfte zu Abschreibungen diente. Außerdem bildet der Erwerb der Siegburger A.-G. offenbar einen Machtzuwachs für den ehemaligen Berliner Eisenhändler Rohde, der vor einigen Monaten seine Firma Otto Mansfeld & Co. veräußerte, um sich die aus Stummschem Besitz wohl verhältnismäßig günstig erlangbare Majorität von Gelsenguß zu sichern (vgl. Jahrg. II, S. 1520 und 1641), und so mit scharfer Schwenkung vom Händler zum Industriellen wurde. Er trug mit der Aufgabe seines bisherigen Berufszweiges den Tendenzen der Schwerindustrie, die darauf hinzielen, unter Umgehung des Handels direkt an die Abnehmerschaft heranzukommen, Rechnung, und dieser Positionswechsel mußte ihm um so vorteilhafter erscheinen, als er sich in seiner neuen Industriellentätigkeit seine Händlererfahrungen nutzbar machen und dadurch vielleicht sogar einen Vorsprung sichern wollte. Gleichzeitig mit der Gelsenguß kam auch die Kontrolle über die Annener Gußstahlwerke in seine Hand, so daß sich aus diesem Besitz, dem nun noch die Siegburger Werke hinzugefügt werden, ein neuer Konzern herauszubilden scheint.

Die Umstellung in der Holzdestillation

Die Transaktion der Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M., die deren Interessenkreis über die deutschen Grenzen hinaus erweitert und auf chemischem Gebiete eine neue Art internationaler Gemeinschaftsarbeit herstellt, hat in verschiedener Hinsicht Anspruch auf Interesse. Es wurde hier früher schon darauf hingewiesen (vgl. Nr. 5, S. 172), daß im Kreise der alten deutschen Holzdestillationsfabriken, deren bisheriger wesentlichster Arbeitsbereich (Essigsäure, Methylalkohol) durch die erfolgreiche Synthese der I.-G. Farbenindustrie A.-G. beschränkt worden ist, eine verstärkte materielle Aktivität in der Richtung marktfreier Erzeugnisse eine Lebensnotwendigkeit war. Der Frankfurter Verein für Chemische Industrie hat sich nun entschlossen, die neuen Wege in er-

weiterer Entwicklung der Holzkohle zu suchen. Dabei kommt er zu einer ausländischen Verbindung, der *Algemeene Norit Maatschappij in Amsterdam*, und zwar als Produzentin aktivierter Kohle; er bindet sich mit ihr in 30jährigem Vertrag. Der Konzentrationspunkt liegt in den deutschen Interessen der Norit, u. a. in der *Carbon G. m. b. H.* in Ratibor. Diese wird zusammen mit einigen weiteren Interessen von der Verein für Chemische Industrie A.-G. in Frankfurt a. M. gegen eine Barzahlung übernommen, die anscheinend zwischen 1 und 1½ Mill. RM. liegt und die die Verein für Chemische Industrie A.-G. durch eine Kapitalerhöhung um 2½ auf 6 Mill. RM. beschafft; da die neuen Aktien den Aktionären der Verein für Chemische Industrie A.-G. zum Bezuge angeboten werden sollen, werden diese direkt die Kosten der neuen fabrikatorischen Erweiterung aufbringen. „Aktivierte Kohle“ ist eine Kohle mit hoher Absorptionskraft, besonders gegenüber allen färbenden Substanzen, also eine zur Reinigung gefärbter Flüssigkeiten (Zuckerlösungen, Ole usw.) dienende Kohle, die auch medizinische Bedeutung hat, da sie störende Stoffe in den Verdauungsorganen bindet. Knochenkohle, Blutkohle, Tierkohle sind Formen aktiver Kohle; bei den nach neuem Verfahren erzeugten aktiven Kohlen ist die Aktivität erheblich erhöht, wobei spezielle, in den einzelnen Verbrauchszwecken angepaßte Präparate produziert werden. Auf diesem Gebiete suchte sich seit einiger Zeit bereits die Verein für Chemische Industrie A.-G. zu betätigen; die sich dabei aus zugunsten der holländischen *Norit Maatschappij* bestehenden, Patenten ergebenden Schwierigkeiten werden durch die jetzige 30jährige Interessenverbindung mit den Holländern beseitigt. Die eine der großen Aktiengesellschaften des alten Holzdestillationsgewerbes entfaltet also ihren starken Produktions- und Vertriebsapparat intensiv nach neuer Richtung. Daraus ergibt sich eine kräftige innere Aktivität, die freilich durch den Druck der Konkurrenz der I.-G. Farbenindustrie A.-G. auf den anderen Arbeitsgebieten des Vereins besonders angeregt worden sein dürfte. Die *Algemeene Norit Maatschappij in Amsterdam* ist ein älteres Unternehmen; seine jetzige Form hat es erhalten aus der im Jahre 1918 erfolgten Zusammenfassung dreier Firmen, ihr Kapital beträgt 3,70 Mill. fl. Stamm- und 30 000 fl. Vorzugsaktien (daneben 1200 Gewinnanteilscheine); die letzte Dividende war 8%, die vorangegangene 5%.

Zur Frage der Kohlenveredelung

Im Anschluß an den kürzlich von uns veröffentlichten zusammenfassenden Überblick über die Frage der Kohlenveredelung aus der Feder von Prof. Dr. Carl Oppenheimer (Jahrg. II, Nr. 48) wird es unsere Leser interessieren, daß *Geheimrat Franz Fischer* soeben in der „Zeitschrift für angewandte Chemie“, Heft 6, einen Vortrag veröffentlicht hat, der einen vortrefflichen Überblick über seine Forschungen auf diesem Gebiet gibt. Er ist doppelt interessant, weil er auch Streiflichter wirft auf die Priorität der großen Erfindungen, über die eine gewisse Meinungsverschiedenheit zwischen *Geheimrat Fischer* und der *Badischen Anilin- und Soda-Fabrik* (jetzt also der *I. G. Farbenindustrie*

A.-G.) besteht. Im Anschluß an diesen Aufsatz nehmen infolgedessen die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* als solche und Herr Dr. A. Mittasch persönlich das Wort. Das wirtschaftlich Interessanteste ist aber der Schlußsatz in der Erklärung der *I. G. Farbenindustrie A.-G.*, in dem sie unter Inanspruchnahme der technischen Priorität für die „Erzeugung von Motorenbetriebsstoffen aus Kohle auf dem Umwege über das Wassergas“ folgendes erklärt:

„Wir sind aber diesen Weg, der uns auch heute nicht der wirtschaftliche Weg zur Verflüssigung der Kohle zu sein scheint, großtechnisch nicht weitergegangen, sondern haben ihn zugunsten eines besseren und wirtschaftlicheren Weges verlassen.“

Danach scheint es, als ob die *I. G. Farbenindustrie A.-G.* zur Zeit wenigstens diesen Weg zur Lösung des gewaltigen Problems nicht weiter verfolgt. Man kann mit einiger Wahrscheinlichkeit daraus entnehmen, daß dort tatsächlich die direkte Verflüssigung der Kohle im Sinne von *Bergius* im Mittelpunkt des Interesses steht.

Die Aufwertung in der Lebensversicherung

Zu unseren Ausführungen über die Aufwertung in der Lebensversicherung in Nr. 1 (Seite 24) erhalten wir vom *Reichs-Aufsichtsamt für Privatversicherung* folgende Zuschrift:

„Bekanntlich unterliegen der Aufwertung in der Lebensversicherung sämtliche Ansprüche, die am 14. Februar 1924, unter Beachtung der Bestimmungen über den Vorbehalt und die Rückwirkung (§ 60, Abs. 3 des Aufwertungsgesetzes) bestanden haben. Die Ansprüche werden nach Maßgabe der verfügbaren Mittel unter Zugrundelegung der auf sie entfallenden Reserven unter Berücksichtigung der beiderseitigen Rückstände und Leistungen aufgewertet.“

Soweit die Versicherungen am 14. Februar 1924 nicht fällig waren, werden aus den Aufwertungsanteilen *beitragsfreie Versicherungen* (unter gewissen Einschränkungen auch *beitragspflichtige*) neu gebildet. Zu den am 14. Februar 1924 fällig *gewesenen* Versicherungen gehören nur solche, bei denen der Versicherungsfall vor dem 14. Februar 1924 bereits eingetreten und für welche die Leistung nicht oder nicht ausreichend (Rückwirkung, Vorbehalt) bewirkt worden war. Bei diesen findet eine *Barauszahlung* der Aufwertungsanteile statt. Weiter sind bar auszuzahlen die Aufwertungsanteile für am 14. Februar 1924 laufende (noch nicht fällige) Versicherungen, die unter einem von der Aufsichtsbehörde im Teilungsplan zugelassenen Mindestbetrag bleiben und daher nicht zur Bildung beitragsfreier Versicherungen geeignet sind. Bei den übrigen am 14. Februar 1924 laufenden Versicherungen kommt also die Auszahlung der Aufwertungsanteile unter Auflösung des Versicherungsverhältnisses in der Regel nicht in Frage. Für diese werden die Leistungen erst mit Eintritt des Versicherungsfalles (Tod, Erleben eines bestimmten Zeitpunkts usw.) fällig. Die Annahme, daß die Gesamtheit der Versicherungsnehmer eine Zahlung aus dem Aufwertungsstock vor Eintritt des Versicherungsfalles planmäßig erhalten sollte, ist also irrig und verkennt das gegebene Rechtsverhältnis. Im allgemeinen wird aber in den Versicherungsbedingungen wie bisher vorgesehen sein, daß die Versicherungsgesellschaften Darlehen auf die Versicherungen gewähren können. Auch steht dem Versicherungsnehmer nach 1932 das Recht des Rückkaufs in Höhe der vollen Prämienreserve zu, wobei anzunehmen sein dürfte, daß der Rückkauf von den Gesellschaften, soweit verfügbare Mittel vorhanden sind, auch schon früher anstandslos gewährt werden wird.

Zu der in dem Aufsatz erwähnten *Aufwertungsquote* von 15—18 % der Goldwerte ist zu bemerken, daß diese Schätzung für die Mehrzahl der Fälle wohl viel zu optimistisch sein dürfte. Wir glauben annehmen zu sollen, daß die Quote *zwischen 8 und 15% des Goldmarkbetrags der Reserven* (nicht der Versicherungssumme) schwanken wird, da die den Aufwertungsstock bildenden Aktivbestände ihrerseits eine zwischen 0 und 25 % schwankende Aufwertung erfahren. Es sind, wie uns bekanntgeworden ist, bei den Hypothekenforderungen sehr viele Abwertungsanträge gestellt worden, und vielfach wird aus Rückwirkungshypotheken nichts oder nur sehr wenig zu erlangen sein. Soweit Sparkassenguthaben, Gemeindeforderungen, Reichs- und Staatsanleihen und Hypothekendarlehen, Reichs- und Staatsanleihen und Hypothekendarlehen als Bestandteile des Aufwertungsstocks in Frage kommen, ist ein Überblick über das Ergebnis der Aufwertung dieser Vermögensstücke vielfach noch nicht zu gewinnen, weil auch bei diesen das Aufwertungsverfahren zum Teil erst in der Durchführung begriffen ist. Es darf daher nicht Wunder nehmen, daß die endgültige Festsetzung der Aufwertungsquote in der Lebensversicherung jetzt noch auf Schwierigkeiten stößt, die sich zwangsläufig aus der ganzen Aufwertungsgesetzgebung herleiten. Trotzdem haben die meisten Treuhänder eine vorsichtige Schätzung der voraussichtlichen Aufwertungsquote vorgenommen und leisten bei *fälligen Ansprüchen* hierauf Vorschüsse in Höhe von zwei Dritteln bis drei Vierteln des geschätzten Aufwertungsbetrages, soweit verfügbare Mittel vorhanden sind oder ohne allzugroße Verluste beschafft werden können. Letzten Endes darf hierbei eben nicht übersehen werden, daß die Aufwertungsschuldner des Aufwertungsstocks nach dem Aufwertungsgesetz nicht verpflichtet sind, vor dem 1. Januar 1932 zu zahlen.“

Dazu bemerken wir: Es ist in der Tat richtig, daß die Schätzungen über das Ergebnis der Aufwertungsstocks sehr verschiedenartig sind. Uns liegen Schätzungen zwischen 8 und 15 Prozent vor. Genaue Angaben zu machen, ist vorläufig natürlich sehr schwer, aber die meisten Gesellschaften, bei denen wir uns informieren konnten, glauben, auf etwa 15 Prozent zu kommen. In welchem Umfange bei den Hypothekenforderungen Abwertungsanträge gestellt sind, entzieht sich vorläufig der öffentlichen Kenntnis. Im übrigen ließen unsere Ausführungen ja erkennen, daß ein genauer Ueberblick über diese Entwicklung der Aufwertungsmassen noch gar nicht möglich ist.

Karl Bücher

Am 16. Februar vollendete der Nestor der deutschen Nationalökonomie, Professor Karl Bücher in Leipzig, seinen 80. Geburtstag. Zuerst Philologe und Gymnasiallehrer, kam Bücher 1878 als Redakteur für Wirtschafts- und Sozialpolitik zur „Frankfurter Zeitung“. Im Jahre 1880 begann seine akademische Laufbahn, die ihn über München, Dorpat, Basel, Karlsruhe nach Leipzig (1892) führte. Karl Bücher ist aus der historischen Schule der Nationalökonomie hervorgegangen, und wie nur selten einer hat er verstanden, sich seelisch in die ökonomischen Verhältnisse der Vergangenheit einzuleben und vermöge seiner außerordentlich lebendigen Darstellung dem Leser eine Anschauung davon zu übermitteln („Die Entstehung der Volkswirtschaft“ — „Arbeit und Rhythmus“). Aber Bücher hat — im Gegensatz zu den eigentlichen Vertretern der historischen Schule — die wirtschaftshistorische Forschung nie als Selbstzweck der Nationalökonomie betrachtet,

sondern auf Grund des historischen Materials die Aufstellung typisierender wirtschaftlicher Gesetze durch isolierte Abstraktion und logische Deduktion angestrebt. — In den 80er und 90er Jahren war Bücher einer der prominentesten Wortführer der sozialreformatischen Richtung in der deutschen Sozialpolitik, und jahrzehntelang gehörte er zu den beachtetsten Rednern auf den Versammlungen des Vereins für Sozialpolitik. In der Nachkriegszeit ist Bücher in dem nationalökonomischen Meinungsstreit mehr und mehr zurückgetreten und hat sich besonders der wissenschaftlichen Durchdringung des Zeitungswesens und dem Aufbau des Instituts für Zeitungskunde an der Universität Leipzig gewidmet.

