

Magazin der Wirtschaft

★ EINE WOCHENSCHRIFT ★

Herausgeber: Leopold Schwarzschild

★
Inhalt:

Kreditrestriktion?	385	Französische Modpolitik gegen englische Zollpolitik	408
Prof. Dr. Flechtheim, Der Anspruch auf den Reingewinn	389	Der Inhalt des Phoenix-Portefeuilles Konjunktur-Barometer	409 410
Dr. J. Marschak, Die rebellische Kon- junktur-Kurve	390	Die Warenmärkte	411
Dr. A. Ludwig, Zoll und Inlandspreis .	394	Der Geld- und Kapitalmarkt	413
Walter T. Layton, Die Zukunft der britischen Finanzen	396	Die Effekten-Börse	414
Die Probleme der Woche	397	Berliner Börse	414
Ein kostspieliges Kompromiß	397	Hamburger Börse	415
Energiewirtschaftliche Auseinander- setzungen	398	Bilanzen	416
Dachgesellschaft für die preußischen Elektrizitätswerke?	399	Preußische Staatsbank	416
Wohnbau-Finanzierung in Preußen .	400	Dresdner Bank	417
Die Zukunft der Hauszinssteuer . . .	400	Deutsche Telephonwerke und Kabel- industrie A.-G.	418
Zwecklose Warnungen	401	Briefe an den Herausgeber	418
Das Subventionsgesuch der Mologa .	401	Nochmals: Streit um den Bierpreis	
Reorganisation des Rohstahlkartells Preußen finanziert das Mont Cenis- Verfahren	402 403	Chronik	419
Der erste Bericht des Stahlvereins .	404	Statistik	419
Sanierung der Bamag?	405	Die Reparationszahlungen im Fe- bruar	419
Große Neubauten der Hapag	405	Termin- und Liquidationskurse . . .	420
Neuer Großaktionär bei Loewe . . .	406	Ausweise deutscher Privatnoten- banken	420
Die Sanierungsvorschläge bei Dyckerhoff & Widmann	407	Spar- und Giro-Einlagen	420
Siemens über Rationalisierung . . .	408	Berliner Börsenkurse	421
		Reichsbank-Ausweis	422
		Deutsche Rentenbank	422
		Sozialer Wohlstands-Index	422

VIERTELJÄHRLICH 10 MK.



EINZELHEFT: 1 MARK

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

BERLIN SW 19, BEUTHSTR. 19



DARMSTÄDTER UND NATIONALBANK

Kommanditgesellschaft auf Aktien

BERLIN W 8, Behrenstraße 68/70

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 — Dinners — 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 • Nordlandfahrten

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

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

Deutscher Sparkassen- und Giro-Verband

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

Kommunaler Giroverkehr

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

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

Nähere Auskünfte erteilen die örtlichen Sparkassen und Girozentralen

MAGAZIN DER WIRTSCHAFT

* Vereinigt mit „PLUTUS“ *

3. JAHRGANG

BERLIN, DONNERSTAG, 17. MÄRZ 1927

NUMMER 11

Kreditrestriktion?

Das eigentliche Motiv der neuen, auf allmähliche Einschränkung der Börsenkredite hindrängenden Wendung der Reichsbankpolitik dürfte in dem Devisenabfluß von mehreren hundert Millionen zu suchen sein, der seit Anfang 1927 zu bemerken ist. Dieser Abfluß wird jedoch nur noch kurze Zeit anhalten, da der Kapitalstrom zwischen den Volkswirtschaften infolge veränderter Zinsverhältnisse bereits wieder in der Richtung auf Deutschland fließt und die Nachwirkung der Auslandsanleihen des Jahres 1926 in Passivgestaltung der Handelsbilanz nicht von Dauer sein kann. Erst in ferner Zukunft dürften wieder Schwierigkeiten entstehen, wenn nämlich die weitere Rentenmarkeinziehung eine Vermehrung der Reichsbanknoten-Emission und darum auch der Golddeckung nötig macht.

Das Ziel der Reichsbank

Der Sinn der Dementis, die auf die ersten Nachrichten über kreditpolitische Verhandlungen der Reichsbank wie der Privatbanken in einem Teil der deutschen Handelspresse erschienen, der Zweck der Schweigsamkeit, der sich die Banken befleißigen, was das Ergebnis ihrer eigenen Konferenzen anbelangt, ist ziemlich deutlich: man will Beunruhigungen vermeiden, besonders an der Börse; man will, wenn möglich, die infolge der ersten Nachrichten über den Zusammentritt der Konferenzen bereits eingetretene Beunruhigung wieder beseitigen. Daß das glücken wird, ist nicht recht wahrscheinlich; die Börse zumindest ist allzusehr gewohnt, auf die kleinsten Gerüchte zu reagieren, als daß jene inhaltslosen Erklärungen, in denen weniger abgeleugnet als beruhigt wird, Einfluß auf sie ausüben könnten. Es scheint uns auch nicht zweckmäßig, eine solche Vogel-Strauß-Politik mitzumachen, um so weniger, als jede offene und vorurteilslose Betrachtung der Lage zeigen muß, daß die Tatsache eines kreditpolitischen Eingreifens der Reichsbank zwar nicht geleugnet werden kann, daß aber zureichende Gründe für eine Krediteinschränkung in der gegenwärtigen Verfassung unseres Geldmarktes nicht gefunden werden können.

Zunächst muß — entgegen gewissen Dementis — festgestellt werden, daß der Versuch der Reichsbank in der Tat darauf hinauslief, die Banken zu einer Einschränkung der Reports und Lombards zu bewegen. Die Reichsbank mag diesen Wunsch nicht formell ausgesprochen haben, aber wenn sie — aus Gründen, auf die wir noch zurückkommen — eine Erweiterung der Giro Guthaben forderte, die die Banken bei ihr unterhalten, so ist festzustellen, daß dieses Ziel unter den heutigen Umständen eben nur durch Einschränkung der Reports und Lombards erreicht werden kann. Das Kontokorrentkreditgeschäft liegt darnieder — wir befinden uns eben

erst in dem Übergangsstadium von der Depression zum Aufschwung —, der Wechselumlauf ist zurückgegangen und ebenso, wie das Bestreben der Reichsbank seit Monaten dahingeht, ihr Wechselportefeuille anzufüllen, so suchen auch die Banken nach guten Wechseln, weil der Wechsel die einzige Form der Anlage ist, die noch leidliche Zinsen abwirft und zugleich infolge der Möglichkeit der Rediskontierung bei der Reichsbank jederzeit liquide ist. Es bleiben also die Reports und Lombards als einziger Aktivposten, den man kürzen kann, übrig, wenn die Kassehaltung — Guthaben bei der Reichsbank sind ja auch Kasse — verstärkt werden soll. Nun ist freilich nicht klar, ob und wie weit die Banken gesonnen sind, in diesem Punkte den Wünschen der Reichsbank Rechnung zu tragen. Will man den Abbau der Reportpositionen nur verschieben oder steht man den Forderungen der Reichsbank grundsätzlich ablehnend gegenüber? Offiziös wird erklärt, daß man nur beabsichtige, zu einer elastischeren Handhabung der Börsenkreditgewährung überzugehen, zu einer Handhabung, die Verschiebungen zwischen den einzelnen Geldnehmern ermögliche, ohne das Gesamtvolumen herabzusetzen. Wir wissen nicht, ob das ein Trost für den Börsenspekulanten ist, dessen Beunruhigung im Augenblick wenig erwünscht ist. Denn wir halten die gegenwärtige Situation, die sich deutlich als ein Übergangsstadium von der Hausse zur Baisse kennzeichnet, wie wir schon in dem letzten Heft (S. 359) ausführten, nicht für geeignet für einschneidende Maßnahmen im Sinne einer Kreditkürzung, die den Kapitalmarkt vollständig deroutieren und damit auch der Wirtschaft schweren Schaden zufügen würde. Um so weniger, als in einer solchen Krise an den — an sich wünschenswerten — Ersatz von Reportkredit durch Kontokorrentkredit kaum zu denken ist — eine Umschichtung, die übrigens all die kredit- und währungs-politischen Erleichterungen, die man sich von der

Einschränkung des Reportkredits verspricht, wieder beseitigen müßte.

Die Motive der Reichsbank

Diese Bedenken sind so einleuchtend, daß es nicht notwendig ist, bei ihnen länger zu verweilen. Wichtiger ist es, sich die positiven und schwerwiegenden Gründe zu vergegenwärtigen, die den Reichsbankpräsidenten zum Hervortreten in einem so wenig geeigneten Moment bestimmt haben. Jedenfalls kann unseres Erachtens die Forderung der Reichsbank auf *Erhöhung der Kassenbestände* der privaten Banken nicht einfach als eine Fortsetzung der inhaltlich gleichgerichteten Reichsbankpolitik nach 1908 betrachtet werden, die damals Havenstein einleitete. Damals waren die *Goldbestände* der Reichsbank sehr viel geringer — ein großer Teil des deutschen Goldes war in der Zirkulation verzettelt. Außerdem hatte sich der deutsche *Bankkredit*, gerade der Kredit für die *produktive Wirtschaft*, seit Jahren mit derartiger Geschwindigkeit ausgeweitet, daß sogar das schnelle Tempo der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung Deutschland übertroffen wurde; die Folge dieser regelrechten *Kreditinflation* waren die Steigerung der deutschen Preise und die Drosselung der Goldzufuhr. Damals mußte *gebremst* werden; heute hat sich nicht nur die Sachlage verändert, sondern es ist, wie noch ausgeführt werden wird, *stärkste Ausnutzung des vorhandenen Bargelds* durch Verwendung von bargeldsparenden Methoden und Kreditausdehnung erforderlich.

Die zweite Forderung, die der Reichsbankpräsident gestellt hat, den Lombardkredit am Ultimo durch vermehrte Wechseleinreichungen zu ersetzen, erscheint uns, wenigstens volkswirtschaftlich betrachtet, von ziemlich sekundärer Bedeutung. Denn die bisherige Geldbeschaffungspolitik der Banken hat natürlich ihre bestimmten Gründe. Sie haben den kurzfristigen, jederzeit rückzahlbaren Lombardkredit, obwohl er teurer ist, deshalb bevorzugt, weil starke Bargeldansprüche nur wenige Tage am Ultimo an sie gestellt werden, so daß sie bald wieder *Rückzahlungen* vornehmen können. Rückzahlungen sind aber nur beim *Lombardkredit* möglich, während ein an die Reichsbank verkaufter *Wechsel* nicht mehr zurückgeholt werden kann. Solange diese Methode privatwirtschaftliche Vorteile hat, wird sie beibehalten werden. Abänderungen sind nur möglich, wenn sich die Bargeldansprüche an die Banken gleichmäßig auf den ganzen Monat verteilen würden, und das hängt nicht von den Banken selbst ab, sondern könnte nur durch eine Verlegung der Termine für die Gehaltszahlungen, die Börsenabrechnungen usw. erreicht werden. Von großer Bedeutung wäre aber eine solche Änderung nicht. Da es sich nur um eine *vorübergehende* Vermehrung der Bargeldmenge handelt, der eine *gleichzeitige Verminderung* des Giralgeldes gegenübersteht, so ist diese periodische zusätzliche Emission von Banknoten am Monatsultimo ziemlich belanglos, ohne jegliche Wirkung auf das Preisniveau und ohne jede Ähnlichkeit mit einer

dauernden Vermehrung der gesamten Geldmenge, die, wenn sie nicht gedrosselt wird, schließlich zur *Inflation* werden könnte.

Diese in unseren Augen sekundäre Forderung Dr. Schachts zeigt ebenfalls deutlich, daß der Grund zu seinem Einschreiten nicht in der vermehrten Wechseleinreichung bei der Reichsbank per Ultimo Februar gesucht werden darf. Dr. Schachts Politik war, wie wir schon erwähnten, bisher in erster Linie auf die *Auffüllung des Wechselportefeuilles* der Reichsbank gerichtet, und alles in allem ist der Erfolg, den er jetzt erreicht hat, nicht so groß, daß er schon wieder einlenken müßte. An den Ultimotermen des Jahres 1925 waren die Ansprüche an die Reichsbank kaum geringer, und — ein Punkt, auf den wir noch zurückkommen — die Einziehung von erheblichen *Rentenmarkbeträgen*, die seitdem vor sich gegangen ist, muß, wie Dr. Schacht wohl bewußt ist, allmählich zu einer Erhöhung der Ansprüche an die Reichsbank führen. Der einzige Vorgang, der also zur Erklärung der neuen Wendung in der Politik des Reichsbankpräsidenten herangezogen werden kann, ist der starke *Abfluß von Devisen*, der im Jahre 1927 eingesetzt hat und im ganzen wohl auf eine halbe Milliarde RM. zu beziffern ist. Zwar steht auch dieses Motiv eigentlich in einem Widerspruch zu der bisherigen Haltung Dr. Schachts, der in dem ständigen Zufluß von Auslandsanleihen und damit von Gold und Devisen im Jahre 1926 eine große Gefahr für die deutsche Wirtschaft, nämlich die Gefahr einer *Goldinflation* erblickte und deswegen über ihren Abfluß jetzt eigentlich erfreut sein müßte. Aber es ist eine bekannte und psychologisch leicht zu erklärende Tatsache, daß nichts die Leiter einer Notenbank derart beunruhigt, als eine erhebliche Verminderung ihrer Deckungsfonds; ein erheblicher Goldabfluß, der ihre Kreditpolitik maßgebend beeinflussen und die Stabilität der Währung in Gefahr bringen könnte, genügt darum meistens, die Leiter der Notenbanken zu veranlassen, ihr theoretisches Rüstzeug über Bord zu werfen und möglichst zeitig Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Es ist nicht jedermanns Sache, sich, wenn die Flut steigt, den genauen Zeitpunkt zu berechnen, an dem das Steigen naturgesetzlich aufhören muß, und sich darüber klare Rechenschaft zu geben, ob eine Überschwemmung zu befürchten ist. Nur sehr lange Erfahrung schafft diesen Zustand der Kaltblütigkeit, und unsere neue Reichsmark-Währung existiert noch keine drei Jahre.