Bankpolitische Fragen in England

In der Generalversammlung der *Lloyds Bank*, die am 4. d. M. in London abgehalten wurde, beschäftigte sich der „Chairman“ Mr. J. Beaumont Pease im Laufe seiner Erläuterungen zum Geschäftsbericht mit zwei Fragen, die auch für die deutsche Öffentlichkeit von großem Interesse sind. Einmal handelt es sich um die *analytische Betrachtung* der Ausleihungen, die bei Lloyds, ebenso wie bei den übrigen englischen Großbanken im Jahre 1926 stark zugenommen haben. Im Hinblick auf die Zunahme betonte Mr. Pease die Notwendigkeit, diesen Posten in der Bilanz ganz besonders scharf im Auge zu behalten. Gegen Ende des Geschäftsjahres habe die Bankleitung eine Analyse dieses Bilanzpostens vorgenommen, und zwar wurden die einzelnen Ausleihungen *klassifiziert* nach den Wirtschaftsgruppen, an die sie erfolgt seien. Die Analyse sei, so betonte Mr. Pease, zwar interessant, ihr Hauptwert würde aber wohl erst in späteren Jahren in der Möglichkeit der Vornahme von *Vergleichen* liegen. Weiterhin betonte er, daß periodische Berichte nach den gleichen Grundsätzen voraussichtlich wertvolle Aufschlüsse über die Bewegung des Handels, über Tariffragen, Arbeitsfragen usw. ermöglichen würden. Da man bei der Aufstellung der Analyse der Klassifizierung der Wirtschaft nach dem Schema der *Federation of British Industries* gefolgt sei, bestehe auch eine Vergleichsmöglichkeit zwischen den Ausleihungszahlen der Bank und den offiziellen Handelsstatistiken. Mr. Pease teilte dann *einige* Ergebnisse dieser Untersuchung mit, ohne allerdings den Schleier, der über der Ausleihungspolitik (die von den deutschen Banken ja fast zu 100 % als Geschäftsgeheimnis behandelt wird) ruht, völlig zu lüften. So hob er hervor, daß der *Durchschnittsbetrag* einer Ausleihung 1204 £ betrage und daß 84 % *sämtlicher* Entleiher durchschnittlich nicht mehr als 614 £ von der Bank erhalten hätten. Die Gesamtsumme der Entleihungen dieser 84 %, hiervon Personal and Professional 43,5, Agriculture 18,5, Retail 13,2 %, habe 43 % des Wertes sämtlicher Ausleihungen betragen. Wenn Mr. Pease hieraus die Folgerung zieht, daß das Geschäft mit dem „kleinen Mann“ bei den Großbanken im Gegensatz zur Meinung mancher Kritiker das *Hauptgeschäft* bilde, so wird man dem gegenüberhalten müssen, daß schließlich doch die restlichen 16 % der Entleiher nicht weniger als 57 % der gesamten Ausleihungen erhalten haben, woraus die Bedeutung des Ausleihungsgeschäfts an „große Leute“ deutlich her-

vorgeht. Hiervon abgesehen, wird man aber die *Tendenz zur Analyse* der Ausleihungen und zu ihrer Auswertung im Rahmen der allgemeinen Wirtschaftstatistik als recht erfreulich bezeichnen und nur wünschen können, daß gleichartige Neuerungen auch in Deutschland erfolgen. Der zweite Punkt in den Ausführungen von Mr. Pease, der hervorgehoben zu werden verdient, betraf die Frage, ob die Banken ihre Macht dazu benutzen sollten, die *Zusammenschluß- und Rationalisierungsbewegung* bewußt zu beeinflussen und damit eine bestimmte Wirtschaftspolitik zu treiben. Mr. Pease erklärt dazu, daß es seiner Meinung nach nicht die eigentliche Funktion eines Bankiers sein könne, die Haltung eines *Diktators* oder auch nur eines *Wirtschaftspioniers* in diesen Fragen einzunehmen. Wenn auch der Bankier einen besseren Überblick über die allgemeine Lage habe, besitze er doch sicherlich nicht die gleiche Kenntnis *technischer und betrieblicher* Faktoren wie diejenigen Persönlichkeiten, die täglich mit solchen Fragen beschäftigt seien. Demnach könne seine Aufgabe nur darin bestehen, *mitzuarbeiten und Hilfe* zu leisten bei solchen Vorhaben, deren *Initiative* aber von dem betreffenden Wirtschaftszweig *selbst* ausgehen müsse. Sollten diese Überlegungen nicht auch für den einen oder anderen der deutschen Bankleiter, die die Rationalisierungs- und Zusammenschlußbewegung Deutschlands maßgebend beeinflussen und hierbei unter Umständen über den Kopf der Führer anderer Wirtschaftszweige disponieren, Geltung haben?

Kapitalexport der Vereinigten Staaten von Nordamerika

Es wird uns geschrieben: Es ist allgemein bekannt, daß die Vereinigten Staaten in immer größerem Umfang zum Gläubigerstaat der Welt werden; aber das *Tempo* dieses Fortschrittes frappt doch immer wieder. Das Department of Commerce der Vereinigten Staaten gibt in der 4. Jahresfolge seiner Publikationen genaue Daten über den amerikanischen Kapitalexport der letzten Jahre („The Balance of Payments of the United States in 1925“. By F. W. Ryan, Washington 1926.) Die amerikanischen Kapitalanlagen im Ausland betragen:

(Schätzungen in Mill. \$)

	Staatl. obligat.	Industrie-obligat. u. dir. Investier.	Insgesamt
Ende 1923			
Europa	950	350	1300
Lateinamerika	610	3150	3760
Kanada und Neufundland	1050	1400	2450
Asien, Australien, Afrika und übrige Welt	360	235	595
<i>Insgesamt</i>	2670	5485	8105
Ende 1924			
Europa	1500	400	1900
Lateinamerika	840	3200	4040
Kanada und Neufundland	1100	1500	2600
Asien, Australien, Afrika und übrige Welt	440	250	690
<i>Insgesamt</i>	3880	5350	9230
Ende 1925			
Europa	1825	675	2500
Lateinamerika	910	3500	4210
Kanada und Neufundland	1175	1650	2825
Asien, Australien, Afrika und übrige Welt	520	350	870
<i>Insgesamt</i>	4430	5975	10405

An diesen Zahlen ist mancherlei äußerst interessant. Erstens: Sie umfassen lediglich die *privaten* amerikanischen Auslandsanlagen. Diese betragen also 1925 mehr als 40 Milliarden RM., sind 1926 (da die Zahlen für 1925 wahrscheinlich noch etwas zu niedrig gegriffen sind) ca. 50 Milliarden. Auch wenn man die Schulden der Alliierten nicht mit ihrem Papierwert bemißt, so sind heute die amerikanischen Kapitalanlagen in einer Gesamthöhe von 70 Milliarden M. bereits so hoch wie die englischen der Vorkriegszeit; nur mit dem Unterschied, daß England zu diesem riesenhaften Kapitalexport Generationen gebraucht hat, während in den Vereinigten Staaten in den letzten Vorkriegsjahren noch die ausländischen Schulden die Auslandsguthaben übertrafen. Die Neuinvestitionen betragen im Jahre 1925 ca. 5 Milliarden RM., 1926 werden sie bereits auf 6 Milliarden geschätzt; sie sind damit ungefähr so hoch wie die Neuinvestitionen Englands, Frankreichs und Deutschlands in der Vorkriegszeit zusammen, und dies in einer Epoche, in der ein europäischer Kapitalexport in nennenswertem Umfange nicht erfolgt. Das finanzielle *Übergewicht der Vereinigten Staaten* nimmt also zur Zeit immer noch zu. Interessant ist an den Zahlen zweitens die *Richtung* des Kapitalexports. Ende 1923 hatte an den privaten amerikanischen Kapitalanlagen im Auslande Europa nur mit ca. $\frac{1}{3}$ Anteil; in den Jahren 1924/25 ist aber die Hälfte der in Amerika für den Kapitalexport verfügbaren Gelder *nach Europa* gegangen, sodaß Ende 1925 der europäische Anteil am amerikanischen Kapitalexport bereits $\frac{1}{2}$ betrug; und auch 1926 ging, soweit die Zahlen das bereits erkennen lassen, wiederum die Hälfte des amerikanischen Kapitalexports nach Europa, so daß eine weitere Steigerung des europäischen prozentualen Anteils zu konstatieren sein wird. Innerhalb Europas geht ein sehr großer Teil des amerikanischen Kapitalexports nach Deutschland; am deutschen Kapitalimport sind die Vereinigten Staaten in den letzten Jahren mit etwa 75% beteiligt. Innerhalb des Kapitalexports nach Europa betrug der deutsche Anteil etwa 50%. Dieser riesenhafte amerikanische Kapitalexport erfolgte zu einer Zeit, in der die Alliierten bis auf England die Verzinsung ihrer Kriegsanleihen nur in geringem Umfange aufgenommen haben. Wenn alle anderen Faktoren gleich bleiben, so werden wir voraussichtlich, wenn die Frage der Kriegsschulden der Alliierten fest geregelt sein wird, mit einer *weiteren Verstärkung* des Kapitalexports zu rechnen haben. Denn die Vereinigten Staaten haben neben ihren immer mehr anwachsenden Zinseinnahmen aus dem Auslande noch eine aktive Handelsbilanz. Die Schiffsfrachten wirken sich in ihrer Zahlungsbilanz weder positiv noch negativ in relevantem Umfange aus. Die Geldsendungen der Einwanderer nach ihren Ursprungsländern gehen jedes Jahr zurück, da die amerikanische Einwanderungsgesetzgebung vor allem die Einwanderer trifft, deren Familien zu Hause blieben. Dann aber stehen auf der Passivseite im wesentlichen nur noch die Touristenausgaben im Auslande; ein Posten übrigens, der m. E. von den amerikanischen Statistikern viel zu hoch eingeschätzt wird (er soll in den letzten Jahren die märchenhafte Summe von 2—2½ Milliarden erreicht haben). Wenn man vom Ausland Zinsen in Höhe von vielen Milliarden einzuziehen hat und gleichzeitig

die gesamte Zollpolitik auf einen Ausfuhrüberschuß anlegt, so kann vor einer Goldinflation nur stärkster Kapitalexport retten. Und so wird das Jahr 1927

voraussichtlich einen Rekord in der Höhe der Investitionen der Vereinigten Staaten im Auslande bilden.

Konjunktur-Barometer

Die außerordentlich hohe Wagenstellungsziffer der Reichsbahn, die in den letzten Wochen noch stark gestiegen ist, und den Vorjahrsstand um ein volles Viertel überschreitet, läßt den Schluß zu, daß das *Produktenvolumen* der deutschen Wirtschaft in der seit Jahresanfang verstrichenen Zeit *zum mindesten keine Einschrumpfung* erlitten hat. Es ist anzunehmen, daß von der gesamten Leistung der Reichsbahn auf die Kohlentransporte relativ und auch absolut kein größerer Anteil entfällt als im Vorjahr. Sicherlich ist nun für verschiedene andere Massengüter die Transportleistung in diesem Jahre höher. In erster Linie gilt das für Kali und andere künstliche Düngemittel, da sich die Landwirtschaft in diesem Jahr früher eindeckt als sie es in den Vorjahren zu tun pflegte. Weiterhin sind wohl auch die Transporte an Baumaterialien höher. Die transportierten Mengen der Nicht-Massengüter dürften also, wie auch alle anderen Anzeichen besagen, jetzt weit beträchtlicher sein als in der gleichen Zeit des Vorjahres, obwohl Belegschaftsziffern und tatsächlich geleistete Arbeitsstunden ungefähr denselben Stand wie Mitte Februar 1926 haben. Wie demnach die jetzige hohe Arbeitslosigkeit zu einem sehr großen Teil auf der Freisetzung von Arbeitskräften im Verlauf der Rationalisierung beruht, so ist wohl auch der in den letzten Wochen bis gegen Anfang Februar zu verzeichnende Zugang an Erwerbslosen, soweit er nicht durch kurzfristige, von der schwankenden Witterung bedingte Saisoneinflüsse zu erklären ist, in der Hauptsache auf das *Weiterwirken der Rationalisierungsbestrebungen* und ihrer Tendenz zur Freisetzung von Arbeitskräften zurückzuführen. Diese Tendenz macht sich in der Großindustrie auch heute noch recht stark geltend, und in der Landwirtschaft beginnt sie jetzt eigentlich erst. Von einer *konjunkturmäßigen Verschlechterung* kann man sonach nicht sprechen, obwohl in einer ganzen Reihe von Industrien jetzt Stagnationserscheinungen zu erkennen sind.

Eine besondere Stellung nimmt der *Ruhrkohlenbergbau* ein, in dem die *Förderung* an Rohkohle, bei steigender Koksverarbeitung, seit der zweiten Januarwoche ständig und ganz erheblich *zurückgegangen* ist. Nach Berichten vom Kohlenmarkt genügt die Förderung kaum, um den Anforderungen der Kundschaft gerecht zu werden; lediglich bei Magerkohlen ist, entsprechend den geringeren Hausbrandkäufen, ein ausreichender Vorrat bzw. ein Wachsen der Bestände zu verzeichnen. Worauf die rückläufige Entwicklung der Förderer beruht, ist nicht genau festzustellen. Möglicherweise sind hohe Krankheitsziffern bei der Belegschaft die Ursache. Jedenfalls finden Neueinstellungen seitens der Zechen nur zögernd und nur in ganz geringem Umfange statt, obwohl, rein zahlenmäßig, etwa 14 000 arbeitslose Bergarbeiter vorhanden sind, darunter allerdings nach Ansicht der Zechen, überwiegend die weniger brauchbaren Teile der Arbeiterschaft. Der Ruhrbergbau will es, wie schon in den ganzen letzten Monaten, vermeiden, die Belegschaften zu erhöhen, da ständig mit einer rückgängigen Entwicklung des Absatzes für die nächste Zeit gerechnet wird. Die Steigerung der *Kokserzeugung* und des Koksabsatzes, die bereits seit Ende Dezember 1926 anhält, beruht anscheinend nicht allein auf dem wachsenden Bedarf der Hütten, sondern entfällt zu einem guten Teil auch auf eine stärkere Nachfrage für Gaskoks seitens der sonstigen Verbraucher. Die Pariser Verhandlungen über die im freien Verkehr zu liefernden Koksmengen haben leider bisher noch kein

endgültiges Ergebnis gehabt. Es scheint aber, daß man für die nächsten Monate mit einer Verringerung der Lieferungen rechnen muß. Dagegen sind die eigentlichen Reparationslieferungen, die sich nunmehr nur noch auf Kohle beziehen, für die nächsten Monate (März bis Mai) in etwa derselben Höhe wie bisher festgesetzt worden. Während in der Schwerindustrie die Beschäftigungsverhältnisse fast völlig unverändert sind, entwickelt sich

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. II. 1927	30. I. 1927	23. I. 1927	15. I. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3274	3409	2977	3138	3497	2792
Rentenbanknoten-Umlauf	1071	1108	1022	1047	1091	1349
Guthaben	543	574	1085	1013	843	874
Zusammen	4888	5091	5084	5198	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	10. II. 1927	8. II. 1927	27. I. 1927	20. I. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1694	1696	1688	1710	1813	1895
Gesamtdeposition	2267	2298	2245	2318	2409	2357
Zusammen	3961	3984	3933	4028	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	10. II. 1927	3. II. 1927	27. I. 1927	20. I. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,7	71,7	80,5	80,8	83,5	87,2
Staatspapiergeld-Umlauf	283,0	282,8	280,2	282,5	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	14,7	9,5	13,7	12,1	11,5	12,0
Private Guthaben	105,6	108,2	102,8	111,7	141,1	124,3
Zusammen	484,0	472,2	477,5	487,1	527,3	517,9

4. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industrie-stoffe	Gruppe Lebensmittel
2. Februar 1927	135,4*	129,0*	138,8*
26. Januar 1927	135,9*	129,1*	139,9*
19. Januar 1927	136,0*	129,1*	140,2*
12. Januar 1927	135,7*	129,0*	139,4*
5. Januar 1927	136,5*	128,9*	141,3*
28. Dezember 1926	137,1*	128,7*	143,9*
28. Dezember 1926	(131,6)	(123,3)	(136,0)
6. Januar 1926	121,6	131,1	110,7
7. Januar 1925	136,4	140,2	134,4

*Neue Berechnungsart.

5. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

30. I.	— 5. II.	1927	144,0
23. I.	— 29. I.	1927	145,0
16. I.	— 22. I.	1927	145,1
9. I.	— 15. I.	1927	145,1
2. I.	— 8. I.	1927	145,6
26. XII.	— 1. I.	1927	146,1
3. X.	— 9. X.	1926	147,4
4. VII.	— 10. VII.	1926	150,8
3. I.	— 9. I.	1926	159,3
4. I.	— 10. I.	1925	161,5
4. I.	— 10. I.	1924	159,3

6. Börsenindex der „Frankfurter Zeitung“

(2. Januar 1926 = 100)	ult. Jan. 1927	med. Jan. 1927	ult. Dez. 1926	ult. Sept. 1926	ult. Juni 1926	ult. März 1926
Aktienkurse, Ultimowert.	309,75	299,20	279,21	227,50	204,80	158,55
Aktienkurse, Kassapapiere	294,05	276,50	254,49	207,25	188,05	161,40
Freilabewerte	193,20	189,30	180,27	148,75	138,26	150,12
Auslandsrenten	331,80	328,23	306,30	343,72	216,68	151,30
Inl. Goldanl. u. Pfandbr.	136,88	135,61	130,55	124,58	121,35	124,31

7. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen		Arbeitstägl. Wagenstellg.	
	1927	1926	1927	1926
28. I.—29. I.	793 355	666 990	132 226	111 105
18. I.—22. I.	790 294	633 042	131 716	105 607
9. I.—15. I.	778 588	644 112	120 884	107 382
2. I.— 8. I.	721 285	602 028	120 216	100 363

8. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

(in Tonnen zu 1000 kg)

Arbeitstäglich in der Woche von:	Kohlenförderung		Koksproduktion		Brikettprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
30. I. — 5. II.	402 751	324 235	74 731	57 073	13 001	13 412
28. I. — 29. I.	406 370	346 389	73 068	58 460	13 277	13 758
16. I. — 22. I.	418 403	342 019	72 093	56 561	13 452	13 911
9. I. — 15. I.	419 373	341 546	71 612	55 595	14 127	12 921
2. I. — 8. I.	414 804	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

9. Neugründungen und Kapitalserhohungen deutscher Aktiengesellschaften¹⁾

	Jan. 1927	Dez. 1926	Nov. 1926	Okt. 1926	Jan. 1926	Jan. 1925
Neugründungen: Zahl der Gesellschaften	21	26	15	20	13	35
Kapital in Mill. RM. ...	12,43	3,91	28,35	10,06	14,92	21,4
Kapitalserhohungen: Zahl der Gesellschaften	34	29	70	39	11	76
Nennbetrag in Mill. RM.	135,57	62,64	274,36	105,86	4,84	80,5

¹⁾ Nach Angaben der „Frankfurter Zeitung“.

10. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925	1926	1927
1. Januar	546 535	1 485 931	1 745 559
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 967
1. Februar	593 024	2 029 855	1 825 931
15. Februar	578 246	2 059 853	—
1. März	540 706	2 056 807	—
15. März	514 911	2 017 461	—
1. April	466 001	1 942 561	—
15. April	393 000	1 883 626	—
1. Mai	321 000	1 784 165	—
15. Mai	274 091	1 742 983	—
1. Juni	234 000	1 744 539	—
15. Juni	214 092	1 749 111	—
1. Juli	185 582	1 742 567	—
15. Juli	198 067	1 718 861	—
1. August	197 320	1 652 616	—
15. August	207 994	1 684 278	—
1. September	230 691	1 649 409	—
15. September	251 271	1 483 623	—
1. Oktober	265 566	1 395 000	—
15. Oktober	298 871	1 339 334	—
1. November	363 784	1 308 293	—
15. November	471 333	1 300 143	—
1. Dezember	609 130	1 369 014	—
15. Dezember	1 057 031	1 436 480	—

die Lage in der *Maschinenindustrie* ungleichmäßig; für einen Teil der Werke hat sich das Inlands- wie das Auslandsgeschäft leicht verbessert, während bei einem anderen Teil ein Nachlassen der Geschäftstätigkeit zu verzeichnen ist. Diese unterschiedliche Entwicklung vollzieht sich nicht bei verschiedenen Branchen oder in verschiedenen Gegenden, sondern bei Betrieben desselben Fachs und derselben Gegend. Auffallend ist allerdings die Ver-

besserung in der Berliner Metallindustrie; hier fanden in der letzten Woche 2700 Personen neu Beschäftigung. Sehr ungleichmäßig liegen die Dinge in *Spinnstoff- und Bekleidungsindustrie*; in Westdeutschland ist eine ausgesprochen ungünstige Tendenz zu verzeichnen, während in Berlin und in anderen Teilen Norddeutschlands die Lage nach wie vor recht günstig erscheint. Größere Veränderungen zeigt im übrigen noch die *Holzindustrie*, in der erneut stärkerer Arbeiterbedarf eingetreten ist. Bei den meisten anderen Gewerbebezweigen sind die Veränderungen während der letzten Wochen nur gering; im *Nahrungs- und Genussmittelgewerbe*, ist wieder eine Verschlechterung eingetreten.

In den Gebieten mit vorwiegend industriellem Arbeitsmarkt, also vor allem in Rheinland-Westfalen, war der *Hohpunkt der Arbeitslosigkeit* anscheinend schon Anfang und Mitte Januar erreicht. Für die übrigen Bezirke Deutschlands ist in den letzten Wochen wieder eine Verschlechterung zu verzeichnen, die ohne weiteres aus den eigentlichen Witterungseinflüssen zu erklären sein dürfte, und die sich in der Hauptsache auf Baugewerbe und Bauhilfsgewerbe, Landwirtschaft und Verkehrsgewerbe erstreckt. Aber auch in vorwiegend landwirtschaftlichen Gebieten, wie beispielsweise in Pommern, ist man der Ansicht, daß bereits zu *Anfang Februar* eine *allgemeine Wendung zum Besseren* eingetreten sei.

Nachdem es im Buchdruckergewerbe den Gewerkschaften gelungen ist, durch Verweigerung von Überstunden den Beweis dafür zu erbringen, daß die gewerkschaftliche These von der Gesundheit des Arbeitsmarktes durch Arbeitszeitverkürzung — wenigstens auf diesem Wirtschaftsgebiet — zutrifft, ist, im Zusammenhang mit der Vermehrung der Zahl der Ausgesteuerten und der Erwerbslosen überhaupt, in der letzten Zeit eine immerhin beachtenswerte Verschärfung in den Beziehungen zwischen Arbeitgeber- und Arbeitnehmerschaft eingetreten. Die Ausstandsbewegung in Schlesien, die Arbeitsstreitigkeiten in der mitteldeutschen Textilindustrie, der wilde Streik der Metallarbeiter in Leipzig und die damit im Zusammenhang stehenden Aussperrungsaktionen lassen eine neue Periode von Arbeitskämpfen befürchten, die, wenn es sich natürlich auch immer um Lohnfragen handelt, doch vorwiegend aus dem Streit um die Arbeitszeit entstanden sind.

Die Warenmärkte

Die zweite Hälfte der Berichtswoche brachte einen **Stimmungsumschlag am Metallmarkt** dessen Dauer zwar noch nicht zu beurteilen ist, der aber insbesondere die *Kupferpreise* nicht wieder unerheblich hat anziehen lassen. Zunächst waren diese noch etwas weiter zurückgegangen, als aber die amerikanische Kartell-Leitung das telephonische Kaufangebot eines Londoner Handelshauses über 10 000 t zum Kartellpreise ablehnte, schlug die bis dahin ausgesprochen gedrückte Stimmung um; dabei ist es nicht unmöglich, daß diese Ablehnung einfach eine Folge der alten Politik des Kartells war, nicht an Händler zu verkaufen, und mit dem Preis nicht unmittelbar zusammenhing. Der Verbrauch scheint sich noch nicht sehr zu regen, vielmehr ist die Befestigung des Marktes allen Beobachtungen nach in erster Reihe *Deckungen von Leerverkäufen* zuzuschreiben, die noch dadurch befördert wurden, daß sich die Verminderung der englischen Läger von Standard-Kupfer immer weiter fortsetzt. Das Kartell beeilte sich, der geänderten Stimmung zu folgen, und hat seine Preise im späteren Verlaufe der Woche mehrfach in die Höhe gesetzt; auch dabei stellte sich sehr rasch wieder der nun schon fast zur Gewohnheit gewordene Zustand heraus,

daß die europäischen Preise über der amerikanischen Parität gehalten werden. Übrigens verlautete, was für den Außenstehenden natürlich schwer nachzuprüfen ist, daß die den europäischen Kartellmitgliedern freigegebenen Quoten in den letzten Tagen besonders klein gewesen seien.

Am *Zinnmarkt* hat die Festigkeit, vor allem für greifbare Ware, angehalten, aber Dreimonatsware blieb stark zurück. Man nimmt an, daß der größte derzeitige Kufer, Amerika, seinen Bedarf zunächst gedeckt hat und daß die *Festigkeit naher Ware* im wesentlichen eine Folge der niedrigen Verschiffungen sei; wie bekannt, leiden die ostasiatischen Abladungen im Augenblick noch etwas unter den Folgen der Flutschaden. Die *englischen Weißblechwerke* sind auch weiter schlecht beschäftigt.

Für den *Bleimarkt* könnte es Bedeutung erlangen, daß die American Smelting-Gruppe erklärt hat, ihre mexikanische Förderung um etwa 15 %, also etwa 25 000 t jährlich, einschränken zu wollen; ob das eine Folge des Wunsches ist, den Markt zu verknappen oder ob es lediglich eine ungewollte Folge der Verhältnisse in Mexiko darstellt, ist nicht zu erkennen, bleibt aber gleichgültig, wenn die Absicht wirklich innegehalten wird. Vorläufig

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	28. 1. 27	4. 2. 27	11. 2. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208½	153½	153	152½	149¾
"	Chicago	Mai	cts. je bushel	—	—	142	142½	141⅞
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	269	270	266
"	"	März	" "	—	—	290½	292	287½
"	"	Juli	" "	—	—	286	285¼	282¼
Roggen	"	greifbar märk.	" "	152½	234½	254½	253½	247½
"	"	März	" "	—	—	268¾	265	259⅞
"	"	Juli	" "	—	—	252⅝	249	—
Weizenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	347⅞	36½	36⅝	36⅝	36¼
Roggenmehl	"	greifbar	RM. je 100 kg	237⅞	33½	35¼	36	35⅞
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	89⅞	89⅝	90½
"	Chicago	Mai	cts. je bushel	—	—	80⅞	81¼	81⅞
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	191	191	188
Gerste	"	greifbar Sommer	" "	—	231	231	231	229
"	"	Winter	" "	158	198½	200½	200½	200½
Hafer	"	greifbar	" "	168½	181	194	195	194
"	"	März	" "	—	—	210	211	—
"	"	Juli	" "	—	—	216	216	—
Zucker	New York	März	cts. je lb. ³⁾	—	—	—	—	3,10
"	London	Februar	sh. je cwt.	—	—	—	—	18,1⅞
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	33¼	34¼	—
"	"	Februar	" "	—	—	—	—	18,30
"	Hamburg	Februar	" "	—	—	—	—	18,65
Kaffee	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	171⅞	15⅞	15¼	14⅝	14⅝
"	"	März	" "	—	14,70	14,45	14,06	14,00
"	Hamburg ⁵⁾	März	RPf. je ½ kg	—	—	75¼	73¾	72⅞
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4½	16,0	16,3	16,3
Copra	London	Jan.—Febr.	L je long ton ⁷⁾	—	26,10,0	27,10,0	27,12,6	27,8,9
Leinsaat Plata	London	Dez.—Jan.	L je long ton ⁷⁾	—	—	17,15,0	18,0,0	18,5,0
Leinöl	London		L je ton	33,10,0	31,5,0	32,15,0	33,10,0	33,10,0
Rüböl	"		sh. je cwt.	48,10	45,0,0	45,10,0	45,10,0	46,0,0
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	12,15	—	12,45	12,23
Gummi	New York	greifb. first latex crêpe	cts. je lb.	—	—	38⅞	37¾	38⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97⅞	1,6¾	1,6¾	1,6½	1,6¾
"	Hamburg	Februar	RM. je 100 kg	—	—	—	345	348¼
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	13,70	14,00	14,10
"	"	März	cts. je lb.	—	—	13,40	13,72	13,78
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	7,26	7,37	7,64
"	"	Februar	" "	—	—	7,02	7,12	7,32
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	" "	17,65	13,95	13,65	13,65	13,65
"	"	Februar	" "	—	—	13,00	13,05	13,02
"	"	greifb. fine m.g. Broach ⁹⁾	" "	9,30	6,30	6,50	6,60	6,85
"	Bremen	greifb. amerik. middling	D cts. je lb.	21,44	14,04	14,57	14,87	15,37
"	"	Januar	D cts. je lb.	—	—	13,90	—	—
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschurig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	9,50	10,00	10,00
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	RM. je 1 kg	5,34	5,06	5,08	5,18	5,18
Jute	London	nächster Termin	L je ton	29,5,0	31,5,0	31,17,6	30,12,6	29,10,7
Hanf	"	Manila, nächster Termin	L je ton	45,17,6	47,10,0	48,0,0	45,10,0	45,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	3,25	3,25	3,25
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14⅞	13,37	13,20	12,75	12,80
"	London	greifbar standard	L je long ton	59,13,9	56,11,3	54,13,9	53,13,9	54,6,3
"	"	3 Monate	L je long ton	—	57,8,9	55,6,3	54,3,9	54,16,3
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	—	112	115
"	"	Juni	RM. je 100 kg	—	119⅞	116¾	113⅞	116⅞
"	"	Dezember	RM. je 100 kg	—	—	116⅞	113⅞	116⅞
Zinn	New York		cts. je lb.	63,12	67¼	65⅞	67½	69¼
"	London	greifbar standard	L je long ton	289,3,9	297,16,6	287,10,0	297,17,6	308,2,6
"	"	3 Monate standard	L je long ton	281,13,6	294,10,0	283,12,6	291,17,6	295,17,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
Zink	New York		cts. je lb.	8,72	7,00	6,47	6,52	6,65
"	London	greifbar und 3 Monate	L je ton	38,5,7	32,15,0	29,5,0	29,2,6	29,10,0
"	Berlin	frei	RM. je 100 kg	77	65¾	59⅞	—	—
"	"	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	66½	60½	57⅞	56½	56½
"	"	März	" "	—	—	—	—	59⅞
"	"	Juni	" "	—	—	—	—	60¼
"	"	Dezember	" "	—	—	—	—	60½
Blei	New York		cts. je lb.	9,25	7,80	7,40	7,40	7,40
"	London		L je ton	35,8,0	28,17,6	26,16,3	26,3,9	27,12,6
"	Berlin	Februar	RM. je 100 kg	—	—	—	52½	55¼
"	"	Juni	RM. je 100 kg	—	58¼	54⅝	53¼	56⅞
"	"	Dezember	RM. je 100 kg	—	—	54⅝	53⅞	56⅞
Silber	New York		cts. je oz. ¹³⁾ fein	68⅞	54⅞	57⅞	59¼	56⅞
"	London	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	d je oz.	31⅞	24⅞	26⅞	28	26⅞
"	"	" 2 Monate	d je oz.	31⅞	24⅞	26⅞	27¾	26⅞
"	Berlin		RM. je 1 kg fein	94½	74½	81	84¼	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 Säcke. ⁵⁾ Terminnotierung von 2 Uhr nm. ⁶⁾ cwt. = 50,8 kg. ⁷⁾ long ton = 1016,048 kg. ⁸⁾ f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. ⁹⁾ m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. ¹⁰⁾ Inlands-Verkaufspreis des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. ¹¹⁾ Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. ¹²⁾ 1 Gallone = 8,004 kg. ¹³⁾ 1 os. = 31,1 Gramm. ¹⁴⁾ 800/1000 Feingehalt.

sind die Zufuhren noch sehr groß und der Verbrauch kann mit ihnen, vor allem auch in England, nicht Schritt halten. Es heißt, was in seinen Folgen ebenfalls erst allmählich klarer zu beurteilen sein wird, daß die hohen Bleipreise der letzten Jahre in Verbindung mit den verhältnismäßig niedrigen Kupferpreisen zu einer starken Abwanderung zum Kupfer im Haus- und Leitungsbau (Wasserröhren, Dachdeckerarbeiten usw.) den Anlaß gegeben hätten. Aber für die künftige Entwicklung könnten derartige Wandlungen irgendwann einmal Bedeutung erlangen. Die leichte Befestigung, die auch Blei erfuhrt, stammte ebenfalls aus Deckungskäufen.