Wird der Goldabfluß anhalten?

Wird aber wirklich der *Gold- und Devisenabfluß* sozusagen *ohne Grenzen* weitergehen? Was soll geschehen, wenn in den nächsten zwei Monaten weitere 500 Millionen RM. abfließen? Um eine Antwort auf diese Frage zu geben, muß man die *Ursachen* der neuen Bewegung analysieren. Zum Teil hing der Devisenabfluß der ersten Monate des Jahres 1927 zweifellos damit zusammen, daß von Deutschland aus erhebliche Beträge auf den ausländischen

Geldmärkten, insbesondere in London, angelegt wurden (neben großen Zeichnungen auf französische Stabilisierungsanleihen), weil die Zinssätze im Ausland günstiger waren als in Deutschland. Man hat es Dr. Schacht darum zum Vorwurf gemacht, daß er zu Beginn dieses Jahres den Reichsbankdiskont um ein volles Prozent auf 5% herabsetzte, obwohl er nicht sicher war, daß London und New York mit einer Diskontermäßigung folgen würden, welche die ausländischen Bankraten wieder erheblich unter den deutschen Satz gesenkt hätte. *Tatsächlich* sind die fremden Notenbanken *nicht* gefolgt. Dieser Vorwurf scheint uns jedoch in dem vorliegenden Zusammenhang nicht ganz gerechtfertigt. Wir haben selbst den Standpunkt vertreten, daß es besser wäre, den Bankdiskont zunächst nur um ein halbes Prozent zu senken, um die Wirkung auf den Markt beobachten zu können — nur der Laie glaubt, daß irgend jemand die Folgen mit Sicherheit voraussagen könnte. Wir meinen, daß die Erfahrung uns recht gegeben hat. Aber wir hatten dabei mehr die mögliche *Entwicklung am inneren Markte*, die Erweiterung des Kontokorrentkredits im Auge als die Beziehungen zu den ausländischen Geldmärkten. Diese werden nicht unmittelbar von dem offiziellen Banksatz, sondern von den wirklichen Marktsätzen, dem *Privatdiskont* reguliert. Und wenn in den ersten Monaten dieses Jahres erhebliche Geldmittel ins Ausland gelegt wurden, so nicht deshalb, weil die Bankrate bei uns nur 5% betrug, sondern weil die deutschen Marktsätze, ganz ungewöhnlich weit von der Bankrate entfernt, mit 4 oder 4 $\frac{1}{4}$ % unter den ausländischen Geldsätzen lagen. Unterdessen hat sich die Marktlage geändert. Während der englische Privatdiskont zwischen 4 $\frac{5}{16}$ und 4 $\frac{3}{8}$ schwankt, ist der deutsche auf 4 $\frac{5}{8}$ bis 4 $\frac{3}{4}$ gestiegen. *Warenwechsel mit Bankgiro* notieren dicht an 5%, ein Satz, den sie natürlich nicht überschreiten können, weil die anbietende Bank den Wechsel sonst zur Reichsbank geben würde. Ebenso sind die Sätze für französische öffentliche Anleihen im Sinken begriffen, während es keinerlei Schwierigkeiten mehr macht, in Deutschland 6%ige Emissionen sehr erheblich unter Pari zu kaufen. Daraus folgt ohne weiteres, daß auch ohne Heraufsetzung der deutschen Bankrate nicht nur eine Fortsetzung der deutschen Geldanlage im Ausland nicht mehr zu erwarten ist, sondern daß sich der Kapitalstrom umkehren muß; zunächst werden die deutschen Guthaben aus dem Ausland zurückgezogen werden, dann wird ausländisches Kapital, wenigstens kurzfristig, wieder nach Deutschland strömen. Dadurch muß auch das Devisenportefeuille der Reichsbank aufgefüllt werden.

Immerhin lag in den deutschen Geldanlagen im Ausland nur die eine Ursache des Devisenabflusses. Die andere ist in der seit Monaten wieder *passiven* Handelsbilanz zu suchen. Wir müssen uns darüber klar sein, daß diese *Entwicklung notwendig ist*. Die Devisen, die im vorigen Jahre durch auswärtige Anleihen hereingekommen sind, waren ja nicht der Endzweck dieser Anleihen. Deren Sinn war viel-

mehr die Verbesserung der deutschen Güterversorgung. Und früher oder später muß die Vermehrung der deutschen Kaufkraft, die durch diese Anleihen eingetreten ist — die Devisen wurden bei der Reichsbank in Mark verwandelt —, dazu führen, daß weniger deutsche Waren zur Ausfuhr zur Verfügung stehen und mehr ausländische Waren eingeführt werden. (Am gewöhnlichen Preisindex kann man diese Bewegung schwer abmessen, denn es genügt eine winzige Erhöhung einiger weniger Inlandspreise, die sich in einem notwendig groben Durchschnitt, wie es ein solcher Index ist, kaum bemerkbar macht, um eine Ausfuhr aus Deutschland als ein schlechtes und eine Einfuhr nach Deutschland als ein gutes Geschäft erscheinen zu lassen.) Diese passive Handelsbilanz und der aus ihr resultierende Devisenabfluß ist also nur die *natürliche*, voraussehbare und *an sich durchaus erwünschte* Folge der Auslandsanleihe.

Aber diese Erkenntnis wird für die meisten ein schwacher Trost sein. Folgt denn daraus nicht, daß der gesamte Gold- und Devisenbestand, der durch Anleihen hereingekommen ist, wieder abfließen muß, um sich in Waren zu verwandeln? Das würde eine Reduzierung des Gold- und Devisenfonds der Reichsbank auf eine halbe Milliarde bedeuten und zu einer ganz unerträglichen *Verengung des deutschen Zahlungsmittelumlaufs*, zumindest aber zu einer neuen erheblichen *Erhöhung der inländischen Zinssätze* führen, um ständig ausländisches Kapital in großen Mengen heranzulocken. Glücklicherweise sind solche Folgen nicht zu befürchten. Denn seit Anfang 1924 hat eine so erhebliche Erhöhung der Produktion stattgefunden, daß schon sehr viel Gold zufließen konnte, ohne daß eine Preissteigerung oder Verschlechterung der Handelsbilanz stattfinden mußte. Gleichzeitig haben die Einzelwirtschaften ihr reichlicher fließendes Einkommen dazu benutzt, um ihre Kassenbestände zu erhöhen, wodurch die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verlangsamt wurde. Das Gleichgewicht der deutschen Wirtschaft im allgemeinen und der Zahlungsbilanz im besonderen ist also durch die Goldinflation in einem weit geringeren Maße gestört worden als es auf Grund der oben skizzierten pessimistischen Betrachtung erscheint. *Tatsächlich* hat ja der ständige Zustrom von Auslandsanleihen und von Gold und Devisen einen weit geringeren Einfluß auf die Handelsbilanz ausgeübt, als nach jener allzugeschma-

Unsere Geschäftsräume

werden infolge Erweiterung des Betriebes am 1. April dieses Jahres nach der

Verlängerten Hedemannstraße 11 (Berlin SW 48)

verlegt. Fernruf: Kurfürst 5645, 5646, 5647.

Magazin der Wirtschaft
Redaktion und Verlag

tischen Auffassung angenommen werden müßte. Und eine *Nachwirkung* — viele Monate nach der Anleiheaufnahme — kann immer nur eintreten, wenn durch irgendwelche zufälligen Umstände der Anleiheerlös nicht in der Wirtschaft zu Warenkäufen und Lohnzahlungen verwandt worden ist, sondern zunächst kurzfristig auf dem Geldmarkt belassen wurde. Dies ist begrifflicherweise immer nur eine geringe Zeitspanne hindurch der Fall; und wer die Quantitätsverhältnisse am Geldmarkt beurteilen kann, der wird zugeben, daß es sich nur um wenige Hundert Millionen handeln kann, die dort stehen geblieben sind, und noch nicht von der Wirtschaft absorbiert wurden, — bei denen man also damit rechnen muß, daß sie sich, wenn sie einmal ihrem eigentlichen Verwendungszweck zugeführt werden, schließlich in einer entsprechenden Verschlechterung der Handelsbilanz auswirken. Es ist keine unvorsichtige Prophezeiung, wenn man behauptet, daß in den nächsten Monaten nur noch wenige Hundert Millionen Gold und Devisen — höchstens noch einmal eine halbe Milliarde — zum Ausgleich der Handelsbilanz abfließen werden. Und der Gold- und Devisenfonds der Reichsbank liegt heute mit 2,1 bis 2,2 Milliarden immer noch erheblich über dem Niveau, das er bis Mitte 1926 erreicht hatte, so daß dem Abfluß einiger weiterer Hundert Millionen mit Ruhe entgegengesehen werden kann.

Das Problem einer Erweiterung der Reichsmark-Emission

Schwieriger allerdings ist die Lage der deutschen Währung, wenn man eine fernere Zukunft ins Auge faßt, nicht wegen der *Reparationslasten*, sondern ausschließlich wegen unserer *nicht sehr glücklichen Gesetzgebung über das Geld- und Notenbankwesen*. Bekanntlich soll im Laufe der nächsten sechs Jahre der *Rentenmarkumlauf* völlig eingezogen werden; ein Ersatz durch Scheidemünzen ist nur in beschränktem Maße möglich, weil die Ausprägung auf 20 RM. pro Kopf begrenzt ist und weil auch dieser Betrag bereits den Kleingeldbedarf der Wirtschaft zu übersteigen scheint. Soll der Geldumlauf also nicht um mindestens eine Milliarde verengt werden, so muß die Reichsbank ihre Notenemission entsprechend erhöhen. Und sie kann das nur, wenn sie für *40%ige Deckung in Gold und Devisen* Sorge getragen hat. Nimmt man an, daß die allmähliche Erweiterung der

Produktion einen Bargeldumlauf von annähernd sechs Milliarden RM. notwendig macht (sollen die Preise nicht ständig sehr gedrückt werden), so muß man neben $1\frac{1}{4}$ Milliarde Scheidemünzen ungefähr $4\frac{3}{4}$ Milliarden an Reichsbanknoten zirkulieren lassen, d. h. die Reichsbank braucht einen Gold- und Devisenfonds von 1900 Millionen RM., der augenblicklich noch vorhanden ist, von dem aber niemand mit Sicherheit sagen kann, ob er sich ohne einschneidende kreditpolitische Maßnahmen auf die Dauer festhalten läßt.

Es wäre vielleicht möglich, durch *energische Krediteinschränkung* (anders ausgedrückt: *Erhöhung der Kassenbestände der Banken*) die inländischen Preise zu senken, die Handelsbilanz günstig zu gestalten und somit das erforderliche Gold zu behalten. Aber es wäre *nicht erwünscht* oder ist auch gar nicht *notwendig*; denn es geschähe um den Preis einer *verschärfung der Depression*, hoher Zinssätze, eines Abtötens aller Keime einer guten Konjunktur. Wie schon am Anfang ausgeführt, leidet Deutschland *alles in allem* nicht an einer *Kreditüberspannung*, eher am *Gegenteil*. Darum scheint uns nicht die Fortsetzung der Reichsbankpolitik von 1908 angebracht, sondern äußerste Verringerung des Bargeldbedarfs der deutschen Wirtschaft, vor allem auch durch *Geringhaltung aller Kassenbestände*, die bei einer elastischen Notenbankpolitik und äußerster Konzentration des Goldes in der Notenbank möglich ist. Darum scheint uns weiter eine *Abänderung der Darlehens-Gesetzgebung* nützlich — sie wäre ja nicht ohne Präzedenzfälle, wie die der Reichsbank kürzlich verliehene Befugnis, Schatzwechsel zu rediskontieren, beweist —, durch welche die Liquidierung der Rentenmark für beendet erklärt und ein Restbestand von 800—900 Mill. RM. im Verkehr belassen würde. Die bisherige kreditpolitische Haltung des Reichsbankpräsidenten — sei es in der Frage der Auslandsanleihen, sei es in der Frage der Kreditrestriktion — scheint uns allzusehr von etwas primitiven und schematischen theoretischen Vorstellungen beherrscht zu sein; sie *beunruhigt die Wirtschaft*, anstatt ihren Bedürfnissen mit feiner Hand Rechnung zu tragen. Die deutsche Wirtschaft brauchte 1926 das Auslandskapital, sie kann 1927 eine Kreditrestriktion nicht ertragen. Und der Schutz der deutschen Währung erforderte weder heute noch damals das grobe Geschütz, das Dr. Schacht stets so rasch auffahren läßt.

Der Anspruch auf den Reingewinn

Von Prof. Dr. Flechtheim

Zu dem in Nummer 8 veröffentlichten Bericht über das Vorgehen der Opposition bei der Schneider & Hanau A.-G. in Frankfurt a. M., sendet uns der ausgezeichnete Kenner des Aktienrechts, Prof. Dr. Flechtheim, die nachstehenden Darlegungen. Die Opposition verlangt von der Frankfurter Gesellschaft unter Berufung auf die Statuten die Ausschüttung einer Dividende, während die Verwaltung gegen eine Dividendenzahlung ist und die Mehrheit der Generalversammlung ihr zugestimmt hat. Prof. Flechtheim stellt dar, wie es sich mit dem Anspruch des Aktionärs auf den Reingewinn verhält und unter welchen Umständen der Aktionär auf Zahlung einer Dividende klagen kann. Die Ausführungen Flechtheims haben nicht nur für den vorliegenden Fall Interesse, sondern sind von grundsätzlicher Bedeutung.

In Nr. 8 Ihrer Zeitschrift, S. 288/89, beschäftigen Sie sich mit den Vorgängen bei der Schneider & Hanau A.-G. Das Statut dieser Gesellschaft schreibt vor, daß von dem nach Abzug der Abschreibungen verbleibenden Reingewinn nach Überweisung von 5 % an die Reserve, nach Berücksichtigung der Vorstandstantieme und der Vorzugsaktien-Dividende die Stammaktien eine erste Dividende von 4 % erhalten sollen. Dann erhält der Aufsichtsrat seine Tantieme, und der danach verbleibende Reingewinn steht zur Verfügung der Generalversammlung. Nun weist die Bilanz einen Reingewinn aus, der die Ausschüttung einer Dividende von 4 % (und anscheinend noch mehr) auf die Stammaktien ermöglicht hätte. Die Verwaltung schlägt aber vor, von Verteilung einer Dividende an die Stammaktionäre überhaupt abzusehen, und den Gewinn, soweit er nicht für den Reservefonds, für die Vorstandstantieme und die Vorzugsaktien-Dividende benötigt wird, vorzutragen. Ein Aktionär hat hiergegen Widerspruch erhoben und steht auf dem Standpunkt, daß bei Vorhandensein eines ausreichenden Reingewinns ein Zwang zur Auszahlung von 4 % Dividende an die Stammaktionäre bestehe. Das „Magazin der Wirtschaft“ sieht darin eine neue Streitfrage und erwartet von dem etwaigen Prozeß „interessante und prinzipielle Auseinandersetzungen“. Aber schon jetzt empfiehlt es den Gesellschaften, die ähnliche Satzungsbestimmungen haben, „durch Abänderung der Statuten klare Verhältnisse zu schaffen“. Dieser letztere Rat veranlaßt mich, zu der Frage Stellung zu nehmen, da ich eine unnötige Beunruhigung weiterer Kreise befürchten muß. Denn mir scheint, daß der Verfasser Ihres Artikels von einer unhaltbaren Rechtsauffassung ausgeht.

Nach § 215 HGB haben die Aktionäre „Anspruch auf den Reingewinn, soweit dieser nicht nach dem Gesetz oder nach dem Gesellschaftsvertrage von der Verteilung ausgeschlossen ist“. Das Gesetz sieht gewisse Ausnahmen vor, indem es z. B. vorschreibt, daß ein Teil des Reingewinns in den Reservefonds einzustellen ist (§ 262 Ziff. 1 HGB). Soweit der Anspruch der Aktionäre nicht durch das Gesetz oder das Statut beschränkt ist, kann er auch nicht durch einen Mehrheitsbeschluß beseitigt werden. Die

Generalversammlung setzt zwar die Dividende fest (§ 260, Abs. 1 HGB), aber sie hat hierbei die gesetzlichen Bestimmungen und insbesondere auch den § 215 zu berücksichtigen. Wird also von der Generalversammlung beschlossen, den an sich verteilungsfähigen Gewinn vorzutragen, so verstößt ein solcher Beschluß gegen das Gesetz und ist anfechtbar (§ 271 HGB.). Dieses Anfechtungsrecht erleidet nur insofern eine gewisse Beschränkung, als nach § 271, Abs. 3 Satz 2 die Anfechtungsklage nur einem Aktionär oder einer Gruppe von Aktionären gewährt ist, die zusammen über mindestens 5 % des Grundkapitals verfügen. Außerdem wird das Anfechtungsrecht nach der Rechtsprechung des Reichsgerichts nur insoweit zugelassen, als die Abschreibung oder Rückstellung böswillig oder willkürlich ist. Das bedeutet praktisch eine sehr wesentliche Einschränkung des gesetzlichen Anfechtungsrechts, insbesondere gegenüber stillen Reserven. Im Falle Schneider & Hanau war dagegen der Reingewinn ausgewiesen und sollte nach den Vorschlägen der Verwaltung vorgetragen werden. Dazu ist die Mehrheit der Aktionäre gegenüber dem gesetzlichen Recht des Einzelaktionärs auf Verteilung des ausgewiesenen Reingewinns prinzipiell nicht befugt. Aus welchen Gründen die Mehrheit von der Verteilung des Reingewinns absehen will, ist grundsätzlich unerheblich, insbesondere können auch Liquiditätsrücksichten das gesetzliche Recht auf Ausschüttung des Reingewinns nicht verhindern (vgl. z. B. auch Staub § 213 Anm. 13). Gerade aus diesem Grunde findet man sehr häufig in den Statuten Bestimmungen, wonach der Reingewinn, soweit er nicht in den Reservefonds einzustellen ist und für die statutarische Tantieme benötigt wird, zur freien Verfügung der Generalversammlung steht. Dann entscheidet über die Verwendung des Reingewinns die Mehrheit der Aktionäre nach freiem Ermessen. Beschließt sie also z. B. im Interesse der Liquidität, trotz vorhandenen Reingewinns, von der Verteilung einer Dividende abzusehen, so hat sich die Minderheit dem zu fügen. Sie hat kein Anfechtungsrecht.

Neben den Gesellschaften, die es bei der gesetzlichen Regelung bewenden lassen, und denjenigen, die den Reingewinn zur freien Verfügung der General-

versammlung stellen, gibt es nun auch solche, die ein *gemischtes System* befolgen. Es wird bis zu einem bestimmten Dividendensatz das gesetzliche Recht der Aktionäre auf Verteilung der Dividende aufrechterhalten, dagegen der darüber hinausgehende Reingewinn zur freien Verfügung der Generalversammlung gestellt. Zu dieser Klasse von Gesellschaften gehört offensichtlich die Schneider & Hanau A.-G. Bis zu 4 % Dividende bleibt es danach bei dem gesetzlichen Recht der Aktionäre auf Verteilung des Reingewinns, darüber hinaus entscheidet die Generalversammlung nach freiem Ermessen. Von einer „statutarischen Dividendengarantie“ ist also keine Rede. Die Bestimmung ist vollkommen klar und steht mit dem Gesetz im Einklang. Lehnt also die Generalversammlung jede Dividende für die Stammaktien ab, so kann ein Aktionär, der über

mindestens 5 % des Aktienkapitals verfügt, diesen Beschluß anfechten, soweit er nicht mindestens die Ausschüttung von 4 % auf die Stammaktien vorsieht, dagegen nicht, soweit er den darüber hinausgehenden Reingewinn vorträgt. Derartige statutarische Bestimmungen sind keineswegs selten, und ich halte sie auch nicht für unzweckmäßig. Es liegt deshalb auch für diese Gesellschaften kein Anlaß zur Beunruhigung oder gar zur Abänderung ihrer Satzungen vor. Allerdings darf man auch den Wert dieser Satzungsbestimmungen für den Einzelaktionär nicht überschätzen. Denn die Verwaltung kann dieses Recht ja dadurch leicht illusorisch machen, daß sie den Gewinn nicht offen ausweist und vortragen läßt, sondern zu Abschreibungen benutzt. Daß hierbei eine willkürliche Unterbewertung vorliegt, ist schwer zu beweisen.

Die rebellische Konjunktur-Kurve

Von Dr. J. Marschaf

Der Zwiespalt zwischen der amerikanischen Hochkonjunktur und dem Harvard-Barometer, das einen Konjunkturniedergang ankündigt, d. h. das Problem der Hochkonjunktur bei sinkenden Preisen, ist verschieden ausgedeutet worden. Besondere Beachtung verdient der Hinweis auf die gestiegene Produktivität und auf die erhöhte Reaktionsfähigkeit der amerikanischen Wirtschaft. Das Harvard-Verfahren der gelegentlichen Trend-Revision sowie die vom Berliner Institut für Konjunkturforschung betonte Unterscheidung zwischen konjunktureller und struktureller Bewegung zeigen die Problematik jeder Konjunkturprognose. Die in gewissem Sinne sensationelle These von K. G. Karsten, welche die drei Harvard'schen Marktkurven durch das äußerst exakte mathematische Gesetz der Integralbeziehung verbindet, ist jedenfalls abzulehnen.

Die Abweichung der Warenmarktkurve des *Harvard-Barometers* von dem Wege, den sie auf Grund der Erfahrung aus den bisherigen Zyklen hätte einschlagen müssen (vgl. den Aufsatz von Dr. E. Altschul in Nr. 7, S. 235), hat zu verschiedenen, auch für die weitere Konjunkturforschung wichtigen Erklärungsversuchen geführt. Sie mögen durch folgende Schlagwortpaare charakterisiert werden:

1. Mengenbewegung und Preisbewegung,
2. Starrer oder veränderlicher „Trend“,
3. „Konjunkturelle“ und „strukturelle“ Bewegung,
4. Konjunkturblinde oder konjunkturbewußte Geschäftswelt,
5. Zuwachskurve und „kumulative“ Kurve.

Das letzte Begriffspaar ist von zwei amerikanischen Forschern, *Edge* und *Karsten*, ausgearbeitet worden. Mit der vorhin gestellten konkreten Frage steht es allerdings nur in gelegentlichem Zusammenhang. Das deutsche Publikum ist nämlich auf diese Theorie erst kürzlich durch die Darstellung in der letzten Veröffentlichung des *Berliner Instituts für Konjunkturforschung* aufmerksam gemacht worden. Dort wurde die *Karstensche Theorie* als wahrscheinlich akzeptiert und deren Deutung des jüng-

sten Konjunkturverlaufs mit der Auslegung des Instituts identifiziert. („Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung“, 1. Jahrg., Heft 4, S. 5 ff.)

1. Die Notwendigkeit, die *Mengenbewegung* von der *Preisbewegung* zu scheiden, ist von der deutschen Konjunkturforschung *theoretisch gefordert* (so zuletzt von E. Altschul) und zum Teil auch *praktisch verwirklicht* worden (in den Produktions- und Umsatzmengenstatistiken des Berliner Instituts für Konjunkturforschung). In der Tat: steigender Geschäftsgang kann bei steigender Gütermenge sinkende Preise herbeiführen; diese Preissenkung braucht ihrerseits die Aktienkurse nicht zu senken, solange die Rentabilität pro Kapitaleinheit durch hohe Umsätze der Unternehmungen hochgehalten wird. Die *Harvard'sche „business“-Kurve* (Kurve B auf Abb. 1) ist eine Kombination der Provinzbankkredite und der Warenpreise. Die erste Komponente hängt von den Umsatzwerten (Mengen mal Preise) ab, die zweite besteht nur aus Preisen, so daß die *Preisfaktoren* vorwiegen dürften. Eine Aussonderung der Preiszahlen und die Aufzeichnung einer *Mengenkurve* würde — so lautet die Hypothese — den wahren Tatbestand zeigen,

2. Das Harvard-Institut schreitet aber nicht zu dieser „qualitativen“ Reform, sondern begnügt sich mit einer zahlenmäßigen „Revision des Trend“. Aus seinen Kurven war ja der Trend, die „sekuläre“ Tendenz, die sich aus mehrjährigen Beobachtungen der Vergangenheit ergab, ausgeschaltet; alle Indizes sind als bloße Abweichungen — nach oben oder nach unten — von diesem „Trend“, als einer „Normallinie“, einem „Null-Niveau“ dargestellt. Warum soll aber die säkulare Tendenz nicht selbst Schwankun-

durch die Bevölkerungszunahme oder durch die säkulare Senkung des Geldwerts ergibt. Sie umfassen aber auch ganz andere Tatsachen, wie z. B. die Verlagerungen in der Arbeitsteilung zwischen verschiedenen Wirtschaftsgebieten, die sprunghaft eintreten und sich umkehren können“ (Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung 1926, Heft 2, S. 10). Auch die gegenwärtige Rationalisierung der deutschen Wirtschaft sei als „Strukturveränderung“ zu bezeichnen.

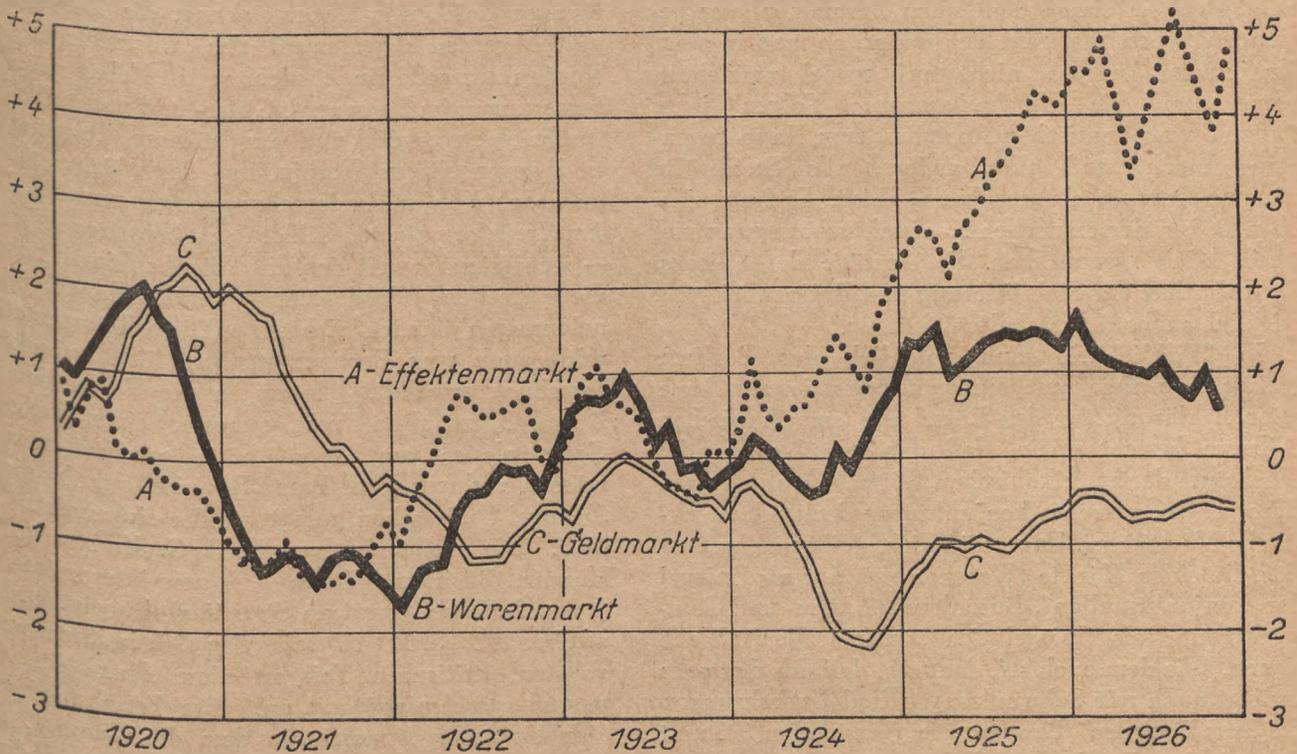


Bild 1: Indexdiagramm des allgemeinen Konjunkturverlaufes in U. S. A. (Harvard-Wochenbericht 1927, Nr. 1)

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

gen unterliegen? Fügt man nun die neuesten Daten zu den älteren hinzu, so verschiebt sich ein dergestalt auf neuer Grundlage berechneter Trend selbstverständlich in einer Richtung, welche die neuen Abweichungen kleiner erscheinen läßt. Wenn die hinzugefügte neue Zahlenreihe nur so kurz ist, daß der Trend, lediglich einer zufälligen Laune der Tatsachen zuliebe, nur ad hoc angepaßt wird, so muß man freilich an Münchhausen denken, der sich am eigenen Zopf aus dem Sumpf zieht. Harvard hält aber seine letzte Reform für verhältnismäßig dauerhaft, denn mit Einführung kurzfristiger Trendrevisionen wäre ja der ganze Gedanke der Konjunkturvoraussage über Bord geworfen.