Das gilt auch vom Zink, bei dem die Kursschwankungen verhältnismäßig klein und auch die Umsätze gering waren. Hier geht die Zurückhaltung zum Teil daraus hervor, daß man abwarten will, was denn eigentlich bei den Verhandlungen über ein neues mitteleuropäisches Kartell herauskommt. Vorläufig lauten die Berichte ziemlich hoffnungsfreudig, aber zu einem tatsächlichen Abschluß ist es noch nicht gekommen. — Die

Geschäftsstille am Getreidemarkt

hat auch in der Berichtswoche angehalten, jedoch gingen die Roggenpreise, insbesondere im späteren Verlauf, etwas stärker zurück. Das war zum Teil die Folge eines sozialdemokratischen Antrages auf Zollsuspension, zum anderen aber glaubte man verschiedentlich, ein Eingreifen der Getreidehandelsgesellschaft beobachten zu können, die im Bericht über ihre letzte Beiratssitzung ja die Möglichkeit eines Eingreifens zum Zwecke des Preisdrucks ausdrücklich offen gelassen hat. Nach der gleichen Richtung wirkte es allerdings, daß das Mehlgeschäft wieder einmal recht schleppend geworden ist, und aus dem Reiche verschiedentlich Berichte vorliegen, wonach sich bei den Mühlen größere Läger, vor allem von Roggenmehl, anzusammeln beginnen.

Eine Statistik der Preisberichtsstelle des Deutschen Landwirtschaftsrats über die Bestände der ersten Hand zu Mitte Januar wird wieder viel besprochen, aber sehr verschieden ausgelegt. Sie ist gegenüber den früheren Veröffentlichungen dadurch ergänzt, daß sie die verfügbaren Mengen auch in Beziehung bringt zu denen, die überhaupt als verkaufsfähig angesehen werden; übrigens bemerkt die Preisberichtsstelle, „daß angesichts der Preisentwicklung größere Mengen zum Verkauf gestellt werden, als zuvor angenommen wurde“, eine Äußerung, die sich insbesondere auf Kartoffeln und Hafer bezieht, die aber doch wohl etwas allgemeiner aufzufassen ist. Soweit man sich aus dem vorliegenden Material ein Bild machen kann, wird man zu Beständen in der ersten Hand kommen, die sich um eine Million Tonnen Roggen bewegen — die Ziffern der übrigen Früchte sind in diesem Zusammenhange weniger wichtig — und die also der Marktschätzung, daß der weitere Verlauf des Erntejahres Einfuhrbedarf zwischen $\frac{1}{2}$ und $\frac{3}{4}$ Millionen Tonnen zeigen werde, eine gewisse Stütze bieten. Wie weit das Bild durch die Vorräte der zweiten Hand verändert wird, ist schwer zu sagen; der Handel selbst behauptet, daß seine Vorräte im Reiche sehr klein seien, es scheint aber, als ob doch sowohl bei ihm wie auch bei den Mühlen nicht ganz unwesentliche Roggen- und Roggenmehlbestände vorhanden wären.

Der Weizenweltmarkt zeigt immer noch eine gewisse Kaufkraft für greifbare Ware, aber die schlechte Versorgungslage Westeuropas muß sich bei den jetzigen geradezu riesenhaften Abladungen rasch bessern. In der letzten Woche sind nicht weniger als 2¼ Millionen Quarters abgeschwommen, womit die gesamte schwimmende Menge auf rund 1¼ Millionen Tonnen gestiegen ist. Die Wochenmenge ist die höchste, die überhaupt jemals verzeichnet werden konnte. Unter diesen Umständen ist die Kaufkraft für später denn auch sehr gering, und die immer wieder

erneuten Versuche der nordamerikanischen Spieler, die Preise zu treiben, wären wohl noch fruchtloser gewesen, wenn nicht gegen Ende der Woche der Senat in der Union die sogenannte *Farm-Relief-Bill* angenommen hätte. Durch diese sollten ursprünglich 250 Millionen Dollar zur *Valorisation* aller möglichen Früchte, insbesondere aber von Baumwolle, Weizen und Mais und ebenso von tierischen Erzeugnissen bereitgestellt werden. Der Senatsbeschuß spricht nur von 50 Millionen Dollar. Wie sich Repräsentantenhaus und Präsident stellen, ist vorläufig ebenso wenig zu erkennen, wie die Wirkung des Gesetzes selbst, wenn es in Kraft träte; denn es ist durchaus auf Hochhalten des Preises im Inland und „dumpen“ der Überschüsse auf dem Weltmarkt abgestellt.

Auch in der letzten Woche hat sich die

Erholung der Baumwollpreise

in nicht unerheblichem Maße weiter fortgesetzt, zum Teil natürlich ebenfalls im Zusammenhange mit der erwähnten Gesetzesvorlage. Daneben kam dem Markt die stärker gewordene Nachfrage nach greifbarer Ware zugute, und ebenso brachte jede neue Preiserhöhung Glattstellungen früherer Leerverkäufe. Es scheint allerdings, als ob der Markt, der in den letzten Monaten immer mehr vorverkauft hatte, sich seit einiger Zeit zu drehen begonnen hätte und in dieser Bewegung bereits ziemlich weit gekommen wäre. Über die *Anbau-Einschränkung* sind die Berichte ebenso häufig wie wenig besagend. Im Baumwollgürtel ist eine der in Amerika üblichen Kampagnen im Gange, und als deren Ergebnis „hofft“ man in den Oststaaten auf eine Einschränkung zwischen 9 und 13, in *Texas* und *Oklahoma* auf zwischen 15½ und 16%. Das wäre noch nicht einmal die Hälfte dessen, was das Ackerbauamt empfohlen hat, aber trotzdem sehr viel — wenn es wirklich zu entsprechender Minderbestellung kommt. Aber das ist mehr als fraglich, weil jeder Punkt, um den die Preise steigen, die Neigung zu Einschränkungen verringert, vor allem deshalb, weil die Preise der anderen Früchte für den Landwirt noch weniger günstig sind. Von ägyptischer und ostindischer Baumwolle ist wenig zu sagen, bezeichnend vielleicht, daß in Indien noch immer in sehr hohem Maße mindere amerikanische an Stelle der heimischen Baumwolle versponnen wird.

Ruhiger Wollmarkt

Der Wollmarkt zeigt nach Ablauf der Londoner Versteigerung keine Veränderung von Belang, jedoch wird in Fachkreisen darauf verwiesen, daß im Verhältnis mehr zurückgezogen worden ist als vor einem Jahre. Damals wurden rund 140 000 Ballen verkauft und 30 000 zurückgezogen, jetzt 100 000 Ballen verkauft und 21 000 zurückgezogen. Die Nachfrage Amerikas bleibt im übrigen auffallend schwach und das macht zurückhaltend im Urteil über die weitere Entwicklung. — Die

Kolonialwarenmärkte

zeigten wiederum keine einheitliche Haltung. Der Kaffeemarkt lag bei ziemlich starkem Angebot gedrückt, weil man den finanziellen Verhältnissen Brasiliens nicht traut.

Am Zuckermarkt ist die Aufwärtsbewegung zunächst völlig zum Stillstand gekommen, weil die Lage in Kuba weiter sehr unklar bleibt und die europäischen Käufer, insbesondere England, infolge davon zurückhalten.

Recht fest liegt auch weiter *Kakao*, dessen laufende Ernte in einigen wichtigen Bezirken stark gelitten hat.

Dagegen hat sich der *Gummimarkt* trotz der am Monatsanfang weiter gestiegenen Einschränkung bisher nicht zu beleben vermocht, wenn auch gerade die letzte Woche ein leichtes Anziehen des Preises brachte.

Verhältnismäßig fest lag *Reis*, weil aus Japan berichtet wird, daß die dortige Reisernte ungewöhnlich schlecht ausgefallen sei; vor einiger Zeit wurde jene von Burma als außergewöhnlich groß bezeichnet.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Der Abgang der Reichsanleihe

Entgegen den Befürchtungen mancher Bankkreise ist auch der zur öffentlichen Zeichnung aufgelegte *Reichsanleihebetrug* von 300 Millionen RM. voll gezeichnet worden, so daß das Konsortium der Notwendigkeit der *Selbstübernahme* eines Restes *enthoben* wurde. Es ergab sich sogar zum Schluß eine kleine *Überzeichnung*: bei der Zuteilung wurden demgemäß nur die Zeichnungen mit *Sperrverpflichtung* und im übrigen die *kleinen* Zeichnungen bis zu 1000 RM. voll berücksichtigt, die anderen mit höchstens 70%. Verschiedene Banken haben während der achtjährigen Auflegungsfrist, die nicht verkürzt wurde, *Sorge* bekundet, weil die Unterbringung der Anleihe keineswegs überall glatt vonstatten gehe. Die Unlust weiter *Publikumskreise* hat aber schließlich das Ergebnis der Zeichnung, mit dem wir uns noch an anderer Stelle dieses Heftes befassen (vgl. „Probleme der Woche“), nicht beeinträchtigt. Verstimmung herrschte im Publikum vor allem noch wegen der enttäuschenden Regelung der alten Reichsschulden aller Art; die niedrige Realverzinsung der neuen Anleihe und der Umstand kamen hinzu, daß sie auf Reichsmark und nicht auf Goldmark lautete, wie z. B. die neue Bayerische Anleihe von 75 Millionen RM., die unmittelbar nach Abschluß der Reichsanleihezeichnung zur Auflegung gelangt, übrigens mit ostentativ entgegenkommenderen Bedingungen, nämlich bei 6% nominal zu 97% Prozent.

Blockierung des Marktes

Nach der außerordentlichen Beanspruchung des Emissionsmarktes, die schon für die beiden letzten Monate zu konstatieren war, ist für die Monate Februar und März, wenn man eine solche Rechnung gelten läßt, der Markt durch die neue Reichsanleihe eigentlich schon mit einem Betrage *vorbelegt*, wie er nur im allergünstigsten Falle bereitstehen kann. Obwohl zu bedenken bleibt, daß die Unterbringung der Reichsanleihe dadurch gelang, daß sich fast alle öffentlichen und halböffentlichen Stellen, Institute und Banken in einem Ausmaß engagierten, in dem sie es *sonst* schwerlich getan hätten (mit Rücksicht zum Teil auch auf die Zusage einer sorgsam *Kursüberwachung* für die Zeit nach der Börseneinführung der neuen Anleihe), und obwohl man sich also vor Augen halten muß, daß das *Sparerpublikum* und anlagefähige *Privatunternehmungen* mehr abseits standen, daß der Markt somit nur nach einer Richtung voll ausgekämmt ist, so bleibt doch die außerordentlich ernste Frage, wie weit nun im Augenblick noch *weitere* Emissionen untergebracht werden können, ohne daß es zu unerwünschten Rückschlägen kommt. Wenn neben Bayern auch Preußen, womöglich noch andere Länder und Großstädte und schließlich doch auch industrielle Emittenten an den Kapitalmarkt appellieren, und zwar voraussichtlich in einem Umfange, der nicht damit rechnet, daß schon eine halbe Milliarde im voraus placiert wurde, so kann man sich schwer vorstellen, daß das ohne empfindliche Reaktionen abgeht.

Ausgleich am Geldmarkt

Allerdings soll dafür Sorge getragen werden, daß wenigstens am *Geldmarkt* die Einzahlung auf die Reichsanleihe keinerlei Störungen verursacht. Man wird also vermutlich den Konsortialbanken die gezeichneten Beträge noch eine Weile zur Verfügung lassen und sie danach, solange das Reich sie noch nicht benötigt, durch die Bankverbindungen der Reichskasse dem Geldmarkt zur Verfügung stellen. Dessen Verfassung war nach wie vor leicht, wenngleich der *Überfluß* an Geld, der nach der reichlichen Reichsbankbeanspruchung Ende Dezember noch den ganzen Januar gekennzeichnet hatte, *nicht* wiedergekehrt ist. Der Markt für *tägliches Geld* war am 12. Februar zu 3 bis 5% wohl ausgeglichen. Geld war zu diesem Satze leicht erhältlich und andererseits bequem unterzubringen. *Monatsgeld* ging zwischen 5 und 6½% um, vereinzelt auch darunter. Warenwechsel mit Bankgiro erforderten 4¼ bis 4⅞%, Privatkonten ebenfalls 4⅞%, so daß eine *Differenz* zwischen bankgiroierten und bankakzeptierten Wechseln kaum bestand.

	7. II.	8. II.	9. II.	10. II.	11. II.	12. II.
Berlin:						
Privatdiskontsatz						
Lange Sicht	4¼	4¼	4¼	4½	4½	4½
Kurze Sicht	4¼	4¼	4¼	4½	4½	4½
Tägliches Geld	5-6	4¾-6	3¾-5	3-5	3-5	3-5
Monatsgeld	5-6	5-6	5-6	5-6	5-6	5-6
Warenwechsel	4¼	4¼	4¼	4¼-4¼	4¼	4¼-4¼
Frankfurt:						
Schecktausch	4	4	3¾	3¾	4	3¾
Warenwechsel	4¼-4½	4¼-4½	4¼-4½	4¼-4½	4¼-4½	4¼-4½

Der Devisenabfluß

Für die Geldversorgung fällt allmählich der Umstand stärker ins Gewicht, daß die *Devisenabziehungen* sich in die jüngste Zeit fortgesetzt haben. Der Reichsbankausweis vom 7. Februar zeigt abermals Abflüsse in Höhe von 128 Millionen RM., nachdem schon in der Januarultimowochte etwa 80 Millionen von der Reichsbank abgeben worden waren, anscheinend kaum für Importbedarf, sondern fast ausschließlich für Zwecke der *Schuldenrückzahlung oder Geldanlage im Auslande*. Auch die Wechsel verminderten sich in der ersten Februarwoche, aber nur um 37 Millionen RM., d. h. in geringerem Umfange als sonst. Für die Lombardforderungen gilt dasselbe, sie nahmen noch nicht einmal in dem Umfange des vorherigen Zuwachses wieder ab, sondern erst um 34 auf 43 Millionen. Wenn die Devisenabzüge weiter anhalten sollten — Mitte des Monats war zunächst ein *Stillstand* zu verzeichnen —, so wäre es ganz selbstverständlich, daß sich bei gleichbleibendem Reichsbankgeldbedarf die *übrigen* Geldbeschaffungsunterlagen wie Wechsel und Lombards entsprechend erhöhen müßten. Daß bisher dieser Ausgleich nur in *geringem* Umfange stattfand, erklärt sich, wie schon erwähnt, aus der *Übersorgung* im Januar, die zunächst eine *Korrektur* auslöste, mit dem Resultat, daß am 7. Februar nur noch 4345 Mill. Noten und 4888 Mill. Noten und Giro Guthaben ausgewiesen wurden gegen 4528 beziehungsweise 5371 Mill. am 7. Januar.

Berlin (Mittelkurs):	7. II.	8. II.	9. II.	10. II.	11. II.	12. II.
New York	4.219½	4.219½	4.219½	4.219½	4.219	4.219
London	20.461	20.464	20.465	20.469	20.466	20.469

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Zu Beginn der Vorwoche war die Tendenz zunächst fest, besonders für einzelne Spezialwerte am Banken-, Elektrizitäts- und Kohlenmarkt. Die günstigen Mitteilungen in der Generalversammlung der Commerz- und Privatbank regten zu Käufen an. Im weiteren Verlauf erfolgten jedoch Verkäufe der Depositenkassen-Kund-

schaft und verschiedener Privatfirmen, so daß die Haltung

unsicher

wurde. Die Börsenspekulation nahm Blanko-Abgaben vor und wurde in ihren Bestrebungen, das Kursniveau zu drücken, durch die Befürchtung von Geldschwierigkeiten noch unterstützt. Gegen Wochenschluß führten

Deckungen zu einer leichten Erholung und zu Beginn der neuen Woche war die Unsicherheit wieder gewichen und die Tendenz wurde freundlicher. Lebhaftere Umsätze erfolgten am

Bankaktienmarkt

auf die Mitteilungen in der Generalversammlung der Commerz- und Privatbank. Sehr fest lagen zunächst die Anteile der *Berliner Handels-Gesellschaft* und die Aktien der *Darmstädter Bank*. Beide Papiere konnten zeitweise den Kurs von 300 % überschreiten. Der Abschluß der Berliner Handels-Gesellschaft, den wir an anderer Stelle besprechen, wirkte indessen insofern enttäuschend, als die Dividende nur mit 12 % in Vorschlag gebracht wird, während die optimistischen Schätzungen der Börse teilweise bis 15 % gelautet hatten. Die Aktien der Darmstädter und Nationalbank konnten sich auf ihrem höchsten Stande gleichfalls nicht behaupten infolge recht zuverlässig klingender Meldungen, daß auch diese Bank, die zeitweilig im Mittelpunkt aller Börsenhoffnungen stand, mit ihrer Dividende nicht über den Satz von 12 % hinausgehen werde. Der Abschluß der

Siemens & Halske A.-G.

der eine Dividendensteigerung von 6 % auf 10 % vorsieht und damit die Börsenerwartungen noch übertraf, führte zu einer stärkeren Nachfrage in den Aktien der Siemens-Gruppe und wirkte darüber hinaus am vergangenen Donnerstag einem weiteren Rückgang an den übrigen Märkten, die sehr zur Schwäche neigten, entgegen. Schon der Geschäftsbericht der AEG vermittelte ein recht günstiges Bild von der Weiterentwicklung der deutschen Elektro-Industrie und in der wesentlichen Dividendenerhöhung von Siemens sah man eine weitere Bestätigung für den günstigen Stand dieses Industriezweiges. — Größeres Interesse machte sich für

Automobil-Werte

geltend, vor allem für *Daimler*. An der Börse waren Gerüchte über Zusammenschlußbestrebungen in der Automobilindustrie im Umlauf, die aber dementiert wurden. Man nannte in diesem Zusammenhange u. a. auch die NAG. Der Daimlerkurs erfuhr eine stärkere Steigerung, so daß die Aktien dieses Unternehmens am letzten Montag zirka 120 % notierten. An der Börse sprach man davon, daß die Darmstädter und Nationalbank in ein engeres Verhältnis zur Daimler-Gesellschaft treten werde, deren Hauptbankverbindung gegenwärtig die Deutsche Bank ist. Die Nachfrage für NAG wurde u. a. auch mit Dividenden-erwartungen begründet sowie mit Mitteilungen über einen größeren Auftrag der Allgemeinen Berliner Omnibus-Gesellschaft für die NAG. — In den Aktien der

Ostwerke A.-G.

nahm die Aufwärtsbewegung, die zeitweise zum Stillstand gekommen war, ihren Fortgang. Der Kurs ist innerhalb einer Woche um über 50 % gestiegen. Damit hat er sich dem Kurs der Schultheiß-Patzenhofer-Brauerei wieder stärker angenähert. Am letzten Montag betrug die Kursdifferenz gegen Schluß der Börse nur noch rund 17 %. Worauf die starke Nachfrage nach Schultheiß- und Ostwerke-Aktien zurückzuführen ist, läßt sich nur vermuten. An der Börse meinte man, daß es sich zum Teil um Deckungskäufe gehandelt habe. — Von *Montanwerten* konnten

Ilse

sich von dem Rückschlag, den sie Ende der ersten Februarwoche erlitten hatten, wieder erholen und den größten Teil des Kursverlusts wieder einholen. Auch hier hatte offenbar die Baisse-Spekulation Deckungen vorzunehmen. Zu berücksichtigen ist, daß das Material am Ilse-Markt außerordentlich knapp ist und schon verhältnismäßig geringe Umsätze zu starken Kursschwankungen führen. Während es zunächst schien, daß zwischen der Petschek-Gruppe und der Ilse-Verwaltung rasch eine Verständigung erzielt werden würde, sollen sich die Gegensätze nach der schar-

fen Stellungnahme der Gruppe Friedländer gegen Petschek jetzt wieder verschärft haben. Im Zusammenhang damit verlautete, daß sowohl von der eigentlichen Verwaltungsrunde als auch von Friedländer und Petschek weitere Käufe vorgenommen werden, und zwar sowohl in Berlin als auch in Frankfurt a. M. — Am *Rentenmarkt* kam es Ende der Vorwoche zu einem stärkeren Rückgang, der sich namentlich am Markte der

Kriegsanleihen

auswirkte. Zum Teil dürfte die Abschwächung mit der Einstellung der Notierung der meisten Aufwertungsanleihen zusammenhängen. — Von Einzelvorgängen sind noch die Schwankungen zu erwähnen, denen in der vergangenen Woche der *Neu-Guinea-Kurs* unterlag. Bei einem Rückgang von über 100 % mußte das Angebot am Donnerstag stark repartiert werden. Nach einer weiteren Abschwächung erfolgte jedoch rasch eine Erholung und zu Beginn der neuen Woche wurde sogar ein Kurs von 1400 erreicht.

Hamburger Börse

(Von unserm Korrespondenten)

Rückgang der Umsätze

Die Änderung der inneren Börsenlage, die an allen deutschen Effektenmärkten in einem *Rückgang der Umsätze* zum Ausdruck gelangt, war in Hamburg besonders stark ausgeprägt. Zunächst trug dazu bei, daß aus dem *Reedereigewerbe* keine neuen Anregungen vorlagen, daß insbesondere die Freigabebewegung in Amerika noch nicht die erhofften Ergebnisse gebracht hat. Auch die Berichte über den Frachtenmarkt konnten die Spekulation für neue Unternehmungen in

Schiffahrtsaktien

nicht begeistern, da die Steigerung der Frachtsätze im Verkehr mit dem fernen Osten wieder ausgeglichen wurde durch einen Rückgang der Sätze im atlantischen Frachtverkehr. Das Geschäft in Schiffahrtsaktien war außerdem eingeeignet durch die stark gesunkenen Hoffnungen auf günstige *Dividendenerklärungen*, da der Vorschlag, den die Hamburg-Südamerikanische Dampfschiffahrtsgesellschaft ihren Aktionären machte, das Interesse für die anderen Reedereien nicht besonders beleben konnte. Im übrigen ist der starke Abschlag, der auf die Kurse von Packetfahrt und Lloyd erfolgte, wohl in erster Reihe mit auf die allgemeine Kursabschwächung, die ihren Ausgang von Berlin nahm, zurückzuführen. Die Umsätze erlangten nur für *Hamburg-Süd* und *Hansa* einige Bedeutung, da sich für diese Aktien die Gerüchte über Interessenkäufe erhielten. In den Aktien der Deutsch-Austral und Kosmos-Linie fanden so gut wie gar keine Abschlüsse mehr statt. Auch für die Deutsch-Ostafrika und Woermann-Linie sowie für die Reederei A.-G. von 1896 und die Aktien der Flensburger Reedereien konnten an einigen Tagen überhaupt keine Preise notiert werden. Auf die Kursentwicklung der *Flußschiffahrtsgesellschaften* übten die Berichte über das definitive Scheitern der Einigungsverhandlungen einen Druck aus. Die Verhandlungen sind jetzt als abgebrochen anzusehen, und nach Ansicht der beteiligten Kreise besteht nur wenig Aussicht, daß sie bald wieder aufgenommen werden. Man betrachtet den Ausbruch eines *Ratenkampfes* bei der gegenwärtigen Lage der Dinge als unvermeidlich.

Etwas mehr Interesse gab sich für die Aktien der *Hochseefischereien* zu erkennen, da sich der Geschäftsgang dem Vernehmen nach im letzten Viertel des abgelaufenen Geschäftsjahres, besonders durch den recht befriedigenden Heringsfang, bedeutend gebessert haben soll. Im Vordergrund standen die Aktien der Cuxhavener Hochseefischerei, die offenbar auf die jetzt beschlossene Vereinigung mit der Deutschen Seefischerei A.-G. und die damit im Zusammenhang stehende Kapitalerhöhung im Kurse anzogen. Für Altonaer Hochseefischerei und Hansa Hoch-

seefischerei zeigte sich Nachfrage in Erwartung einer recht befriedigenden Dividende. Nachfrage erhielt sich auch für die Bremerhavener Fischdampfer-Gesellschaft. — Von den

lokalen Industripapieren

waren zunächst die Aktien der Hamburg-Altonaer Brauereien wieder lebhaft begehrt und im Hinblick auf die nahe bevorstehende Bekanntgabe der Jahreserträge um 12 bis 25 % höher. Im Vordergrund standen Bavaria-Brauerei und Vereinsbrauerei Mecklenburgischer Wirte zu Lübz. Ein lebhaftes Geschäft bei zeitweilig stark steigenden Preisen entwickelte sich in den hiesigen Lederfabrik-Aktien, von denen Stader Lederfabrik und Lederwerke Wiemann eine Preiserhöhung um 15 % zu verzeichnen haben. Begehrt waren ferner Triton-Werke (sanitäre Anlagen), ebenfalls in Erwartung einer höheren Dividende, ferner Malzfabrik-Aktien, bei denen angeblich eine Kapitalserhöhung in Vorbereitung ist, die Aktien der Rudolph Karstadt A.-G. und die Aktien der lokalen Unternehmungen Sagebiel und Conventgarten. Ein recht reges Geschäft bei anziehenden Kursen war zeitweilig in den Aktien der Eisenwerke und Maschinenfabriken zu beobachten, von denen Eisenwerk Nagel & Kemp eine Aufbesserung um 30 % erfuhren, während sich Maschinenfabriken Gutmann, Dolberg, Hollersche Carlshütte und Bremer Atlaswerke mit geringeren Preiserhöhungen begnügen mußten. Die Umsätze und Preisveränderungen in den Aktien der Schiffbauunternehmungen hielten sich in engeren Grenzen; die Nachfrage konnte zu wenig veränderten Kursen schlank befriedigt werden. Für Ölfabriken und chemische Fabriken machte sich zeitweilig etwas Nachfrage bemerkbar, doch trat in den letzten Tagen die Neigung zu Abgaben stärker hervor, so daß die Kurse wieder zurückgingen. — Auf die Kursentwicklung der

Kolonial- und Plantagenwerte

übte der enttäuschende Ausgang der Haager Schiedsgerichtsverhandlung einen starken Einfluß aus. Wenn die Abgabelust in diesen Werten auch nicht dringend hervortrat, so fehlte doch jede Kaufneigung, und dementsprechend genügte schon ein verhältnismäßig geringes Angebot, um die Kurse in rückläufige Bewegung zu drängen. Es ist festzustellen, daß die kolonialen Interessenten, die zum allergrößten Teil aus den Kreisen bestehen, die schon vor dem Kriege den kolonialen Aufbau finanziert haben, offenbar die Weiterentwicklung der Angelegenheit abwarten und an der Hoffnung festhalten, daß die nunmehr der deutschen Regierung vorbehaltenen Entschädigung ihnen nicht mehr lange vorenthalten werde. — Die

lokalen Bankwerte

erfreuten sich einer recht guten Beachtung im Hinblick auf die nahe bevorstehende Bekanntgabe der Jahresrechnungen. Besonders begehrt waren Westholsteinische Bank-Aktien und die Aktien der Lübecker Commerz-Bank sowie im Zusammenhang mit den bevorstehenden Kapitalserhöhungen die Aktien der Handels- und Verkehrsbank in Hamburg, der Kieler Bank und der Schleswig-Holsteinischen Bank. Den Kurserhöhungen dieser Werte um etwa 15 % gegenüber nehmen sich die bescheidenen Aufbesserungen um etwa 5 %, die für Vereins-Bank in Hamburg und Bankverein für Schleswig-Holstein, sowie für Lübecker Privat-Bank festzustellen sind, recht mäßig aus.

festverzinslichen Werten

wurde die Hamburgische 6prozentige \mathfrak{f} -Anleihe wieder für Anlagezwecke lebhaft begehrt und höher bewertet, während die Pfandbriefe der Hamburgischen Hypothekenbank sich nur auf dem letzten Kurs behaupten konnten. Von fremden Anleihen wurden Türken und Mexikaner von der Arbitrage recht rege gehandelt.

Lebhaft erörtert wurden im Börsenverkehr die *Vorsichtsmaßnahmen der Liquidationskasse A.-G.* in Hamburg, die auf eine Erhöhung des Einschusses für Terminpapiere und festverzinsliche Papiere hinauslaufen. Auch die von der Bankenvereinigung gegenüber einigen dem Garantie-Institut noch nicht beigetretenen Firmen angewandten *Strafmaßnahmen* wurden unliebsam empfunden und bilden z. Z. den Gegenstand lebhafter Auseinandersetzungen mit dem Verein für die Interessen der Fondsbörse.

	28. I.	2. II.	4. II.	7. II.	9. II.	11. II.
Hamburg-Amerika-Linie	173,—	171,50	171,—	173,—	171,—	185,—
Hamburg-Städ	236,—	234,50	230,—	233,—	231,—	224,—
Norddeutscher Lloyd	160,—	157,75	157,—	158,50	157,60	152,50
Bremer Hansa	238,—	235,—	238,—	239,—	242,—	238,—
Vereinigtes Elbschiffahrt	99,—	94,—	96,50	97,75	96,50	92,—
Westbank	174,75	180,75	182,25	184,—	183,—	180,—
Westholsteinische Bank	190,—	195,—	195,—	196,50	199,—	200,—
Lübecker Commerzbank	141,—	150,—	150,—	155,—	155,—	151,—
Hamburger Hochbahn	105,50	104,50	103,50	103,50	103,—	101,25
Eutin-Lübeck	93,—	90,—	90,—	89,—	88,—	87,50
Lübeck-Büchen	134,50	134,50	134,—	134,75	134,75	132,—
Bill-Brauerel	235,—	250,—	250,—	250,—	250,—	250,—
Elbschloß-Brauerei	167,—	175,—	186,—	180,—	179,—	174,—
Holsten-Brauerei	225,—	235,—	236,—	235,—	232,—	230,—
Asbest-Calmon	70,50	69,—	70,—	66,—	67,—	65,—
Nagel & Kaemp	137,—	155,—	155,—	162,—	165,—	170,—
Hamburger Elektrizitätswerke	174,75	183,50	182,25	182,75	178,50	174,80
Anglo Guano	130,—	139,—	141,—	136,—	135,—	130,—
Schlnöck & Co.	112,—	112,—	115,—	112,—	114,—	113,—
Böcker & Co.	15,—	15,50	15,25	14,90	14,90	14,90
Sagebiel	120,—	120,—	130,—	140,—	150,—	150,—
Ribundi Pflanzung A.-G.	109,—	105,—	104,—	100,—	98,—	98,—
Deutsche Tokogeseellschaft	1380,—	1200,—	1200,—	1150,—	1125,—	1110,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	190,—	185,—	185,—	175,—	170,—	165,—
Westafrikanische Viktoria	127,—	125,—	124,—	119,—	119,—	115,—
Dekage	143,—	135,—	135,—	135,—	135,—	135,—
Jalut-Gesellschaft	265,—	220,—	200,—	210,—	210,—	210,—
Deutsche Handels-Plant. der Südtsee	228,—	200,—	217,—	210,—	204,—	201,—
Consolidierte Diamant	24,—	24,—	24,—	24,—	24,—	24,25

Bilanzen

Berliner Handels-Gesellschaft

12% gegen 10 1/2 i. V. — Starke Zunahme der fremden Gelder — Erhöhung der Umsätze über die Vorkriegsziffer

Obwohl das vergangene Jahr sicher für alle Großbanken ein gutes Geschäftsjahr gewesen ist, kann man die Ergebnisse der Berliner Handels-Gesellschaft, die außerordentlich günstig sind, nicht als typisch für die Resultate ansehen, die das Bankgewerbe im vergangenen Jahr zu erzielen vermocht hat. Nach wie vor nimmt die Handels-Gesellschaft als straff zentralisiertes Institut eine Sonderstellung ein und verfolgt Geschäftsprinzipien, die ihr ein so eigenes Gepräge geben, daß sie höchstens mit der Reichs-Kredit-Gesellschaft verglichen werden könnte. Andere Banken werden zweifellos ihre Dividende auch erhöhen, und zwar nicht nur aus Prestige-Gründen, sondern weil das tatsächliche Geschäftsergebnis es erlaubt, aber so mühevoll wie bei der Berliner Handels-Gesellschaft wird es kaum bei einem anderen Institut geschehen können.