3. Was bei der amerikanischen Ausdeutung ein formal-statistischer Kunstgriff ist (dessen Gefahr in prinzipieller Hinsicht man sich vielleicht nicht ganz bewußt war), bildet für das Berliner Institut die Grundlage seiner materiellen Überlegungen. Die systematischen Konjunkturschwankungen trennt es von den „Strukturveränderungen“, die „das umschließen, was die Amerikaner als ‚trend‘, als allgemeine Bewegungsrichtung bezeichnen, die sich z. B.

Bei der konkreten Anwendung dieser Begriffe äußern die Schriften des Instituts eine unverständliche Neigung, die Preiskurven mit der „konjunkturellen“, die Mengenbewegung mit der „strukturellen“ Erscheinungsreihe in Beziehung zu setzen (so in Heft 4, S. 49 für Deutschland, S. 5 für Amerika). Sieht man aber auch von diesem speziellen, gänzlich unbegründeten Postulat ab, erscheint die Begriffsbildung: strukturell—konjunkturell in ihrem Wesen nicht unbedenklich.

Ist überhaupt der Beginn einer Konjunktur ohne den Anstoß einer „strukturellen“ Veränderung — Erfindungen, Erweiterung der Absatzmärkte, Geldbewegungen — denkbar? Theoretisch ist es natürlich bei einer gewissen Phantasie denkbar, daß etwa gleich am Anfang des Funktionierens der kapitalistischen Wirtschaft, irgendwann in der Zeit zwischen Adam Smith und Napoleon, die „Urschwingung“ des europäischen Wirtschaftskörpers einsetzte, die kraft der relativen Unveränderlichkeit aller Konstanten dieses Körpers (Lebensdauer der Menschen, Geschwindigkeit der psychologisch-wirtschaftlichen Anpassung, jährliche Umschlagszahl in der Land-

wirtschaft und den wichtigsten Gewerben) mit nur geringen Veränderungen der Periodenlänge bis heute fort dauert und von den Schwankungen des strukturellen Trend nur überdeckt wird. In Wirklichkeit ging aber diese Überdeckung so weit, daß die wichtigsten Wirtschaftskonjunktoren Europas mit den napoleonischen Kriegen, den kalifornischen Goldfunden, dem amerikanischen Bürgerkrieg, der französischen Kriegsschädigung, der raschen Ausdehnung der Elektrotechnik wie des Eisenbahnwesens mindestens in einem deutlichen Zusammenhang gestanden haben. Es fragt sich daher, ob man in einer Konjunktur-Analyse nicht auf zuviel verzichtet, wenn man die Urschwingungen, Folgen jenes äußerst problematischen Anstoßes, zum Hauptgegenstand macht und alles andere, alle Stoßkräfte neueren Datums, als „residuals“ abtut. Es fragt sich, ob z. B. von der deutschen Konjunkturbewegung viel übrig bliebe, wenn man die Anstöße des Krieges, der Inflation, der Stabilisierung und Rationalisierung wirklich sauber „ausschalten“ könnte.

In Wirklichkeit muß natürlich das Berliner Institut alle diese Erscheinungen registrieren. Auch seine Erklärung für das Rätsel der amerikanischen B-Kurve besteht darin, daß das (vorübergehende) Wachstum der amerikanischen Wirtschaft auf Kosten Europas das gesuchte konjunkturverdeckende strukturelle Moment sei. Unverständlich bleibt nur, warum sich die einen Märkte (Warenmarkt) nur als Spiegel der „konjunkturellen“, die anderen (Aktien- und Geldmarkt) nur als Spiegel der „strukturellen“ Welle eignen. Wie dem auch sei, dadurch, daß das deutsche Institut auch mit Schwankungen und Umkehrungen der „strukturellen“ Bewegung einverstanden ist, und sich nicht, wie die Amerikaner, auf einen ewigen geradlinigen oder parabolischen Fortschritt versteift, macht es einen großen Schritt vorwärts zu einer historisch-realistischen Auffassung der wirtschaftlichen Dynamik. Dabei opfert es freilich einen guten Teil seines prophetischen Glanzes. Noch einige Opfer dieser Art — und Deutschland besitzt das beste ökonomisch-statistische Beobachtungsinstitut der Welt!

4. Jede Konjunkturtheorie muß zur Voraussetzung haben, daß die *Anpassung der Gesamtheit der Wirtschaftselemente* an die (infolge eines äußeren Anstoßes oder infolge jener mysteriösen „endogenen“ Schwingung) veränderte Lage eines der Elemente *Zeit* verlangt: sonst würde sich jede Störung des Gleichgewichts sofort selber durch eine entsprechende Gegenwirkung auf dem Markte auslösen, anstatt sich zu verstärken. Die einzelnen Wirtschaftselemente verlangen zur Auslösung ihrer Reaktion *Zeit*. Sie verlangen ferner eine *verschieden lange Zeit*, so daß die einen den anderen *nachhinken* (z. B. der Zins bzw. Lohn den Warenpreisen, das Sparkapital dem Sachkapital usw.); in verschiedenen starker Reaktionsfähigkeit einzelner Preiselemente mag z. B. auch eine Eventualerklärung für die eingangs erwähnte Preissenkung bei unverändert hoher Rentabilität liegen. All das sind aber keine ewigen,

apriorischen Eigenschaften der einzelnen Elemente, sondern *reine Tatsachenfragen*. Ist eine Ware stark syndiziert, dann braucht sie in der Hausse den anderen nicht nachzuhinken, sondern geht ihnen voran, und das ganze Bild (wie die Fishersche Theorie des nachhinkenden Zinses oder die Theorie des nachhinkenden Lohnes) kehrt sich um. Steigt aber die Anpassungsgeschwindigkeit bei allen Elementen gleichmäßig, dann ist die Folge eine „Glättung“ der Kurven: jede Störung findet bald ihre ausgleichende Gegenwirkung, die Konjunktur Gipfel werden abgestumpft, das „Überschlagen“ der Konjunkturwelle findet nicht statt. Neben den Verbesserungen im Personen-, Güter- und namentlich im Nachrichtenverkehr und der höheren Organisation und gegenseitigen Verbindung der Märkte mögen auch das Konjunkturforschungswesen und die *Konjunkturinformationen selbst* dazu beigetragen haben — wenigstens soweit sich die Notenbankinstitute und die größten Produktions- und Handelsunternehmen danach richten. (Diese Interpretation wird auch vom Berliner Institut für Konjunkturforschung erwähnt.) So zeigen die Harvardkurven B und C, am alten Trend gemessen, einen flacheren Gang, als es von ihnen „hätte erwartet werden müssen“; durch die Trend-Revision wurde dieser „Mangel“, wie schon gesagt, wieder eingerechnet.

5. Die Gedanken von Karl G. Karsten („The Harvard Business Indexes — A new interpretation.“ Journal of the American Statistical Association, Dezember 1926, S. 399 ff.) schließen sich in ihrem wertvollsten, kritischen Teil an diese Frage der *Anpassungsgeschwindigkeit* an. Der Zeitabstand von vier bis sechs Monaten, in dem die Kurve C des Harvard-Barometers hinter der B-Kurve, und diese hinter der A-Kurve nachhinkt, erscheint ihm im Zeitalter des Telegraphen, der Tagespresse, des Flugzeugs zu lang, abgesehen davon, daß sich eine plausible Verbindung zwischen den Aktienkursen (A) als Ursache und den Warenpreisen (B) als Wirkung (denn in umgekehrter Richtung ist der Zeitabstand zwischen den Kurvengipfeln noch fast um einen vollen Zyklus länger!) nicht gut vorstellen läßt. Hier setzt der positive — und, wie uns scheint, mißglückte — Versuch Karstens ein, eine zeitlich unmittelbare und auch sachlich annehmbare Kausalverbindung festzustellen. Die Gipfel bzw. die Tiefpunkte der Kurven A, B, C werden nicht mehr aufeinander bezogen und ihre zeitliche Reihenfolge zur Prognose verwandt. Sondern es wird behauptet, daß *jedesmal, wenn die Geldmarktkurve das Normalniveau* (die Null-Linie, die Trend-Linie) *schneidet, entweder die Aktienmarkt- oder die Warenmarktkurve ihren Wendepunkt erreicht hat*; und dieselbe Beziehung wird von den *Wendepunkten der Aktienmarktkurve* und den *Schnittpunkten der umgekehrten* (d. h. die Indizes mit einem umgekehrten Vorzeichen wiedergebenden) *Warenmarktkurve* mit der Trend-Linie behauptet.

Diese Beziehung zwischen jeweils zwei Funktionen, bei der der Maximal- oder Minimallage der

einen die Null-Lage der anderen entspricht, ist in der Mathematik als die Beziehung zwischen dem Integral einer Funktion und der Funktion selber oder zwischen der Funktion und deren Differentialfunktion bekannt. Das betreffende (sog. Rollsche) Theorem wird von Karsten mit amerikanischer Deutlichkeit erklärt: der Zeitpunkt, in dem die Zugänge auf meinem Bankkonto aus dem Positiven ins Negative (also in Abgänge) umschlagen, der Zeitpunkt, in dem also die Zugänge auf dem Null-Punkt sind, ist zugleich der Zeitpunkt, in dem das Guthaben seinen Gipfel und Wendepunkt erreicht hat; verwandeln sich die Abgänge wieder in Zugänge, so fängt das Guthaben wieder an zu steigen — der Null-Lage der Zuwachskurve entspricht also der Tief- und Wendepunkt der Guthabekurve. Die nachstehende Tabelle zeigt die Bewegung des Guthabens (Kurve II) und des Zuwachses (Kurve I), das Diagramm veranschaulicht das Rollsche Gesetz (das im übrigen nur für kontinuierliche Kurven exakt, für die Zickzackkurven der Wirtschaftsbarometer als nur annähernd gelten kann).

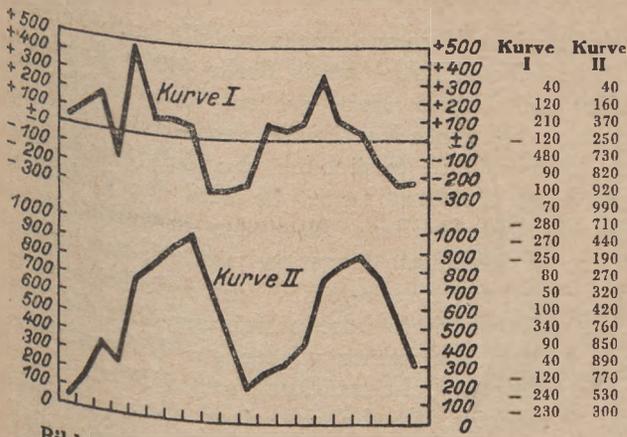


Bild 2: Guthabekurve (II) und "Zuwachskurve" (I)
(Karstensche „kumulative“ Beziehung)

Karsten glaubt nun, diesen (von ihm als „kumulativ“ bezeichneten) Zusammenhang von „Zuwachs“ und „Guthaben“ zwischen dem Warenmarkt und dem Geldmarkt, ferner zwischen dem Aktienmarkt und dem Geldmarkt, und endlich zwischen der mit umgekehrten Vorzeichen dargestellten Warenmarktkurve und dem Aktienmarkt theoretisch und statistisch nachweisen zu können. Er nimmt einen für die Reaktionswirkung notwendigen Zeitabstand von drei Monaten an, berechnet die Größe der einzelnen Abweichungen der Wirklichkeit von diesem Gesetz und konstruiert einen neuen Trend, in dem diese Abweichungen auf das geringste Maß reduziert werden. Diese Karstensche Trend-Revision drückt die rebellische B-Kurve unter das Trend-Niveau herab, während sie bei der offiziellen Harvardschen Revision hinaufgeschoben worden war. Das Berliner Institut für Konjunkturforschung nimmt das Karstensche Resultat fertig hin und führt es — „die Richtigkeit der Kumulationstheorie vorausgesetzt“ — als einfachen Beweis für die Richtigkeit der deutschen Auffassung von der „konjunkturellen De-

pression bei strukturellem Aufschwung“ in Amerika an. Als ob es sich bei dieser Theorie um einen neuen, harmlosen methodisch-statistischen Kunstgriff handelte, und nicht um einen seit *Malthus* unerhörten Anspruch, *die ökonomische Empirie und Theorie zugleich exakt-mathematisch* (die Pareto-schen Einkommensgleichungen sind lediglich empirisch, die Gleichungen der Quantitätstheorie und der Grenznutzenlehre nur theoretisch) zu erfassen! Und dabei wird nicht etwa bei einem Paar, sondern gleich bei drei Größenpaaren der Anfang gemacht! Das Drei-Wellen-Bild des Harvard-Barometers scheint Karsten seine Hypothese nahegelegt zu haben: denn das Integral einer mathematisch exakten Schwingungslinie ist immer eine zweite, der ersten um eine bestimmte Phasenlänge nachhinkende Schwingungslinie (z. B. das Integral der Cosinus-Funktion ist die Sinus-Funktion). Doch ist diese Anschauung noch kein Beweis.

In Wirklichkeit macht Karsten einen *logischen Fehler*. Es besteht in der Tat die von ihm behauptete *kausale* Verbindung zwischen den drei Märkten, indem durch das Hin- und Herströmen der jeweils frei werdenden Geldmenge eine Entspannung auf dem Warenmarkte zu einer Anspannung auf dem Aktienmarkte, und eine Entspannung auf einem dieser beiden Märkte zu einer Entspannung auf dem Geldmarkte führen kann. Es kann aber nicht nachgewiesen werden, daß diese kausale Verbindung zwischen je zwei dieser Märkte genau eine Verbindung von „Zuwachskurve“ (Integrand) und „Guthabekurve“ (Integral) wäre. Es wäre dazu der Nachweis erforderlich, daß fortdauernd hohe, aber unveränderliche Warenpreise immer nicht nur zu tiefen, sondern zu *sinkenden* Aktienumsätzen, und daß fortdauernd hohe, aber unveränderliche Aktien- oder Warenumsätze nicht nur zu steifen, sondern zu *sich ständig versteifenden* Geldsätzen führen. Dieser Annahme liegt aber die ganz *falsche Voraussetzung* zugrunde, daß ein wiederholtes Umschlagen von Waren-(oder Aktien-)mengen auf demselben Preisniveau mit der auf diesem Markte einmal vorhandenen Geldmenge nicht bewältigt werden kann. Karsten hat die „kumulative“ Beziehung schlechthin für alle Kausalpaare verantwortlich machen wollen, während sie in Wirklichkeit nur für ganz bestimmte Zusammenhänge (wie Weg und Geschwindigkeit, Geschwindigkeit und Beschleunigung, Wärmemenge und Temperatur) gültig ist.

Karsten sucht seine Theorie auch *statistisch* zu belegen. Er kommt scheinbar zu verblüffenden Ergebnissen: der Grad der Übereinstimmung („Korrelationsgrad“) zwischen der empirischen Aktienmarktkurve und dem theoretisch errechneten Integral der (umgekehrten) Warenpreisbewegung erreicht mit 0,95 wohl den größten Übereinstimmungsgrad, den die statistische Nachprüfung einer Hypothese je ergab. (Absolute Übereinstimmung wäre 1,00; die Harvardschen Gesetzmäßigkeiten erreichen nur 0,36 bis 0,80.) Das Wunder verschwindet aber, wenn man sich die oben geschilderte Methode der Trend-

Errechnung durch Karsten überlegt: seine Trend-Linie war von vornherein so gewählt, daß die Abweichungen der Wendepunkte der Aktienkurve von den Null-Punkten der Warenkurve minimal werden sollten. (Die Harvardsche Trend-Linie ist dagegen in dieser Hinsicht unbefangener: sie paßt sich wohl den

Schwankungen der einzelnen Kurve, nicht aber den theoretisch vermuteten Zusammenhängen zwischen den Kurven an.) So gibt Karsten zwar eine interessante Anregung, aber keine brauchbare Theorie. Es ist daher abwegig, diese Theorie auf konkrete Konjunkturprobleme anzuwenden.

Zoll und Inlandspreis

Von Dr. A. Ludwig

Ministerialdirektor v. Schoenebeck hat in einem interessanten Buch nachzuweisen gesucht, daß die Schutzzölle der Textilindustrie dieser genutzt hätten, ohne Nachteile für die gesamte Volkswirtschaft nach sich zu ziehen. Es wird demgegenüber nachgewiesen, daß Schutzzölle für die geschützte Industrie, sofern diese einen Exportüberschuß aufweist, keinen Vorteil haben können, da sie ihren Auslandsabsatz schädigen, und daß die gesamte Volkswirtschaft auf jeden Fall Verluste erleidet. Endlich kann nicht behauptet werden, daß höhere deutsche Steuern und Sozillasten „Ausgleichszölle“ erfordern, da die Voraussetzungen bestritten sind.

Die Nationalökonomien der klassischen Schule hatten bei ihren zolltheoretischen Untersuchungen über den internationalen Handel fast ausschließlich den Fall im Auge, daß der Zoll den Preis des Produktes um einen seiner Höhe entsprechenden Betrag verteuert, sie hatten sich deshalb besonders mit diesem Fall beschäftigt, weil er der schädlichste für die ganze Volkswirtschaft und der vorteilhafteste — und deshalb begehrteste — für den betreffenden Industriezweig ist. List hatte die klassische Theorie ergänzt, indem er hinzufügte, daß ein solcher Zoll zum Nutzen der Volkswirtschaft dann vorübergehend erhoben werden könnte, wenn es sich darum handele, eine Industrie heranzuzüchten, für die die Produktionsbedingungen im Inland günstig liegen; unter diesen Umständen würde nämlich nach kürzerer oder längerer Zeit der Zoll selbst überflüssig, da bei Erstarben des heranzuzüchtenden Industriezweiges die Konkurrenz — freie Konkurrenz ist Voraussetzung — unter den inländischen Produzenten derartig zunähme, daß der Preis auf den Weltmarktpreis herabgedrückt werden müßte; dieser Punkt sei dann erreicht, wenn der Industriezweig vom Einfuhr- zum Ausfuhrüberschuß überginge.

Man hat in der nationalökonomischen Literatur den Zoll bei *Exportüberschuß* und freier Konkurrenz der inländischen Produzenten aus begreiflichen Gründen wenig behandelt, denn er bietet weder theoretisches, noch, so scheint es, praktisches Interesse, da er die Einnahmen des geschützten Industriezweiges um keinen Pfennig erhöht. Trotzdem liegt dieser Fall bei mehr als der Hälfte der Positionen des deutschen Zolltarifs tatsächlich vor.

Es ist deshalb zu begrüßen, daß der ehemalige Ministerialdirektor im Reichswirtschaftsministerium v. Schoenebeck, der jetzt der *Textilindustrie*, insbesondere der Spinnerei, nahesteht, die Wirkung eines solchen Zolles auf den Preis in den Mittel-

punkt seiner Untersuchungen gestellt hat. (Vgl. sein Buch: *Zoll und Inlandspreis*, Berlin 1926.) Er glaubt, hier auf Grund eines großen Materials für die meisten Fälle der *Textilzölle* den Nachweis führen zu können, daß tatsächlich der Zoll *keine preiserhöhende Wirkung* hatte. So wird den Praktikern des Wirtschaftslebens diese der nationalökonomischen Wissenschaft längst bekannte Tatsache eindringlich vor Augen geführt und dazu beigetragen, eine weitverbreitete falsche Meinung über die Zölle auszurotten, die immer wieder aus Unkenntnis zu unberechtigten Schutz Zollforderungen führt. Trotz der genannten Ergebnisse seiner Untersuchungen kommt aber v. Schoenebeck wider Erwarten zu einer *positiven* Stellungnahme in bezug auf diese Zölle.

Zugunsten solcher Zölle wird angeführt:

Einerseits hätten sie keine preiserhöhende Wirkung, schädigten also die Abnehmer und damit die Allgemeinheit nicht, andererseits seien sie aber für den betreffenden Industriezweig von größtem Wert, da sie die ausländische Konkurrenz vom Inlandsmarkt fernhielten und auch den Export nicht hemmten. *Nur Vorteile*, keinerlei Nachteile habe ein solcher Zoll im Gefolge.

Diese Argumentation ist jedoch brüchig.

A) Von seiten des Interesses des geschützten Industriezweiges spricht gegen solche Zölle:

1. Da die Waren, die bisher nach Deutschland eingeführt wurden, nunmehr durch Einfuhrzölle vom deutschen Binnenmarkt mehr oder weniger ferngehalten werden, werden sie auf den Auslandsmärkten mit den deutschen ausgeführten Produkten des betreffenden Industriezweiges in verschärfte Konkurrenz treten und damit den *Auslandsabsatz*, der bei allen in Betracht kommenden Fabrikationszweigen die Einfuhr definitionsgemäß übertrifft, gefährden. Die Zunahme des Inlandsabsatzes, die dadurch eintreten würde, daß der bisher durch

Einfuhr gedeckter Teil des inländischen Bedarfs nunmehr von dem heimischen Industriezweig gedeckt wird, wird also aller Voraussicht nach bezahlt mit einer Verringerung des Auslandsabsatzes.

2. Die Interessenten selbst begeben sich in eine taktisch äußerst unglückliche Position; indem sie Zölle auf ihre Produkte verlangen, verlieren sie die Möglichkeit, gegen die Zölle auf anderen Gebieten, z. B. Agrarzölle oder Rohstoffzölle, Stellung zu nehmen; solche Zölle aber verteuern ihre Produktion und schädigen damit sowohl Inlands- wie Auslandsabsatz.

3. Die Fertigungsindustrie, für die unser Fall typisch ist, hat ein wesentliches Interesse am Abbau ausländischer Fertigwarenzölle. Auf diesen Abbau aber wird sie bei Handelsverträgen verzichten müssen, wenn sie nicht bereit ist, gegen Zugeständnisse des Auslands eine Herabsetzung der eigenen Zölle zuzugestehen. D. h., die Aufrechterhaltung eigener Zölle, die nicht einmal im Preise ausgenutzt werden können, hat so ebenfalls die Abnahme der Ausfuhr zur Folge. Da aber eine Industrie, die mehr ausführt als an gleichartigen Waren eingeführt wird, am Export viel mehr zu verlieren hat als sie dadurch gewinnen kann, daß sich ihr Inlandsabsatz um den Betrag des bisherigen Imports erhöht, so liegt es keineswegs im Interesse der Fertigungsindustrie, Schutz-zollforderungen auf eigene Produkte zu erheben. Die Schädigungen, die sie davon zu erwarten hat, sind größer als der Nutzen.

Abschließend ist darauf hinzuweisen, daß die ausländische Konkurrenz auf dem Inlandsmarkt bei einem Industriezweig mit Exportüberschuß gar nicht besonders empfindlich sein kann. Man mache sich nur einmal klar, welchen Vorsprung ein Industriezweig mit Exportüberschuß auf dem inländischen Markt hat. Er ist voraussetzungsgemäß imstande, auf Auslandsmärkten mit den dortigen heimischen Industrien zu konkurrieren, obwohl ihm bis zum Auslandsmarkt Selbstkosten, nämlich Fracht und ausländischer Zoll, entstehen, die die heimische Industrie auf dem eigenen Markt nicht hat. Andererseits sind im Falle der Befriedigung des Inlandsbedarfs die Selbstkosten um Zoll und Fracht niedriger als auf dem ausländischen Markt, während die ausländische Konkurrenz nun ihrerseits bis zum deutschen Markt um die Fracht und evtl. den deutschen Zoll höhere Kosten hat. Es geht daraus hervor, daß die deutsche Industrie, soweit sie einen Exportüberschuß hat, einen Einfuhrzoll zur Fernhaltung der ausländischen Konkurrenz nicht benötigt. Es liegt die Vermutung nahe, daß, soweit eine Einfuhr aus dem Auslande besteht, diese sich aus Spezialartikeln zusammensetzt, die z. T. deshalb nicht als solche in Erscheinung treten, weil der Zolltarif nicht soweit unterteilt — ein Fall, der z. B. zweifellos bei Garnen gegeben ist.

B) Wenn so schon in dem hier betrachteten Fall das Eigeninteresse des angeblich zu schützenden Industriezweiges gegen den Zoll spricht, so noch viel mehr das Gesamtinteresse der deutschen Volkswirt-

schaft. Es ist vor allem hier auf folgendes hinzuweisen:

1. Falls es den „geschützten Industrien“ gelingen sollte, ihren Auslandsabsatz zu steigern, — was infolge der Gefährdung des Auslandsabsatzes durch Gegenmaßnahmen des Auslandes gegen die deutsche Zollerhöhung und der verschärften ausländischen Konkurrenz auf dem Auslandsmarkt wahrscheinlich nicht der Fall sein wird —, so wird dies nur auf Kosten anderer Industriezweige gehen, denen das Kapital, das der durch Schutzzölle begünstigten Industrie zuflösse, vorenthalten würde.

2. Die genannten Einfuhrzölle sind auch deshalb für die Volkswirtschaft als Ganzes schädlich, weil durch sie ein Stück internationaler Arbeitsteilung in Form der Spezialisierung innerhalb eines Industriezweiges verlorengehe. Was das Ausland infolge besonders gelagerter Verhältnisse vorteilhafter als Deutschland produzieren kann, muß nun in Deutschland selbst unter höheren Kosten hergestellt werden.

Neuerdings hat man noch einen besonderen Fall konstruiert, in dem ein Schutzzoll notwendig sei. Man argumentiert so:

Da die deutsche Industrie in der Nachkriegszeit unter viel höheren Steuern und Sozialabgaben zu leiden hat als die ausländische, so müsse man sie, bis dieser Zustand vorüber sei, durch Zölle, sogenannte Ausgleichszölle, vor ausländischer Konkurrenz schützen. Dazu ist zu sagen:

1. Es steht keineswegs fest, daß Steuern und Sozialabgaben in Deutschland tatsächlich höher sind als im Ausland. Bekanntlich behaupten die Engländer für Großbritannien das Gegenteil.