Die *Gesamterträge* im abgelaufenen Geschäftsjahr belaufen sich auf 11,434 Mill. RM. gegen 9,544 Mill. RM. i. V.

und 15,062 Mill. M. im Jahre 1913. Davon entfallen auf *Zinsen, Wechsel* und *Devisen* 6,414 Mill. RM. gegen 5,912 Mill. RM. i. V. und 9,149 Mill. M. im Jahre 1913. *Provisionen* erbrachten 3,868 Mill. RM. gegen 3,632 Mill. RM. bzw. 4,712 Mill. M. — *Effekten- und Konsortial-Gewinne*, die im Vorjahr überhaupt nicht ausgewiesen wurden, erscheinen diesmal mit 1,152 Mill. RM. und haben damit die Vorkriegsziffer (1,201 Mill. M. im Jahre 1913) fast erreicht. Die *Unkosten* stellen sich demgegenüber auf 7,969 Mill. RM. gegen 6,908 Mill. RM. i. V. und 5,286 Mill. M. 1913. Während sich also die Einnahmen um rund 2 Mill. RM. erhöht haben, sind die Unkosten nur um rund 1 Mill. RM. gestiegen. Vergleicht man Einnahmen und Ausgaben mit der Vorkriegszeit, so ergibt sich, daß die Ausgaben um rund 2,7 Mill. RM. angewachsen sind, die Einnahmen aber gegenüber der Vorkriegszeit um rund 3,6 Mill. RM. zurückbleiben. Ein Vergleich der einzelnen Ausgabeposten läßt sich zwar mit dem Vorjahr, infolge veränderter Buchungsmethoden aber nicht mit dem Jahr 1913 durchführen. Die Verwaltungskosten und Tantiemen erforderten für 1926

5,558 Mill. RM. gegen 5,033 Mill. i. V. Diese Steigerung entfällt größtenteils auf die Tantiemen, und zwar hauptsächlich auf die Tantiemen der Geschäftsinhaber. Vor dem Kriege erforderten Verwaltungskosten und Tantiemen rund 4,1 Mill. M. Die Steuern haben sich von 1,376 Mill. RM. auf 1,817 Mill. RM. erhöht. Die Geschäftsleitung hält diese steuerliche Belastung für viel zu hoch. Da 1913 rund 1 Mill. M. an Steuern abzuführen waren, ist eine Steigerung um über 80 % eingetreten. Die erhöhten Ausgaben für Pensionen (0,594 Mill. RM. gegen 0,499 Mill. RM. i. V. und 0,193 Mill. M. im Jahre 1913) hängen wohl mit der Zerstörung der Pensionskasse infolge der Inflation zusammen.

Der ausgewiesene Reingewinn beträgt 3,465 Mill. RM. und stellt sich damit um rund 850 000 RM. höher als 1925. Im Jahre 1913 wurden 9,776 Mill. M. Reingewinn ausgewiesen. Das Institut konnte also im vergangenen Jahr nur rund 35 % der im letzten Vorkriegsjahr ausgewiesenen Gewinne erzielen. Die *Dividende* wird, was an der Börse eine gewisse Enttäuschung hervorgerufen hat, nur von 10 auf 12 % erhöht. Optimistische Börsenschätzungen gingen bekanntlich bis auf 15 %. Die Geschäftsleitung hätte allein aus dem ausgewiesenen Reingewinn diesen Satz zahlen können, zog es aber vor, den Gewinnvortrag stark zu erhöhen, nämlich von 0,297 Mill. RM. auf 0,627 Mill. RM. Die Dividendensteigerung auf 12 %, einen Satz, der die höchsten Ausschüttungen der Vorkriegszeit übersteigt, bedeutet aber, wenn man die vorsichtige und bei der Gewinnverteilung überaus zurückhaltende Leitung des Instituts berücksichtigt, schon außerordentlich viel. Die Berliner Handels-Gesellschaft hat sich zwar auch vor dem Kriege nicht von der Erwägung leiten lassen, daß Bankaktien zu sozusagen festverzinslichen Papieren gemacht werden müßten und deshalb niemals eine so stetige Dividendenpolitik getrieben, wie z. B. die Deutsche Bank, aber Dividendenunterschiede von 2 % wären bei ihr auch früher etwas Ungewöhnliches gewesen.

Eine Betrachtung der Bilanz zeigt, wie stark sich das Geschäft der Handels-Gesellschaft im vergangenen Jahr weiter entwickelt hat. Im ersten Geschäftsjahr mit stabiler Währung, 1924, betrug die Bilanzsumme 160,8 Mill. RM.; im Jahre 1925 war sie auf 244,9 Mill. RM. gewachsen und jetzt zeigt sie eine weitere Erhöhung auf 385,6 Mill. RM. (1913: 550,9 Mill. M.). Bemerkenswert ist die erhebliche Vergrößerung des *Gesamtumsatzes* von 14,9 auf 19,7 Milliarden RM., womit sogar der Umsatz des Jahres 1913 (16,2 Milliarden) übertroffen worden ist. Die Gliederung der Bilanz läßt wieder viel zu wünschen übrig, da die Geschäftsinhaber der Berliner Handels-Gesellschaft es beharrlich ablehnen, das sonst allgemein gebräuchliche Reichsbank-Schema anzuwenden. Die Kreditoren betragen Ende 1926 349,373 Mill. RM. gegen 210,888 Mill. RM. i. V. Die Steigerung ist nicht nur gegenüber dem Vorjahr bedeutend, sondern auch gegenüber dem letzten Vorkriegsjahr, wo die Kreditoren nur 296,822 Mill. M. zu fordern hatten. Nach mündlichen Erläuterungen sollen von den Kreditoren rund 123 Mill. RM. auf Nostro-Guthaben entfallen, 32 Mill. RM. auf bei Dritten benutzte Kredite und 194 Mill. RM. auf sonstige Kreditoren. Von diesen sonstigen Kreditoren waren 99 Mill. RM. bis zu sieben Tagen, 87 Mill. RM. bis zu drei Monaten und 7 Mill. RM. nach drei Monaten fällig. Warum man diese Ziffern nicht auch im Geschäftsbericht bekanntgibt, ist nicht einzusehen. Bei dem Posten von 123 Mill. RM. Nostro-Guthaben handelt es sich hauptsächlich um Devisen, wofür ein entsprechender Gegenposten in fremden Wechseln, ausländischen Bankguthaben und in Valuta-Debitoren gehalten wird. Die *Akzente* haben sich um rund 1,1 Mill. RM. auf 5,227 Mill. RM. vermehrt, sind aber gegenüber dem Vorkriegsumlauf (96,836 Mill. RM. Ende 1913) noch immer sehr gering. Mehr als die Hälfte der der Bank neu zugeflossenen fremden Gelder wurde in *Reports* und *Lombads* angelegt, die die gewaltige Steigerung von 3,713 auf 65,116 Mill. RM. erfahren haben (1913:

66,062 Mill. M.). Bei den *Reports* handelt es sich hauptsächlich um Ausleihungen an die Liquidationskasse in Berlin. Die *Debitoren* haben sich nur um rund 50 Mill. RM. (von 75,286 auf 125,035 Mill. RM.) erhöht und betragen jetzt etwas mehr als die Hälfte der Vorkriegsziffer (232,567 Mill. M.). Der größte Teil der Zunahme entfällt auf *gedeckte* Debitoren (96,086 Mill. RM. gegen 61,856 Mill. RM. i. V.). Offenbar sind hierin umfangreiche Effektenkredite an die Kundschaft enthalten. Das Wertpapier- und Konsortial-Konto wird leider nicht mehr gesondert ausgewiesen, sondern zusammengezogen, was eine weitere Verschlechterung der an sich schon unzulänglichen Publizität bei diesem Institut bedeutet.

Die *Liquidität* läßt sich bei der mangelhaften Bilanzgliederung schwer errechnen. Eine wesentliche Änderung gegen das Vorjahr ist aber jedenfalls nicht eingetreten. Über das Geschäft *im laufenden Jahr* hört man, daß sich im Januar namentlich die Einnahmen aus dem Effektengeschäft stark erhöht haben. Auch im übrigen sei die Geschäftsentwicklung sehr günstig gewesen. Naturgemäß wird bei dem kleinen Kommanditkapital der Handels-Gesellschaft schon seit längerer Zeit eine *Kapitalerhöhung* gerade dieses Instituts erwartet. Zur Zeit scheint aber eine derartige Maßnahme von der Geschäftsleitung *nicht* beabsichtigt zu sein. Da eine Kapitalerhöhung, wenn man die neuen Anteile börsengängig machen will, mit der Übernahme der Verpflichtung zur Veröffentlichung von *Zweimonats-Bilanzen* verbunden ist und die Bank sich hiergegen bekanntlich noch immer sträubt, ist vorläufig auch nicht zu erkennen, wie eine Kapitaltransaktion durchgeführt werden könnte. Im übrigen gilt gerade für die Berliner Handels-Gesellschaft, was wir kürzlich anlässlich der Kapitalerhöhung einiger anderer Institute sagten, daß man nämlich im Inlande und Auslande der Tatkraft und Umsicht der Geschäftsleitung mehr Bedeutung beimißt, als einer hohen Ziffer des Eigenkapitals. Das scheint auch die Ansicht der Geschäftsinhaber zu sein.

in Mill. RM.	Bilanz	Bilanz	in Mill. RM.	Bilanz	Bilanz
	per	per		per	per
	31.12.26	31.12.25		31.12.26	31.12.25
<i>Activa</i>			<i>Passiva</i>		
Kasse	7,980	7,500	Kommandit-Kapital	22,000	22,000
Guthaben bei Banken	50,994	35,286	Gesetzl. Rücklage ..	5,000	5,000
Wechsel u. Devisen	71,296	74,381	Gläubiger	349,373	210,888
Schatzweisungen)	7,646	—	Akzente	5,227	4,120
Reports u. Lombards	65,116	3,713	Rückst. Dividende	0,030	0,038
Vorschüsse auf Waren	32,574	28,245	Bürgschaften	9,297	4,113
davon gedeckt ..	66,119	20,117	Reingewinn	9,988	2,862
Debitoren	125,055	75,286			
gedeckte	90,086	61,856			
ungedekte	34,970	13,431			
Wertpapiere		3,243			
Konsortial-Konto ..	17,500	9,887			
Bankgebäude	5,000	5,000			
Immobilien	2,367	2,367			
Bürgschaften	0,247	4,113			

Rheinische Stahlwerke

Einziehung von Vorratsaktien -- Keine Dividende -- Im laufenden Jahr guter Geschäftsgang

Im dem am 30. Juni 1926 abgelaufenen Geschäftsjahr, das während seiner ganzen Dauer im Zeichen schwerer wirtschaftlicher Depression stand, ist als bedeutsamstes Ereignis die Abtrennung der Riesenwerke zu bezeichnen, die von der Gesellschaft in den Stahlverein eingebracht wurden. Außer den Hüttenwerken in Meiderich und Duisburg, den Kaltwalz- und Röhrenwerken Hohenlimburg-Wickede und den Röhren- und Preßwerken Hilden, Benrath, Immigrath, die mit einem Buchwert von 77,425 Mill. RM. über 50 % des Anlagevermögens darstellen, sind die *Eisensteingruben* sowie der *Kalkstein-, Dolomit-, Ton- und Quarzit-Besitz* und die *Stainfabrik Würges* in das Eigentum des Stahlvereins übergegangen. Der Gegenwert dieser von dem Uebernehmer sehr vorsichtig bewerteten Vermögensteile bestand bekanntlich in nom. 67 Mill. RM. Stahlvereins-Aktien und nom. 6 Mill. RM.-Genußscheinen, die in der Bilanz in einem Sammelposten Beteiligungen in Höhe von 94,943 Mill. RM. ausgewiesen werden. Die *Bewertung* der Stahlvereins-Aktien ist also nicht ersichtlich und auch im Bericht wird nichts

darüber gesagt. Die Verwaltung teilt lediglich mit, daß bei der Transaktion *Buchverluste* entstanden seien, die durch die Betriebsüberschüsse der Kohlenabteilung nicht voll ausgeglichen werden konnten. Allzu groß dürften diese Überschüsse übrigens nicht gewesen sein, da die Beschäftigung der Kohlenzechen zuerst wegen des schlechten Geschäftsganges der eigenen Eisenwerke und nach dem 1. April infolge gänzlichen Fortfalls dieses Abnehmers recht wenig befriedigend war. Auch der Bedarf der im Selbstverbrauch belieferten Werke der J. G. Farbenindustrie wurde in den Sommer- und Herbstmonaten 1925 erheblich geringer, so daß es auf den Steinkohlenzechen zu *Betriebsbeschränkungen* und *Arbeiterentlassungen* kam. Um bei dem ständig sinkenden Absatz des Kohlen-Syndikats einer von dieser Seite drohenden Verkaufsbeschränkung vorzubeugen, erwarb die Gesellschaft die Kuxenmehrheit der *Gewerkschaft Admiral* bei Hörde, was einen Quoten-Zuwachs von 500 000 t Kohle einschließlich 150 000 t Koks bedeutete. Der schon seit einiger Zeit stillgelegte Bergwerksbetrieb dieser Gewerkschaft ist für die Rheinischen Stahlwerke wohl wertlos, dagegen bietet die weiterbetriebene Kokerei, die noch ausgebaut wird, nicht zum mindesten wegen ihrer frachtgünstigen Lage, eine gute Verwertungsmöglichkeit für die überschüssigen Feinkohlen der Abteilung Centrum-Morgensonne.

Die Kohlenförderung aller zu Rhestahl gehörenden Zechen stellte sich im Vergleich mit dem Vorjahre und dem letzten Vorkriegsjahr wie folgt:

in Tonnen zu 1000 kg	1925/26	1924/25	1913/14
Steinkohlenförderung . . .	4 631 967	4 779 569	4 671 599
Braunkohlen-Briketts . . .	542 559	515 713	317 451
Koksherstellung	1 114 749	1 014 073	1 096 930
Steinkohlen-Briketts	152 389	202 777	163 372
Braunkohlenförderung	176 941	158 681	113 685

Der nach Abzug von 7,045 Mill. RM. Steuern, 5,011 Mill. RM. Zinsen (davon 0,371 Mill. RM. Dawes-Belastung), 6,638 Mill. RM. Soziallasten und nicht zahlenmäßig ausgewiesenen Unkosten verbleibende *Betriebsüberschuß* von 3,569 Mill. RM. wird zusammen mit dem Gewinnvortrag des Vorjahrs von 0,351 Mill. RM. zu Abschreibungen verwendet. Diese Abschreibungen, die entgegen der bisherigen Gepflogenheit in einem Posten als „Entwertungs- und Erneuerungsposten“ auf der Passivseite ausgewiesen werden, sind rein ziffernmäßig mit 3,920 gegen 7,612 Mill. RM. erheblich niedriger als im Vorjahr; es ist jedoch zu berücksichtigen, daß sie sich lediglich auf die Kohlengruben beziehen, auf die im Vorjahr nur 3,284 Mill. RM. abgeschrieben wurden. Die Verteilung einer Dividende kommt bei dem gänzlichen Fehlen des Reingewinns natürlich auch diesmal nicht in Frage.