2. Selbst wenn es der Fall ist, so läßt sich die Argumentation nicht halten: denn nach wohl begründeter Ansicht der Nationalökonomie sind nicht alle Steuern und Sozialabgaben Kostenbestandteile, da sie auf andere Unkostenbestandteile, meistens den Lohn, abgewälzt werden. Es ist bei einem Vergleich mit den ausländischen Kosten deshalb unbedingt nötig, nicht nur die Steuern zu vergleichen, sondern alle Unkostenfaktoren; und dann ergibt sich, daß tatsächlich der Lohn in Deutschland geringer ist als im Ausland. Es ist genau dasselbe — nur umgekehrt —, wenn amerikanische Nationalökonomien die Forderung ihrer Landsleute nach Schutzzöllen wegen des deutschen „Lohndumpings“ als unbegründet ablehnen und bekämpfen. Mit der „Vorbelastung“ der deutschen Industrie als Rechtfertigung eines Ausgleichszolles ist es also nichts.

3. Soweit es sich aber um eine überproportionale Belastung eines einzelnen Industriezweiges mit Steuern handelt, liegt ein Fehler im Steuersystem vor. Man darf aber nicht einen Fehler im Steuersystem durch einen Fehler in der Zollpolitik berichtigen wollen.

4. Was soll der Ausgleichszoll überhaupt für einen Sinn haben? Er soll einen inländischen Industriezweig, der mit höheren Produktionskosten arbeitet als das Ausland, vor der ausländischen Konkurrenz schützen. Nun liegt aber gerade darin der

Vorteil des Freihandels, daß ein Land mit geringeren Produktionskosten für ein Produkt dieses auch herstellt und im internationalen Handel austauscht.

Ein Ausgleichszoll beseitigt also den Vorteil des internationalen Handels. Ausgleichszoll ist eben nur ein diskreteres Wort für Schutzzoll.

Die Zukunft der britischen Finanzen

Von Walter E. Layton, Herausgeber des „Economist“

Das Colwyn-Komitee hat in dreijähriger Arbeit einen vorzüglichen Bericht über die Verschuldung und die Steuerlast Großbritanniens ausgearbeitet. Das Gutachten kommt zu dem Ergebnis, daß die englische Steuerlast zwar hoch, aber keineswegs unerträglich sei und daß sie weder die englischen Produkte dem Ausland gegenüber konkurrenzunfähig mache, noch die Spartätigkeit des englischen Volks lähme. Die Tilgung der Staatsschuld müsse jedoch energischer als bisher betrieben werden. Die Sachverständigen stellen, da sie sich nicht auf einen gemeinsamen Vorschlag einigen konnten, zwei Tilgungspläne auf, die allerdings gerade jetzt, nach der schweren Schädigung der englischen Wirtschaft durch den Bergarbeiterstreik, wenig Aussicht auf Verwirklichung haben.

Vor ungefähr drei Jahren wurde das Colwyn-Komitee eingesetzt, um eine Untersuchung über die Besteuerung und die Verschuldung des Britischen Reiches anzustellen. Damals erholte sich der britische Handel gerade von den schwersten Schlägen, die ihn in der Nachkriegszeit getroffen hatten, der Staatshaushalt hatte mehrfach Überschüsse abgeworfen, und hier und da hatten erfolgreiche Schatzkanzler die schwere Bürde der Kriegsbesteuerung erleichtern können. Seit 1924 hat sich die finanzielle Lage in gewisser Beziehung geändert. Wir mußten die vorübergehenden Schwierigkeiten überwinden, die mit der Rückkehr zur Goldwährung im Jahre 1925 und danach mit der verhängnisvollen Belastung durch den Streik der Bergarbeiter verbunden waren. Die Budgets haben auf der Einnahmeseite eine anhaltende Ausdehnung erfahren, aber in noch höherem Maße sind die Ausgaben gewachsen, die in Mr. Snowdens Budget für das Jahr 1924 ein Minimum erreicht hatten. Gegenwärtig stehen wir, acht Jahre nach dem Kriege, vor der Notwendigkeit einer erneuten Steuererhöhung. Unter diesen Umständen ist es nützlich, daß dem Lande ein großzügiger Überblick über seine finanzielle Lage auf Grund eines hervorragenden Sachverständigengutachtens geboten wird.

Es ist dem Colwyn-Komitee nicht gelungen, einen einstimmigen Bericht aufzustellen, denn vier seiner Mitglieder fühlten sich veranlaßt, einen Minderheitsbericht herauszubringen, der in der Frage der Kapitalabgabe einen abweichenden Standpunkt einnimmt. Indes ist diese Meinungsverschiedenheit in der Hauptsache theoretischer Natur, denn auch der Minderheitsbericht tritt nicht für eine praktische Durchführung der Kapitalabgabe ein, und im übrigen sind sich die beiden Berichte über die meisten prinzipiellen Fragen einig, obwohl hier und dort geringe Meinungsverschiedenheiten über die Bewertung eines Moments vorliegen mögen.

Der Untersuchungsausschuß betrachtet die finanzielle Lage nicht ohne Sorge. Denn wenn die Sachverständigen auch feststellen, daß die Kriegsschulden des Landes im Vergleich zum Volkseinkommen diesmal nicht schwerer wiegen als seinerzeit nach den Napoleonischen Kriegen, so sind sie sich doch darüber klar, daß England nicht auf eine Wiederholung der erstaunlichen Zunahme an Bevölkerung und Produktivität rechnen kann, die das hervorragendste Merkmal seiner Entwicklung im neunzehnten Jahrhundert war.

Andererseits machen sie sich nicht die Ansicht der Pessimisten zu eigen, die fortgesetzt wiederholen, daß England im Wettbewerb mit seinen Nachbarvölkern durch seine schwere Steuerlast verhängnisvoll benachteiligt sei. Schwerer wiegende Momente als die Steuerlast, insbesondere die Deroutierung unserer alten Exportmächte, müssen nach Ansicht des Komitees in der Hauptsache für das Darniederliegen der englischen Wirtschaft verantwortlich gemacht werden. „Die Einkommenbesteuerung ist vergleichsweise kein Wirtschaftsfaktor von hoher Bedeutung.“ Diese Ansicht geht aus der These hervor, daß die Einkommensteuer, mit geringfügigen Ausnahmen, nicht direkt als Kostenfaktor in die Preise der Waren und Dienstleistungen eingeht. Diese These wird von den meisten Nationalökonomien verfochten und von den meisten Geschäftsleuten ohne weiteres abgelehnt. Das Komitee hat sich jedoch nicht nur auf abstrakte Gedankengänge verlassen, sondern hat sich bemüht, diese Frage auf Grund statistischer Erhebungen über den Einkommensteuerertrag zu prüfen.

Eine hohe direkte Besteuerung kann nun den Geschäftsgang beeinträchtigen, wenn sie die Spartätigkeit lähmt. Sie vermindert zweifellos, vom Standpunkt des einzelnen aus gesehen, die Sparkraft des Volkes. Aber hier lenkt das Komitee die Aufmerksamkeit darauf, daß die Wirkung der Steuer, volkswirtschaftlich betrachtet, in hohem Maße von dem

Vermögenszweck des Steueraufkommens abhängt. Soweit es für Zinszahlungen auf Staatsschulden verwandt wird, vermehrt es das Einkommen der Staatsgläubiger, und während es die Sparkraft von A und B vermindert, vermehrt es das Einkommen und damit die Sparfähigkeit von X und Y. Wenn A und B derselben Gesellschaftsschicht angehören wie X und Y, ist die Endwirkung auf die Spartätigkeit gleich Null. Wenn aber A und B zu den breiten Massen und X und Y zu den wohlhabenderen Schichten gehören, die einen größeren Teil ihres Einkommens zurücklegen als der Rest der Bevölkerung, so kann die Übertragung des nationalen Sparkapital sogar vermehren. Nur ein Teil der Staatseinnahmen, und zwar ein recht großer Teil, fließt auf diese Weise der Wirtschaft wieder zu. Die Sachverständigen ziehen daraus den Schluß, daß zwar die Kapitalversorgung insgesamt unzweifelhaft unter einer hohen Einkommenbesteuerung leidet, daß aber die Folgen weniger schädlich sein würden, als man auf den ersten Blick erwarten müßte.

Das Gutachten kommt daher zu dem Ergebnis, daß die Steuerlast zwar hoch, aber erträglich sei, daß sie keine verhängnisvollen wirtschaftlichen Wirkungen haben wird, und daß, sobald die allgemeine Wirtschaftslage wieder normal sein wird, die Sparkraft des englischen Volkes nicht geringer sein wird als in der Vorkriegszeit.

Indes wird die Höhe der Verschuldung weder vom Mehrheits- noch vom Minderheitsbericht unterschätzt. Es ist unwahrscheinlich, daß ein neuer, erstannlicher Reichtumszuwachs die Schuldenlast auch diesmal erleichtert. Zudem besteht die Gefahr — über die sich die Majorität völlig klar ist und die von der Minderheit als sehr ernst empfunden wird —, daß ein Sinken des Goldwertes die Schuld noch drückender macht, als sie gegenwärtig ist. Ferner weist das gesamte Komitee auf die schwierige Lage hin, die entstehen muß, sobald eine neue Krisis die Aufnahme umfangreicher neuer Staatsanleihen notwendig machen sollte. Beide Gruppen des Komitees treten daher dafür ein, daß die Verminderung der Schuld ernstlicher als gegenwärtig betrieben werden müßte. Jede Verminderung der Staatsschuld würde in Richtung auf eine Verminderung des Zinsfußes für die Staatsanleihen wirken und dem Schatzamt die Aufgabe erleichtern, die Anleihen, von denen umfangreiche Posten in den nächsten zwanzig Jahren fällig werden, auf einen niedrigeren Zinsfuß zu konvertieren. Derartige Konversionen haben eine

gesteigerte Wirkung, denn sie ermöglichen entweder eine Steuerherabsetzung oder eine Erhöhung der Amortisationsquote, die wieder in Richtung auf eine Zinsverminderung für den Rest der Anleihe wirkt.

Die Mehrheit schlägt daher vor, daß der sinking fund von gegenwärtig 50 Mill. £ (der in Wirklichkeit nur 40 Millionen beträgt, da die Reichsschuld sich jährlich um 10 Mill. £ durch Zuwachs an den War Savings Certificates erhöht) auf 75 Mill. £ binnen fünf Jahren erhöht werden solle, und daß diese Steigerung, ohne Rücksicht auf den Geschäftsgang, eventuell durch ein leichtes Anziehen der Steuer-schraube aufgebracht werden soll. Nach fünf Jahren soll der sinking fund in langsamem Tempo auf 100 Mill. £, mit Hilfe von Zinsherabsetzungen gebracht werden, die durch die Tilgungen aus dem sinking fund ermöglicht werden.

Die Minderheit schlägt vor, das Steueraufkommen um jährlich 100 Mill. £ zu erhöhen, und zwar durch eine progressive Steuer auf den Kapitalertrag; sie schlägt ferner vor, daß ein weiterer Fonds für die Schuldenherabsetzung durch Ausbau des Systems der Nachlaß- und Erbschaftssteuern errichtet werden soll. Dieser Vorschlag weicht im Prinzip nicht von dem der Mehrheit ab, der die Amortisation aus dem jährlichen Steuereinkommen vorsieht. Aber er weicht erheblich in quantitativer Hinsicht von dem anderen Vorschlag ab, denn er würde die Steuerlast, die gegenwärtig knapp 700 Mill. £ beträgt, um ungefähr 14 % erhöhen.

Bei der gegenwärtigen Wirtschaftslage glauben wir nicht, daß das Land einem solchen Vorschlag zustimmen würde, und der Schatzkanzler, der selbst die bescheidenen Vorschläge der Majorität verwirklichen wollte, würde mit diesen Maßnahmen nicht gerade populär werden. Auch der Untersuchungsausschuß selbst glaubt nicht, daß seine Vorschläge gerade jetzt, wo das Volkseinkommen durch den Bergarbeiterstreik schwer beeinträchtigt worden ist, durchgeführt werden könnten.

Wenigstens wird hoffentlich das Gutachten den Vorschlag aus der Welt schaffen, Mr. Churchill möge die Schwierigkeiten beim Ausgleich seines Budgets dadurch überwinden, daß er den sinking fund von 50 Mill. £ suspendiert oder herabsetzt. Es ist vielmehr zu wünschen, daß sich innerhalb der vom Komitee vorgesehenen Zeit ein Schatzkanzler findet, der stark genug ist, den alles in allem recht gemäßigten Vorschlag durchzuführen, demzufolge der sinking fund sich um 1 % der Staatsschuld erhöht.