Die einzelnen Zahlen der sehr liquiden *Bilanz* zeigen erhebliche Veränderungen, die zum Teil auf die Loslösung der Eisenwerke, zum anderen Teil auf Verbesserungen und Erweiterungen der übriggebliebenen Betriebe zurückzuführen sind. So wurde u. a. der im Jahre 1922 auf den Arlenberg-Anlagen begonnene Bau eines *eigenen Kraftwerks* beendet, die *Hafenanlage am Lippe-Seitenkanal*, die Platz für gleichzeitigen Aufenthalt von 16 großen Kanalkähnen und Verladungsmöglichkeiten von 4000 bis 5000 t täglich bietet. Einen erheblichen Rückgang von 9,959 auf 0,390 Mill. RM. weist das *Bankguthaben* auf, ohne daß von der Verwaltung hierzu eine Erläuterung gegeben wird. Das Sinken der *Warenbestände* von 44,776 auf 4,584 Mill. RM. ist dadurch zu erklären, daß die gesamten Vorräte vom Stahlverein übernommen wurden, der den Gegenwert der Gesellschaft in Ratenzahlungen erstattet; auch die starke Steigerung des Postens Debitoren dürfte zum größten Teil auf diesen Umstand zurückzuführen sein. Das in der Vorjahresbilanz mit 7,286 Mill. RM. ausgewiesene Aufwertungs-Ausgleichs-Konto sowie die dazu gehörende Spezialreserve von 12,959 Mill. RM. ist aufgelöst worden, da die jetzige gesetzliche Aufwertungsregelung als definitiv betrachtet wird.

Die *Geschäftslage im neuen Jahr* hat sich nach Angabe der Verwaltung zu „einer Beschäftigungskonjunktur

großen Maßstabes ausgewachsen“, ohne daß aber die Preise, vor allem außerhalb des Syndikatsgebiets, dieser Bewegung gefolgt wären. Große Schwierigkeiten sind im November und Dezember 1926 im Ruhrgebiet durch mangelhafte Wagengestellung der Reichsbahn entstanden.

Der zum 22. Februar einberufenen Generalversammlung soll die Herabsetzung des Kapitals von 160 auf 150 Mill. RM. durch *Einziehung von 10 Mill. RM. Vorratsaktien* vorgeschlagen werden. Weitere 9 Mill. RM. sollen bekanntlich gegen 7,5 Mill. RM. Farbenaktien umgetauscht werden. Da das Wertpapierkonto, auf dem die Vorratsaktien verbucht sind, denselben Mangel an Übersichtlichkeit wie das Beteiligungskonto aufweist, ist nicht zu ersehen, ob und welche Buchgewinne bei der Aktientransaktion erzielt werden. Bilanzmäßig würden diese Gewinne ja erst beim nächsten Abschluß sichtbar gemacht werden können, aber vielleicht äußert sich die Verwaltung darüber schon jetzt in der bevorstehenden Generalversammlung. Der Bilanzstichtag soll auf den 31. März verlegt werden, um die Stahlvereinsdividende noch mit verrechnen zu können. Das Geschäftsjahr 1925/26 würde also nur 9 Monate umfassen. Da sich nach Abgabe der Eisenwerke kein Betrieb der Rheinischen Stahlwerke mehr in Duisburg-Meiderich befindet, soll der Sitz der Firma nach Essen verlegt werden.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 30.6.26	Bilanz per 30.6.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 30.6.26	Bilanz per 30.6.25
Aktiva			Passiva		
Eisenwerke, Eisenstein- gruben usw.	—	21,424	Aktienkapital	160,000	160,000
Kohlengruben	73,273	65,402	Reservefonds	24,000	24,000
Beteiligungen	94,942	10,219	Anleihen	0 788	1 547
Kinderheim Kreuznach	0,274	0,274	Anleihe von 1925	21,000	21,000
Kasse	0,019	0,109	Hypotheken	12,971	10,601
Wertpapiere	25,291	25,220	Bürgschaften	13,254	6,922
Wechsel	0,180	0,233	Rückständige Löhne usw. . . .	1,241	2,265
Bankguthaben	13,356	6,9 2	Beamten-Guthaben usw.	1,295	4,003
Bankschulden	0,390	9,959	Kreditoren	33,071	45,043
Debitoren	59,804	33 759	Anleihe-Zinsen	0,474	0,524
Vorräte	4,584	44,7 76	Entwertung und Erneuerungsbestand	3,920	—
Aufwertungs-Ausgleichs- konto	—	7,286	Spezialreserve	—	12,959
			Reingewinn	—	0,351

Briefe an den Herausgeber

Der telegraphische Reichsbankgiroverkehr in der Praxis

Berlin-Charl., 19. Januar 1927.
Bredtschneiderstr. 14.

Mit Interesse habe ich aus der Notiz in Nr. 2, S. 75 Ihres Blattes ersehen, daß der seit dem 20. Dezember 1926 zur Einführung gelangte *telegraphische Überweisungsverkehr der Reichsbank* bereits in der kurzen Zeit seines Bestehens an Ausdehnung gewonnen hat. Für den Praktiker, insbesondere den Bankier, sind jedoch die zur Zeit gültigen *Bestimmungen* für den telegraphischen Überweisungsverkehr der Reichsbank durchaus nicht als ideal anzusprechen. Wie Sie mit Recht in Ihrer Notiz zum Ausdruck bringen, *verteuern* die hohen Gebühren des telegraphischen Giroverkehrs, insbesondere für Überweisungen von größeren Beträgen zu Arbitragezwecken, den Geldverkehr derart, daß bei den augenblicklichen niedrigen Zinssätzen bei einer Tagesgeldarbitrage die Überweisungsspesen schon einen erheblichen Teil des erzielten Zinsgewinnes verschlingen würden. Die *Überweisungsgebühren* von $\frac{1}{20}$ ‰, Minimum 3 RM., sind für telegraphische Überweisungen von kleineren und mittleren Beträgen *viel zu hoch*. Die Praxis zeigt, daß es zweckmäßiger ist, sich für derartige Überweisungen der Großbanken bzw. deren Filial- und Korrespondentennetze zu bedienen, da diese derartige Überweisungen zu billigeren Sätzen, für Ihre Kunden bestimmt zum Selbstkostenpreis, ausführen.

Für den Überweisungsverkehr zwischen Banken für telegraphische Zahlungen, die diese im Auftrage eines Kontoinhabers und zugunsten eines Kontos bei der empfangenden Bank ausführen, *verteuern* sich die Überweisungsspesen außer der Reichsbankgebühr noch dadurch, daß die überweisenden Banken den Empfängern noch *besondere telegraphische Anweise mit Verwendungsaufgabe* geben müssen. Da es ausgeschlossen ist, daß die einzelnen Banken unter sich in den meisten Fällen zur Legitimierung dieser Verwendungsaufgaben und zur Vermeidung von irgendwelchem Mißbrauch über gegenseitige Telegrammschlüssel (Stichzahlen, Stichworte usw.) ver-

Chronik

Aenderung der Gerichtskosten und Anwaltsgebühren

Durch Gesetz vom 28. Januar 1927 (vgl. Reichsgesetzblatt Teil I, S. 53) wird das **Gerichtskostengesetz** dahin geändert, daß in **bürgerlichen Rechtsstreitigkeiten** die Gebühr bei Streitgegenständen bis zu 20 RM. einschließlich 1 RM., von 20 bis zu 60 RM. 2 RM., bis zu 1000 RM. 5 v. H., von dem Mehrbetrage bis zu 2000 RM. 2 v. H. und von dem Mehrbetrage bis zu 10 000 RM. einschließlich 1 v. H. vom Werte des Streitgegenstandes betragen soll; von dem darüber hinausgehenden Mehrbetrage jedoch nur ½ v. H., wobei der Wert auf 100 RM., von 20 000 RM. ab auf 1000 RM. aufzurunden ist. Für Prozesse um wiederkehrende Leistungen, für Schiedssprüche und für Konkursverfahren gelten besondere Vorschriften. Die **Gebührenordnung für Rechtsanwälte** wird folgendermaßen geändert: Bei Gegenständen im Streitwert bis zu 500 RM. beträgt die Gebühr 5% von dem Werte; von dem Mehrbetrage bis zu 1000 RM. einschl. 4%; von den Mehrbeträgen bis zu 3000 RM. einschl. 3%; bis zu 6000 RM. einschl. 2%; bis zu 10 000 RM. einschl. 1%; bis zu 100 000 RM. einschl. ½%; bis zu 1 Mill. RM. einschl. ¼%; bis zu 5 Mill. RM. einschl. ¼%; und von dem Mehrbetrage ¼%, mit entsprechenden Aufwendungen. Das Gesetz tritt am 1. April 1927 in Kraft.

Barmer Bankverein erhöht um 15 statt um 12 Mill.

Die außerordentliche Hauptversammlung des Barmer Bankvereins genehmigte den abgeänderten Vorschlag der Verwaltung, wonach das Kapital nicht, wie ursprünglich vorgesehen, um 12, sondern um 15 Mill. RM. erhöht werden soll. 10,5 Mill. neue Aktien werden den Aktionären im Verhältnis 2:1 zum Kurse von 144% zum Bezuge angeboten. Eine ausländische Gruppe übernimmt 4,5 Mill. (ursprünglich waren 5 Mill. vorgesehen) zum Kurse von 158% zur festen Placierung. Die Erhöhung wurde mit der Steigerung der fremden Gelder und der Rückzicht auf das Ausland begründet. Es sei mit einer höheren Dividende zu rechnen.

Die Kapitalerhöhung der Commerz- und Privatbank

Die außerordentliche Generalversammlung genehmigte die beantragte Kapitalerhöhung um 18 auf 60 Mill. RM., von denen 10,5 Mill. den Aktionären zum Kurse von 165% angeboten werden. Der Erlös der an ein Konsortium gegebenen restlichen 7,5 Mill. entspreche einem Kurse von mehr als 165%. Eine nennenswerte Opposition gegen diese Maßnahme machte sich nicht bemerkbar. Das **abgelaufene Geschäftsjahr** wurde als das **beste** bezeichnet, das die Bank je gehabt hat. Die Dividende werde „ziemlich viel höher liegen als in den letzten Jahren“, dürfte also 11—12% erreichen (i. V. 8%).

Abschluß des Schweizerischen Bankvereins

Der Verwaltungsrat hat den Abschluß für 1926 genehmigt, der einen Reingewinn von 13,29 Mill. Fr. (einschl. Vortrag) gegen 12,42 Mill. Fr. i. V. aufweist, woraus 8% Dividende gezahlt, 500 000 Fr. der Pensionskasse, 2 Mill. Fr. der Spezialreserve überwiesen und 0,7 Mill. Fr. vorgetragen werden sollen. Generalversammlung am 25. Februar.

Ausdehnung des internationalen Giroverkehrs

Wie verlautet, wird das Abkommen der Reichsbank mit verschiedenen ausländischen Notenbanken durch den Beitritt der Niederländischen Bank und der Skandinavischen Notenbank erweitert werden.

fügen, wird die Gutschrift der telegraphisch überwiesenen Beträge im ordnungsmäßigen Bankverkehr erst nach Eingang der schriftlichen Telegrammbestätigung erfolgen können, so daß, praktisch genommen, die telegraphische Überweisung allerdings beim Empfänger eingegangen ist, infolge der mangelnden Legitimation der wirkliche Zahlungsempfänger jedoch nichts gewonnen hat, wenn nicht telegraphische oder telephonische Rückfragen, die doch auch mit Kosten verbunden sind, bei der überweisenden Stelle vorgenommen werden.

Es muß daher unbedingt bei der Reichsbank angeregt und von dieser auch eingeführt werden, daß bei telegraphischen Überweisungen seitens der Reichsbank in deren Telegramm an die empfangende Reichsbankanstalt der **Verwendungszweck mit aufgegeben** wird.

Also z. B. die Disconto-Gesellschaft in Magdeburg überweist im Auftrage ihres Kunden Y einen Betrag von 10 000 RM. durch telegraphische Reichsbankgiroüberweisung an die Dresdner Bank in Erfurt zugunsten der Schuhfabrik P. in Erfurt. Die Reichsbankhauptstelle in Magdeburg müßte nun ihr Telegramm an die Reichsbankstelle in Erfurt, welches ja bestimmt durch einen Telegrammschlüssel legitimiert wird, derart fassen und die bisherige Praxis dahingehend erweitern, daß sie im Telegrammtext den Auftraggeber der Überweisung (Y in Magdeburg) sowie den tatsächlichen Begünstigten des Drahtgiros (Schuhfabrik P. in Erfurt) mit angibt. Es dürfte ein Leichtes sein, für telegraphische Überweisungen an Stelle des bisherigen roten Überweisungsauftrages ein neues zweckmäßiges Formular, ähnlich dem im kommunalen Giroverkehr (Girozentralen) gebräuchlichen, einzuführen.

Wenn man von der Voraussetzung ausgeht, daß der größte Prozentsatz sämtlicher Reichsbank-Giro-Überweisungen wohl durch Banken vorgenommen wird, so kann eine zweckmäßige Erweiterung des wirtschaftlich seit langem erwünschten telegraphischen Reichsbank-Giro-Verkehrs nur durchgeführt werden, wenn Änderungen, wie oben angegeben, von der Reichsbank getroffen und auch die Gebühren ermäßigt werden. Andernfalls wird die Einführung des telegraphischen Reichsbank-Giro-Überweisungsverkehrs kaum Erleichterungen und Verbesserungen im Zahlungsverkehr bringen, so daß Drahtüberweisungen, wie früher, durch Vermittlung der Großbanken, deren Filialen und Korrespondenten oder durch telegraphische Postschecküberweisung zum größten Teil nach wie vor ausgeführt werden dürften.

Bankdirektor Paul Koratkowski

Statistik

Wochenübersicht der Reichsbank

	7. Februar 1927	Mill. RM.	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva					
1. Noch nicht bezogene Reichsbankanteile		177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 R.M. berechnet		1884,601	1834,631	1831,161	1255,617
Goldkassenbestand		1727,129	1706,241	1671,323	1112,638
Golddepot (unbelastet) bei ausl. Zentralnotenbanken		107,472	128,420	159,838	142,981
3. Bestand:					
a) Deckungsfähige Devisen		293,419	421,082	513,269	418,539
b) Sonstige Wechsel					
c) Reichswechsel und Schecks		1378,338	1415,035	1694,396	1411,337
4. Deutsche Scheidemünzen		125,422	126,810	103,495	82,889
5. Noten anderer Banken		13,467	6,565	12,634	21,288
6. Lombardforderungen		47,833	81,618	23,776	5,118
7. Effekten		88,885	88,884	90,892	233,761
8. Sonstige Aktiva		598,118	570,194	574,659	779,018
Passiva					
1. Grundkapital:					
a) bezogen		122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht bezogen		177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:					
a) gesetzlicher Reservefonds		33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung		43,133	43,133	43,133	33,404
c) sonstige Rücklagen		160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten		3273,692	3409,616	3436,803	2563,103
4. Sonstige zahlbar fällige Verbindlichkeiten		543,355	574,566	842,772	765,307
5. Sonstige Passiva		203,163	200,794	204,834	570,582
Verbindlichkeiten aus weitergegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln					500,870
Bestand an Rentenbankscheinen		80,3	43,1	65,8	219,5
Umlauf an Rentenbankscheinen		1070,9	1108,1	1091,0	1369,7

Deutsche Rentenbank

Monatsausweis vom 31. Januar 1927

	31. 1. 1927	31. 12. 1926
Aktiva		
Belastung der Landwirtschaft zugunsten der Rentenbank	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Bestand an Rentenbriefen am 31. 12. 1926		
Rtm. 1 699 844 000,—		
am 31. 1. 1927		
Rtm. 1 699 844 000,—		
Darlehen an das Reich	925 694 386,86	946 286 586,05
Abschwebende Wirtschaftskredite	293 444 861,—	293 444 861,—
Andere Debitoren	8 109 853,87	
Kasse, Giro-, Postscheck- und Bankguthaben	69 179 801,38	70 270 914,51
Bankgebäude	325 000,—	325 000,—
Möbilen und Bureauutensilien	88 900,49	86 982,19
Sonstige Aktiva	3 330 292,38	3 362 814,98
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000,—	2 000 000 000,—
Umlaufende Rentenbankscheine	1 151 139 285,—	1 171 781 484,—
Tilgung gemäß § 7 c des Liq.-Ges.	67 793 903,46	67 793 903,46
Umlaufende Rentenbriefe	156 000,—	156 000,—
Guthaben der Deutschen Rentenbank-Kreditanstalt	5 923 018,88	
Gewinnreserve	36 160 115,80	36 160 115,80
Rückstellungen	6 134 025,65	6 134 025,65
Sonstige Passiva	1 487,50	24 731,50

*) Dem Tilgungsfonds bei der Reichsbank sind gemäß § 7 a des Liq.-Ges. aus Zinsentnahmen von den Grundschuldverpflichteten weitere 5 592 199,19 Rentenmark und gemäß § 7 b die am 1. Januar fälligen 15 000 000,— Rentenmark zugeführt worden, um die sich das Darlehen an das Reich und der Umlauf an Rentenbankscheinen verringerten.

Seit Inkrafttreten des Liquidationsgesetzes sind somit Rentenbankscheine im Betrage von

139 305 613,14 Rentenmark gemäß § 7 a Liq.-Ges.
135 000 000,— „ § 7 b „ „
67 793 903,46 „ § 7 c „ „
586 839 722,— „ § 11 „ „
zus. 928 939 298,— Rentenmark getilgt worden.

Berliner Börsenkurse vom 7. bis 14. Februar 1927

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

Table with multiple columns for dates (7.2., 8.2., 9.2., 10.2., 11.2., 12.2., 14.2.) and Div. % for various categories: Heimische Anleihen, Ausländische Anleihen, Bahnen-Werte, Bank-Werte, Schiffahrts-Werte, Automobil-Werte, Chemische Werte, Elektrizitäts-Werte, Dt. Kabelwerke, Kali-Werte, Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien, Maschinen- und Metallwaren-Fabrik-Aktien, Montan-Werte, Sonstige Werte.

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Börse

Main table containing stock market data with columns for dates (7. Februar to 14. Februar), highest/lowest prices, and liquidation rates (per ultimo Januar, per medio Januar).

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for 30. Januar 1927, categorized by region (Bayer., Sächs., Badische, Württ.) and type of assets (Gold, Devisen, etc.).

Spar- und Giro-Einlagen

Table showing savings and giro deposits in million RM for various institutions (Deutsche Sparkassen, Preussische Sparkassen, Berliner Sparkassen) across different months (December 1926 to January 1927).

Redaktion des 'Magazin der Wirtschaft': Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Teieph on 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. 19. Postcheckkonto 0 Berlin 5814. Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkass. Berlin SW, Spittelmarkt. Druck: Gebrüder Reimers G. m. b. H., Berlin SW 6, Ritterstraße 75. Alleinige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 9, Beuthstr. 19. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Berliner Handels - Gesellschaft

Geschäftsbericht für 1926

Bericht der Geschäftsinhaber

Wir schlagen vor, für das Geschäftsjahr 1926 zwölf vom Hundert als Gewinnanteil auf das Kommanditkapital von RM. 22 000 000,— auszuschießen.

1. Kommanditkapital und gesetzliche Rücklage.

Am 31. Dezember 1926 betragen unverändert
das Kommanditkapital RM. 22 000 000,—
die gesetzliche Rücklage „ 5 000 000,—
RM. 27 000 000,—

2. Wechsel und Devisen.

Der Bestand betrug am
1. Januar 1926 RM. 74 380 647,30
31. Dezember 1926 „ 71 296 000,23
Der Umsatz auf einer Seite des
Wechsel- und Devisenkonto
stellte sich auf „ 6 343 525 003,84
Der Gewinn aus Zinsen, Wech-
seln und Devisen betrug „ 6 414 161,42

3. Verzinliche Schatzanweisungen.

Der Bestand an verzinlichen Schatzanweisungen
des Deutschen Reiches, der Länder und Gemeinden
betrug am Bilanztag RM. 7 646 222,35

4. Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere.

Der Bestand an reportierten Wertpapieren und
börsenmäßigen Lombarddarlehen betrug
RM. 65 115 680,21

5. Wertpapier- und Konsortial-Konto.

Bestand
am 31. Dezember 1926:
eigene Wertpapiere RM. 11 322 825,67
Konsortialkonto „ 6 267 714,90 RM. 17 590 540,57

Die eigenen Wertpapiere
zerfallen in:

festverzinsliche
Werte RM. 6 333 005,39
Aktien „ 4 989 820,28
RM. 11 322 825,67

6. Schuldner und Gläubiger.

Das Kontokorrentkonto hatte am
1. Januar 1926 einen Haben-
saldo von RM. 72 070 111,52
Zugang 1926 „ 9 361 016 334,25
RM. 9 288 946 222,73
Abgang 1926 „ 9 429 695 619,23
Habensaldo am 31. Dezember
1926 RM. 140 749 396,50

Dieser Saldo setzt sich wie folgt zusammen:

Guthaben bei Banken u. Bankiers RM. 50 994 159,96
Gedekte Schuldner „ 96 085 560,10
Ungedekte Schuldner „ 28 969 842,72
Vorschüsse auf Waren und
Warenversciffungen „ 32 574 171,35
RM. 208 623 734,13

Von der Kundschaft
bei Dritten benutzte

Kredite RM. 32 044 890,35
Gläubiger mit
vereinbarter
Verfallzeit „ 216 657 502,08
Gläubiger ohne
vereinbarte
Verfallzeit „ 100 670 738,20 „ 349 373 130,63
Habensaldo RM. 140 749 396,50

Am Schlusse des Berichtsjahres waren wir mit
RM. 5 227 291,35 unter Akzept getreten.

Die für die Kundschaft geleisteten Bürgschaften
belaufen sich am 31. Dezember 1926 auf RM. 9 247 218,34.

7. Bankgebäude und sonstiger Grundbesitz. Unverändert.

8. Kassen- und Gesamtumsatz.

Der Bestand der Hauptkasse einschließlich Gut-
haben bei Noten- und Abrechnungsbanken und Sorten
betrug am 1. Januar 1926 RM. 6 993 735,41
Zugang 1926 „ 2 921 186 081,72
RM. 2 928 179 817,13
Abgang 1926 „ 2 920 944 156,80

Bestand am 31. Dezember 1926 RM. 7 235 660,39
Hierzu tritt der Bestand der Ku-
ponkasse 744 361,49

so daß am 31. Dezember 1926 die
Kassenbestände RM. 7 980 021,82
betrugen.

Der tägliche Umsatz unserer Hauptkasse belief
sich durchschnittlich auf RM. 9 609 000,—.

Der Jahresumsatz unserer Kuponkasse betrug
RM. 39 039 954,—.

Die Gesamtumsätze auf einer Seite des Hauptbuchs
stellten sich auf RM. 19 774 160 920,80.

9. Pensionsleistungen.

Auch im Berichtsjahre haben wir die Pensions-
kassenbeiträge ohne Heranziehung unserer Angestell-
ten gezahlt. Den überwiegenden Teil der Pensionen
haben wir wiederum aus eigenen Mitteln bestritten.
Unsere Aufwendungen für diese Zwecke sind von
RM. 498 503,28 im Jahre 1925 auf RM. 593 985,— im
Jahre 1926 gestiegen.

10. Gewinn- und Verlustrechnung.

Die im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielten Ge-
winne setzen sich wie folgt zusammen:

Überschuß aus
Zinsen, Wech-
seln u. Devisen RM. 6 414 161,42
Provisionen „ 3 868 068,88
Effekten- und
Konsortial-
gewinne „ 1 151 859,85 RM. 11 484 090,15

Hiervon sind abzusetzen:

Verwaltungskosten
(einschließlich
Tantiemen) RM. 5 558 302,59
Steuern „ 1 816 503,80
Pensionsleistungen „ 593 985,— „ 7 968 791,39
RM. 3 465 298,76

Unter Berücksichtigung des Vor-
trages aus 1925 von „ 522 982,07
verbleibt ein Reingewinn von RM. 3 988 280,83

Wir beantragen, diesen Reingewinn wie folgt zu
verteilen:

4% Gewinnanteil auf das Komman-
dit-Kapital von RM. 22 000 000,— RM. 880 000,—
Gewinnanteil des Verwaltungsrats „ 197 797,30
8% weiterer Gewinnanteil auf das
Kommandit-Kapital „ 1 760 000,—
Gewinnvortrag auf neue Rechnung „ 1 150 483,53
RM. 3 988 280,83

Berlin, im Februar 1927.

Berliner Handels-Gesellschaft

Die Geschäftsinhaber:

Fürstenberg. Sintenis. Jeidels.
Bieber. H. Fürstenberg.

J. P. Bemberg, Aktien-Gesellschaft

Barmen-Rittershausen

Bilanz zum 30. September 1926

	Vermögenswerte					Verpflichtungen			
Grundstücke: Best. 1. 10. 25	1 794 340	—			Aktienkapital		16 000 000	—	
Zugang	10 088	10	1 804 428	10	Gesetzliche Rücklage		105 000	—	
Gebäude: Best. 1. 10. 25	3 857 576	—			Dividende, nicht er- hoben		12 741	40	
Zugang	1 091 309	98			Obligation-Aufwertung		14 658	96	
Abschreibung	4 948 885	98	4 701 470	—	Darlehnschuld		6 210 000	—	
Maschinen: Best. 1. 10. 25	3 997 288	—			Gläubiger		2 059 012	60	
Abgang	1 639	49			Gewinn einschl. 177 249,35				
Zugang	3 995 648	51			Gew.-Votr. aus 1924/25		1 577 426	94	
Abschreibung	1 715 062	12	4 283 100	—					
Kasse, Giro, Postscheck Wechsel	5 710 710	63	33 184	70					
Beteiligungen, Wert- papiere	1 427 610	63	211 492	97					
Patente			5 746 859	05					
Warenbestände			1	—					
Schuldner einschl. An- zahlungen			3 975 729	44					
			5 222 573	64					
RM.			25 978 888	90	RM.		25 978 888	90	

Gewinn- und Verlustrechnung zum 30. September 1926

	SOLL					HABEN			
Handlungskosten einschl. Umsatzsteuer			2 653 466	61	Gewinn-Vortrag aus 1924/25		177 249	35	
Steuern			894 082	—	Betriebsüberschuß und sonstige Einnahmen		6 834 984	97	
Zinsen			212 232	16					
Abschreibungen			1 675 026	61					
5 % zum Reservefonds	85 000	—							
4 % Dividende	640 000	—							
Satzungsgemäße Tantieme	77 853	50							
4 % weitere Dividende	640 000	—							
Gewinn-Vortrag	134 573	44	1 577 426	94					
RM.			7 012 234	32	RM.		7 012 234	32	

Wir haben vorstehende Bilanz per 30. September 1926 nebst Gewinn- und Verlustrechnung geprüft und bestätigen ihre Übereinstimmung mit den von uns ebenfalls geprüften, ordnungsgemäß geführten Büchern der Gesellschaft.

Berlin, den 15. Januar 1927.

Deutsche Treuhand-Gesellschaft

Bodinus. Horschig.

Die Dividende ist sofort zahlbar und gelangt mit Mk. 16.— pro Aktie von Mk. 200.— (abzüglich Kapitalertragssteuer) zur Auszahlung

- in Barmen bei der Gesellschaftskasse
- " " Deutschen Bank, Fil. Barmen
- " " Darmstädter und Nationalbank Barmen
- in Elberfeld bei der Bergisch-Märkischen Bank, Fil. der Deutschen Bank
- " " Darmstädter und Nationalbank, Elberfeld
- in Berlin bei der Deutschen Bank
- " " Darmstädter und Nationalbank
- " " dem Bankhaus C. Schlesinger-Trier & Co.
- " " Abr. Schlesinger
- " " Gebr. Hammerstein.

Die ausscheidenden Aufsichtsratsmitglieder Herr Carl Benrath, Herr Justizrat Dr. Paul Wesenfeld und Herr Dr. O. Schwarzschild, Barmen, wurden wiedergewählt.

Barmen, den 8. Februar 1927.

Der Vorstand.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen

*

120 Depositenkassen

Aktiengesellschaft für chemische Produkte

vormals H. Scheidemandel

Bilanz-Konto per 30. September 1926.

Aktiva	Reichsmark
Berliner Grundstücke, auswärtige Grundstücke, Gebäude, Maschinen, Fuhrpark, Utensilien	7 700 000,—
Patente, Büro- und Laboratoriums-Einrichtung	1,—
Wertpapiere und Beteiligungen	18 118 833,26
Bankenguthaben	271 293,92
Guthaben bei Tochtergesellschaften	2 985 227,24
Verschiedene Schuldner	1 645 458,10
Barbestand	35 533,47
Wechselbestand	79 294,97
Waren- und Materialvorräte	2 928 167,71
Avale	2 565 200,13
Gewinn- und Verlust-Konto	2 439 059,32
	36 202 869,—
Passiva	
Aktienkapital	25 000 000,—
Reservefonds	3 082 537,60
Hypotheken	15 638,75
Hypotheken-Aufwertungs-Reserve	59 128,95
Akzente	641 370,42
Bankenschulden	4 432 326,99
Schulden an Tochtergesellschaften	1 161 615,98
Langfristige Schulden ¹⁾	1 302 717,86
Verschiedene Gläubiger	507 532,45
Avale	2 565 200,13
	36 202 869,—

¹⁾ Tilgung ab 1929, zum Teil 1932.

Berlin, den 12. Februar 1927.

Der Vorstand

Aufforderung.

Hierdurch fordern wir unsere Aktionäre auf, ihre Aktien bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G., Berlin W 8, Behrenstraße 21/22, zur Empfangnahme des auf sie entfallenden Liquidationserlöses einzureichen. Die Auszahlung erfolgt spesenfrei.

Der auf die Aktien entfallende Liquidationserlös beträgt 100 % des Nominalbetrages der Aktien, da gemäß Generalversammlungsbeschluss vom 11. Februar 1926 die Vereinigte Industrie-Unternehmungen A.-G., Berlin, unser gesamtes Vermögen übernommen hat gegen die Verpflichtung, die Verbindlichkeiten unserer Gesellschaft zu erfüllen und uns die Mittel zur Verfügung zu stellen, um nach Ablauf des Sperrjahres die Aktien mit 100 % einlösen zu können.

Das Sperrjahr läuft am 18. Februar 1927 ab.

Für diejenigen Aktien, die bis zum 31. März 1927 nicht zur Einlösung gebracht sind, werden wir den Gegenwert von 100 % bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft A.-G. hinterlegen.

Berlin, den 12. Februar 1927.

DEUTSCHE WERKE

Aktiengesellschaft i. Liqu.

Karplus. Gassner.

BARMER BANK-VEREIN

HINSBERG, FISCHER & COMP.

Kommanditgesellschaft auf Aktien

Kapital und Rücklage ca. RM. 32 Millionen

== Hauptverwaltung in Düsseldorf ==

Niederlassungen an allen größeren Plätzen in Rheinland und Westfalen

Kommanditen: von der Heydt-Kersten & Söhne, Elberfeld / Siegfried Falk, Düsseldorf / S. & H. Goldschmidt, Frankfurt a. M. / H. Schürmer, Cassel