Die Probleme der Woche

Ein kostspieliges Kompromiß

Wir haben uns mit den Finanzausgleichsprojekten des neuen Reichsfinanzministers, die in dem Kompromiß der Regierungsparteien nunmehr Wirklichkeit geworden sind, bereits ausführlich beschäftigt und brauchen hier nur kurz zu rekapitu-

lieren: auf der Basis der 75%igen Beteiligung an der Einkommen- und Körperschaftssteuer und der 30%igen Beteiligung an der Umsatzsteuer würden die Länder und Gemeinden nach dem Vorschlag nur 2358 Mill. RM. erhalten haben, immerhin noch wesentlich mehr, als sie in ihre Etats zu Beginn des Finanzjahrs 1926/27 einsetzen konnten. Der Minister

Reinhold wollte ihnen 2400 Mill. RM. an Aufkommen aus diesen Steuern garantieren; die Länder, vertreten im Reichsrat, forderten die Beibehaltung der besonderen Umsatzsteuer-Garantie von 450 Mill., d. h. insgesamt 2538 Mill., und der neue Reichsfinanzminister ging, trotz aller seiner Klagen über die Schwierigkeit, den Reichsetat zu balancieren, über diese Forderung *noch hinaus* und verschaffte den Ländern und Gemeinden eine Garantie von 2,6 Milliarden. Das Reich muß also voraussichtlich aus seinem Steueranteil einen Zuschuß von 242 Mill. leisten, (es sei denn, daß die Steuerbeträge den schon reichlich bemessenen Voranschlag übersteigen würden) und hat außerdem die Last der gesamten Erwerbslosenfürsorge mit einem wahrscheinlichen Zuschuß von 600 Mill. zu tragen (bisher nur vier Neuntel dieses Betrages) und 75% der Krisenfürsorge den Gemeinden abzunehmen. Aber mit diesen Konzessionen war es *noch nicht genug*. Bayern trat mit der neuen Forderung auf den Plan, den Ertrag der Einkommen- und Körperschaftssteuer, der den Ländern und Gemeinden zufließt, nicht wie bisher in erster Linie nach dem Steueraufkommen in den einzelnen Gebieten zu verteilen, sondern *pro Kopf der Bevölkerung*, mit der Wirkung also, daß den ärmeren Gebieten zum Teil die Steuererträge der reicheren zufließen würden. Man kann sich grundsätzlich mit dem Gedanken befreunden, daß durch Errichtung einer Art von Ausgleichskasse den ärmeren deutschen Gebietsteilen eine Hilfe dieser Art zuteil wird. Aber die selbstverständliche Voraussetzung dafür ist erstens eine genaue Nachprüfung der *Bedürfnisfrage* und zweitens eine entsprechende Einwirkung des Reichs auf die Finanzgebarung der die Reichshilfe in Anspruch nehmenden Länder (insbesondere auch die Zweckmäßigkeit und Billigkeit ihrer Finanzverwaltung). Keinesfalls wäre eine einfache *schematische* Verteilung der Steuererträge pro Kopf der Bevölkerung eine gerechte Lösung dieses Ausgleichsproblems. Mit dieser seiner Forderung hat Bayern auch kein Glück gehabt: ganz verständlich, denn die bisherigen Forderungen der Länder gingen auf Kosten *des Reichs* und schufen so eine Interessensolidarität im Reichsrat; die jetzige Forderung wäre aber auf Kosten der wohlhabenderen industriereichen Länder gegangen, und so fand sich Bayern einer erheblichen Opposition gegenüber. Schon der Widerstand von Preußen, Sachsen und der Hansestädte mußte den bayerischen Vorschlag zum Scheitern bringen. Aber Bayern hat doch einen gewissen Erfolg erzielt. Zunächst setzte es durch, daß nicht nur die Überweisungen aus dem wirklichen Umsatzsteueraufkommen (nach dem Voranschlage 270 Mill.) nach dem Umsatzsteuerschlüssel, der sich eng an die *Bevölkerungszahl* anschließt, verteilt werden, sondern ein Gesamtbetrag von 450 Mill. Steuerüberweisungen, als ob die Umsatzsteuer-garantie noch existierte. (Wie unsere Ziffern oben zeigen, wird also der größte Teil des Reichszuschusses von 242 Mill. nach der Bevölkerungszahl auf die Länder verteilt.) Sodann wurde Bayern (und ebenso natürlich auch Württemberg und Baden) eine Erhöhung der *Entschädigung für die Biersteuer* um insgesamt 36 Mill. bewilligt, und sogar für das jetzt ablaufende Etatsjahr 1926/27 eine besondere Nachzahlung von 9 Mill. unter diesem Titel. Und schließlich gelang es auch den Gemeinden, ihren Steuer-

anteil etwas zu erhöhen; ihnen werden zur Entschädigung für die zu beseitigenden Kommunal-Getränkesteuern im Jahre 1927/28 20 Mill. und im nächsten Jahr 10 Mill. aus der Reichskasse zugewiesen. (Wenn man wirklich der Überzeugung war, daß die Kommunen auf ihre Getränkesteuer nicht völlig verzichten könnten, hätte man sie ihnen lieber belassen sollen, — da die deutsche Alkoholbesteuerung im Vergleich mit dem Auslande noch nicht übermäßig ist —, statt das Reich noch weiter zu belasten). — Bringt die Neuregelung auch irgendwelche *Vorteile*? In der von den Ländern versprochenen Senkung der *Realsteuern* ist sie kaum zu erblicken; denn die Gemeinden erhalten (abgesehen von der Sonderentschädigung für die Getränkesteuer) im ganzen nur etwa 90 Mill. aus den Mehrüberweisungen des Reichs, was sie höchstens zu einer 20%igen Ermäßigung der Gewerbesteuer veranlassen könnte — ein Satz, der sicherlich in der Praxis nicht erreicht werden wird. Vom Standpunkte der Reichsfinanzen ist es allerdings ein Vorteil, daß die Umsatzsteuer-garantie nicht wieder bewilligt wurde, und daß der Finanzausgleich wenigstens provisorisch für zwei Jahre bis zum 1. April 1929 festgelegt worden ist. Im Etatsjahr 1928/29 nämlich ist es möglich, daß die Erträge der Einkommen-, Körperschafts- und Umsatzsteuer so ansteigen, daß das Reich aus seiner Garantie nicht mehr in Anspruch genommen werden und endlich einmal seinen Steueranteil unverkürzt behalten kann. Aber um so schwerer drückt der Finanzausgleich auf den Reichsetat für 1927.

Energiewirtschaftliche Auseinandersetzungen

Über die sich anbahnenden Umgruppierungen in der deutschen *Energiewirtschaft*, vor allem über

die *elektropolitischen* Probleme und die Fragen der *Gasfernversorgung* ist an dieser Stelle, besonders in den letzten Monaten, ausführlich berichtet worden. Zuletzt geschah dies in einem Beitrag in Nr. 7 (S. 246), der sich u. a. mit dem neuen elektropolitischen Konflikt im Kreise *Herford* (Westfalen) beschäftigte. Eine der Unternehmungen, die in diesen bisher noch nicht beigelegten Streit verstrickt sind, ist, wie erinnerlich, die *Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen G. m. b. H.* Diese Gesellschaft verfügt über ein Gesamtkapital von 42 Mill. RM., von dem sich 2 Mill. RM. in der Hand des preußischen Staates befinden; das übrige Kapital ist durchweg ebenfalls im Besitze *öffentlicher* Körperschaften, vor allem westdeutscher Kommunen und Provinzialverbände. Seitens dieser Gesellschaft sind nun im Laufe der letzten Woche *zwei* Erklärungen der Öffentlichkeit übermittelt worden, in denen sie sich mit den Elektrizitäts- und Ferngasfragen, soweit sie ihre eigenen Interessen berühren, auseinandersetzt. Zu den Ferngasplänen der *A.-G. für Kohleverwertung* erklärte die Gesellschaft in einer Kundgebung, daß sie gegen diese Pläne nicht das geringste einzuwenden habe und ihnen im Interesse des westfälischen Steinkohlenbergbaus nur die besten Erfolge wünschen könne. Gleichzeitig wies sie auf die umfangreiche Ferngasversorgung hin, die sie *selbst* bereits bisher in ihrer Interessensphäre entwickelt habe und auf ihre *neuen* Pläne zum Ausbau von Gasleitungen im Nordwesten und im Osten ihres Versorgungsgebiets. Das für die Versorgung notwendige Koksferngas be-

zieht die Gesellschaft von der Bergbau-A.-G. Lothringen, der Fried. Krupp A.-G., den Zechen Hannover und Hannibal, den Vereinigten Stahlwerken (früher Deutsch-Lux), der Thyssenschen Gasgesellschaft in Hamborn, den Gewerkschaften Westfalen, Ahlen usw. Von diesen Zechen sind eine Reihe inzwischen Mitglieder der A.-G. für Kohleverwertung geworden, woraus sich die Notwendigkeit ergibt, zwischen den Elektrizitätswerken Westfalen und der Essener Gesellschaft eine *Verständigung* über die weitere Durchführung der laufenden Gaslieferungsverträge zu erreichen. Darüber hinaus werden die Elektrizitätswerke Westfalen ein Interesse daran haben, weitere Vereinbarungen über den Bezug von Koksfeugas mit der Essener Gesellschaft zum Ausbau ihrer Gasfernversorgung zu treffen. Somit sind die beiden Gesellschaften zweifellos in nicht geringem Umfange auf eine *gütliche Zusammenarbeit* angewiesen. Obwohl die Vereinigte Elektrizitätswerke Westfalen G. m. b. H. hierzu ihre Bereitschaft erklärt, betont sie auf der anderen Seite, daß die *Weiterleitung und Verteilung* sowie die *gesamte Wirtschaftsregie* der Gasversorgung im Versorgungsgebiet der Gesellschaft selbstverständlich *ihre Angelegenheit* bleiben müsse und daß die Gründung der A.-G. für Kohleverwertung an den langfristigen Verträgen der V. E. Westfalen mit den in Betracht kommenden Kommunen nichts ändern könne. Welche Konflikte sich im einzelnen schon zwischen den beiden Gesellschaften ergeben haben, geht mit Deutlichkeit aus der Erklärung der V. E. Westfalen nicht hervor; wie es scheint, hat die Essener Gesellschaft Verhandlungen über *direkte* Belieferung mit solchen Kommunen geführt, die im Versorgungsgebiet der V. E. Westfalen liegen. Wie sich dies aber auch im einzelnen verhalten mag, die Aktion der V. E. Westfalen zeigt deutlich, daß hier ein *organisierter Widerstand öffentlicher Körperschaften* Westdeutschlands dagegen besteht, daß die Gasversorgung durch die Pläne des Ruhrbergbaus der öffentlichen Hand, in deren Besitz sie sich gegenwärtig doch vorwiegend befindet, wieder *entzogen* wird. Man wird die Tendenzen, die von der V. E. Westfalen in der Ferngasfrage vertreten werden, im großen und ganzen billigen können. Etwas anders sieht es hinsichtlich der *elektropolitischen* Haltung dieser Gesellschaft aus. Diese geht aus einer Denkschrift hervor, die ebenfalls vor wenigen Tagen bekannt wurde. Hierin wendet sich die Gesellschaft gegen die Pläne des Rheinisch-Westfälischen Elektrizitätswerks, das bekanntlich einen Enteignungsantrag für eine Strecke *eingebraucht* hat, die ungefähr zwischen *Braunschweig und Bielefeld* verläuft und damit zum Teil das Gebiet durchschneidet, das für die *neue* Leitung der Vereinigten Elektrizitätswerke Westfalen (über deren allzuprompte Bewilligung seitens des preußischen Staats wir berichteten) in Frage kommt. Die Denkschrift der V. E. Westfalen versucht hier den Nachweis, daß es wirtschaftlich ein Unding sei, für die Stromerzeugung Westfalens die *westfälische Steinkohle* durch eine Kupplung von Stromerzeugungsanlagen, die auf der *rheinischen und mitteldeutschen Braunkohle* beruhen, zu *ersetzen*. Wir möchten in diesem Zusammenhang auf die Frage, die vorwiegend *technischen* Charakter trägt, nicht im einzelnen eingehen. Aber wie auch immer die technische Seite des Problems liegen mag, alle Erörterungen der Ver-

einigten Elektrizitätswerke Westfalen ändern nichts daran, daß die Verleihung des Enteignungsrechts für die Hochspannungsleitung von *Hamm nach Hannover* an die dem preußischen Staat nahestehenden Werke in einer Weise erfolgt ist, die nicht nur aus *prinzipiellen* Gründen zu beanstanden ist, sondern auch den Interessen der *lokalen* Werke Minden-Ravensberg und Bielefeld zuwiderlief. Diese — milde ausgedrückt — *merkwürdige* elektropolitische Haltung Preußens in Fällen, wo *Hoheitsrechte* mit *fiskalischen Interessen* kollidieren, hat ja inzwischen soviel Proteste und Widerstände ausgelöst, daß das Handelsministerium an ihnen nicht länger mit nichtsagenden Communiqués vorübergehen konnte. Es trägt sich vielmehr, wie kürzlich bekannt wurde, mit dem Plan, die preußischen Elektrizitätsunternehmen in eine *besondere* Gesellschaft einzubringen und aus der Sphäre des Handelsministeriums herauszulösen, um so die bekannten Streitpunkte in der preußischen Elektropolitik in Zukunft aus der Welt zu schaffen. Ob dieser Plan des preußischen Handelsministeriums den Ansprüchen, die man an die preußische Elektropolitik stellen muß, gerecht wird, soll nachstehend untersucht werden.

Dachgesellschaft für die preußischen Elektrizitätswerke?

Im Preußischen Handelsministerium wird gegenwärtig die *Überführung der preußischen Elektrizitätsinteressen auf eine Aktiengesellschaft* vorbereitet, ein Projekt, das schon vor dem Kriege ventiliert und im vorigen Jahr vom Preußischen Landtag erneut aufgegriffen worden war. Die neue Gesellschaft soll — darüber besteht noch keine Gewißheit — den gesamten preußischen Aktienbesitz als *Holding-Gesellschaft* verwalten, gegebenenfalls auch die Werke, die vollständig preußisches Eigentum sind, in *eigene* Regie nehmen. Eine organische Zusammenfassung der Betriebsverwaltungen in einer Hand wäre zu begrüßen; dagegen erheben sich Bedenken gegen die Schaffung einer neuen Holding-Gesellschaft. Zur *Kapitalbeschaffung* dürfte die Dachgesellschaft schwerlich je herangezogen werden; die Einzelgesellschaften können sich selbst finanzieren, notfalls unter Garantie des preußischen Staates. Die Hoffnungen, die vielleicht gewisse Kreise hegen, die neue Gesellschaft wäre vom *Parlament weniger abhängig* als die zuständige Abteilung des Preußischen Handelsministeriums, dürfte unbegründet sein; der Preußische Landtag, der natürlich im Aufsichtsrat vertreten sein wird, hätte die Transaktion sonst nicht von sich aus angeregt. Bedeutungsvoller ist das Argument, daß die Neuregelung die *Verwaltung der Hoheitsrechte von den fiskalischen Interessen trenne*. Dem Preußischen Handelsministerium wurde wiederholt der Vorwurf gemacht, daß es im Interesse seiner eigenen Elektrizitätswerke die Verleihung des *Enteignungsrechts* an Private oder reichseigene Konkurrenzunternehmen mindestens verzögere. Im Mittelpunkt der Verhandlungen des *Elektrizitätsbeirats*, der im vorigen Sommer getagt hatte (vgl. Jahrg. 2, Nr. 28, S. 884), stand daher der Vorschlag, das Enteignungsrecht auf das Reich zu übertragen. Ob durch die Überführung der preußischen Elektrizitätsinteressen auf eine Aktiengesellschaft dem Übelstande abgeholfen wird, ist sehr fraglich. Es steht noch nicht

einmal fest, ob die Aktien der neuen Gesellschaft nicht von derselben Abteilung des Handelsministeriums verwaltet werden sollen, der bisher die preußischen Elektrizitätswerke unterstellt waren. Es besteht weiterhin keinerlei Garantie dagegen, daß die Hoheitsrechte nicht in der gleichen Weise wie bisher verwaltet werden. Das ganze Ergebnis der Transaktion würde dann darin gipfeln, daß die Verwaltung kompliziert und zugunsten der neuen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder erheblich verteuert würde. (Ähnlich kompliziert ist die Verwaltung in Thüringen, wo zwischen das staatliche Thüringenwerk und das Ministerium eine gänzlich überflüssige Dachgesellschaft eingeschaltet worden ist.) Will die Preussische Regierung Hoheitsverwaltung und Fiskalverwaltung trennen, um dem naheliegenden Verdacht zu entgehen, sie übe die Hoheitsrechte im Interesse ihrer eigenen Unternehmungen aus, so hätten die preußischen Werke der Zuständigkeit des Handelsministeriums entzogen und dem Finanzministerium unterstellt werden können. Das Enteignungsproblem wird allerdings erst dann befriedigend gelöst werden können, wenn das Hoheitsrecht von keinem der Interessenten verwaltet, sondern von einer unabhängigen Stelle ausgeübt wird.

Wohnbau-Finanzierung in Preußen

Das Preussische Staatsministerium hat unter dem 5. März einen Erlaß herausgegeben, der die Durchführung der Wohnbau-Finanzierung nach den Anregungen der privaten Hypothekenbanken, wie wir sie in Nr. 6, S. 194, geschildert haben, in der kommenden Bausaison ermöglicht. Die Hypothekenbanken hatten sich bekanntlich bereit erklärt, erste Hypotheken bis zu 60 % des Bauwertes zu beleihen, wenn die Kommune das letzte Drittel dieser Hypothek garantiert. Weiter hatten sie die Verwendung von Hauszinssteuermitteln zur Zinsverbilligung gefordert, während bisher Steuergelder nur zur Gewährung von Hypothekendarlehen benutzt werden konnten. Wir wiesen seinerzeit darauf hin, daß in kommunalen Kreisen, vor allem in kleinen und mittleren Städten, wenig Neigung bestand, zu den vielen bereits vorhandenen Bürgschaftsverpflichtungen noch weitere schwer übersehbare Risiken dieser Art hinzuzunehmen. Der Arbeit des Deutschen Städtetages und des Reichsstädtebundes scheint es aber inzwischen gelungen zu sein, diese Widerstände zu überwinden. Der Erlaß der preußischen Minister des Innern, der Finanzen und der Volkswohlfahrt gestattet den Gemeinden nunmehr generell die Gewährung von Zinszuschüssen in Höhe von 6 % der im Laufe des Rechnungsjahrs 1927 aufkommenden Hauszinssteuermittel sowie die Verwendung von 4 % dieser Mittel zur Bildung eines Bürgschafts-Sicherungs-Fonds. Die Schaffung dieser Fonds ist der Ausweg, der den kommunalen Spitzenverbänden die Aufgabe ihrer anfänglich ablehnenden Haltung ermöglicht hat. Man glaubt, daß für derartige Sicherungszwecke die Bereithaltung eines Betrages ausreichen wird, der 6 bis 7 % der verbürgten Summe entspricht. Die Anlegung dieser Beträge soll in Kommunalobligationen, Pfandbriefen oder sonstigen Schuldverschreibungen privater oder öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute erfolgen, die die Finanzierung des Wohnbaus betreiben, oder bei den öffent-

lichen Sparkassen, so daß auch diese Mittel zum Teil wieder dem Wohnungsbau zugute kommen, nachdem ein gewisser interurbaner Risikoausgleich erreicht ist. Was die Zinszuschüsse anbelangt, so dürfen diese ebenfalls aus dem dafür freigegebenen Teil der laufenden Mittel des Jahres 1927 nur gewährt werden für Hypotheken des freien Kapitalmarkts, die die normale Beleihungsgrenze (von gegenwärtig 40 % des Bau- und Bodenwerts) übersteigen. Diese Zinszuschüsse können dem Bauherrn sowohl für ein im freien Markt aufgenommenes Darlehen als auch zwecks Verbilligung eines aus einer kommunalen Wohnungsbauanleihe gegebenen Darlehens gewährt werden; Voraussetzung ist jedoch, daß der als Hauszinssteuerhypothek zu gewährenden Betrag um die Summe gekürzt wird, um die die Hypothek aus dem freien Kapitalmarkt die „normale Beleihungsgrenze“ übersteigt. Der Zinszuschuß kann allgemein bis zur Dauer von 5 Jahren zugestanden werden, jedoch unter der Bedingung, daß eine Kürzung des Zuschusses erfolgt, sobald sich infolge von Erhöhung der Altmieten oder Sinken des Landeszinsfußes Mietpreise ergeben, die nicht mehr sehr viel höher sind als die Mieten für Altwohnungen. Da die ganze Aktion auf eine Streckung der Hauszinssteuermittel und eine stärkere Heranziehung von privaten Kapitalien hinausläuft, ist eine weitere Bestimmung naheliegend, daß der durch Zinszuschüsse verbilligte Teil der aus dem freien Kapitalmarkt genommenen Hypothek die Belastung im allgemeinen nicht übersteigen soll, die bei Gewährung einer gleich hohen Hauszinssteuerhypothek eintreten würde. Für die Finanzierung des Wohnbaus durch die Sparkassen sind die eben geschilderten Vorschriften ohne Bedeutung. Denn einmal kommt bei dem von ihnen gewählten Verfahren die Gewährung von Zinszuschüssen wahrscheinlich nicht in Frage (vgl. Nr. 6, S. 195), des weiteren ist bei ihnen bis zu 60 % des Bau- und Bodenwertes gehenden erstgestellten Hypotheken die Bürgschaftserklärung der Kommunen überflüssig, da diese ohnehin für alle Verpflichtungen ihrer Sparkassen haften. Beide Finanzierungsmethoden — sowohl die der privaten Institute wie die der Sparkassen — werden die Mietkosten einer Neubauwohnung, wie wir in Nr. 6 bereits betonten, kaum unter 135 % der Friedensmiete senken können. Es bleibt fraglich, ob die Erfolge der Lohnbewegung solche Mieten für den wohnungsuchenden Teil der Bevölkerung erschwinglich machen werden.

Die Zukunft der Hauszinssteuer

Das wichtigste Mittel der Wohnbauförderung sind auch im kommenden Jahre die aus der Hauszinssteuer aufkommenden Beträge. Sie können in den nächsten Jahren zweifellos nicht entbehrt werden. Andererseits ist es im Interesse der Realkreditgewährung wie im Interesse des Grundstücksmarktes erwünscht, endlich einmal Klarheit über die künftige Höhe und Dauer dieser Belastung zu gewinnen. Der Gedanke, den Inflationsgewinn des Hausbesitzers zur Finanzierung der Neubautätigkeit heranzuziehen, ist im Grunde durchaus gesund. Andererseits wird daran erinnert, daß ein erheblicher Teil dieser Gewinne bereits der Zwangswirtschaft von zwölft langen Jahren in Gestalt von Mietverlusten und

stärkerer Abnutzung zum Opfer gefallen ist. Die Hauszinssteuer ist also eine Sondersteuer und Notmaßnahme; das erfordert ihre zeitliche Befristung. Auch der vom preußischen Finanzminister kürzlich vorgeschlagene Zeitraum von 26 Jahren hat daher von vielen Seiten Widerspruch erfahren. In der Tat dürfte die Beseitigung der objektiven Wohnungsknappheit — nicht zu verwechseln mit der durch schlechte Einkommensverhältnisse hervorgerufenen Wohnungsnot — so lange nicht dauern. Der neuerdings immer dringender geforderte planmäßige Abbau der Hauszinssteuer wird also zu einem Problem, das nicht mehr länger umgangen werden kann. Eine endgültige Regelung ist jedoch nur im Rahmen des künftigen *Finanzausgleichs* möglich, denn die für allgemeine Finanzzwecke verwendeten Beträge des Hauszinssteueraufkommens bilden einen erheblichen Teil der Einnahmen der Länder und Kommunen. Würden alle diese Mittel, was theoretisch zu wünschen wäre, ebenfalls der Neubaufinanzierung zugeführt, so würde hier ein Einnahmeausfall entstehen, der nur durch die Erhöhung anderer Steuern wettzumachen wäre. Andererseits verdient aber, endgültige Einigung über Verwendung und Erhebungsdauer der Hauszinssteuermittel vorausgesetzt, der Vorschlag des *Deutschen Städtetages* ernstliche Erwägung, der schon im vergangenen Jahre den Ersatz der Hauszinssteuer durch eine *ablösbare Rente* forderte. Die von den Haus- und Grundbesitzern gegen ihn geäußerten Bedenken sind keine anderen gewesen, als sie von dieser Seite gegen die Hauszinssteuer überhaupt vorgebracht werden. — Während so das Gesamtproblem der Hauszinssteuer nicht vor seiner unmittelbaren Lösung steht, auf der geschilderten Basis aber weiterverfolgt werden muß, ist die Frage dringend geworden, in welcher Weise das *Mehraufkommen* aus den am 1. April und am 1. Oktober fälligen *Mieterhöhungen* um insgesamt 20% verteilt werden soll. Die Gesetzgebung über die Verteilung liegt bei den Ländern. *Ein-einheitliches Vorgehen* erscheint jedoch unbedingt notwendig. Da von fast allen Kommunen schon im vergangenen Jahr bei der Gewährung von Hauszinssteuer-Hypotheken das Aufkommen des Rechnungsjahres 1927 mehr oder minder stark in Anspruch genommen worden ist (für Länder und Gemeinden wird die Höhe dieses durch Anleihen vorweggenommenen Betrages auf insgesamt 260 Millionen geschätzt), so wird es nicht zu vermeiden sein, dem Hauszinssteuerfonds einen erheblichen Teil der Einnahmen aus der Mieterhöhung zuzuweisen, zumal die Kommunen infolge der Mieterhöhung mit vermehrten Fürsorgeaufwendungen rechnen. Andererseits brauchen die *Hausbesitzer* vom 1. Januar 1928 an etwa 8% des Mehraufkommens aus Mieten, da von diesem Zeitpunkt an die Verzinsung der Aufwertungshypotheken von 3 auf 5% steigt. Es ist daher naheliegend, den Ertrag der 10%igen Mieterhöhung am 1. April voll der öffentlichen Hand zuzuführen, und erst den der weiteren am 1. Oktober dem Hausbesitzer zu überlassen. Auf jeden Fall ist eine *sofortige Entscheidung* nötig, damit Bauwirtschaft und Kommunen wissen, mit welchen Mitteln sie in der kommenden Saison zu rechnen haben. Der Beginn der Bautätigkeit ist ohnehin durch die Unsicherheit über die künftig verfügbaren Kapitalmengen und mancherorts nötigen Dispositionsänderungen vielfach verzögert worden.

Zwecklose Warnungen

An die beginnende *Bausaison* knüpfen sich diesmal besonders hochgespannte Erwartungen. Die Neubauten sollen nicht nur der *Wohnungsnot* energisch zu Leibe rücken, sie sollen auch die *Arbeitslosigkeit* vermindern und die mit dem Baugewerbe unmittelbar und mittelbar *verbundenen Industrien ankurbeln*. Schon jetzt stellt die Zahl der angemeldeten *Bauprojekte* einen Rekord dar, dem gegenüber die Frage akut wird, ob die Kapitalien, die für die Finanzierung bereitgestellt worden sind, ausreichen, und — wichtiger noch! — ob sie rechtzeitig in Aktion treten werden, damit nicht wieder wie im vorigen Jahr eine Verzögerung des Baubeginns eintritt. Es versteht sich von selbst, daß sich die Fülle der Bauprojekte auf dem *Markt der Vorprodukte* auswirkt. Der *Bauindex* steigt daher ununterbrochen. Von seinem Tiefpunkt am 1. August vorigen Jahres (Index der „Bauwelt“) stieg er unaufhörlich bis auf 167,5, am 1. März dieses Jahres und steht damit 7,4 Punkte über dem Niveau, das er ein Jahr zuvor innehatte. An dieser Erhöhung sind nicht die *Löhne* beteiligt, denn die Verhandlungen zwischen den Arbeitgeber- und Arbeitnehmerverbänden im Baugewerbe über eine Änderung der Arbeitsbedingungen haben bisher noch nicht zu einem Ergebnis geführt. Die Steigerung des Bauindex geht vielmehr auf eine *Preissteigerung der Baustoffe* zurück. Unter diesen sind es weniger die *kartellierten Produkte*, deren Preise in der letzten Zeit erhöht wurden, als die *im freien Wettbewerb gehandelten*. Zwar sind die Syndikatspreise hoch genug (für Zement beweist es z. B. das deutsche Dumping in Holland), aber sie blieben in der letzten Zeit unverändert. Die Steigerung des Bauindex geht auf die *frei gehandelten Baustoffe* zurück, insbesondere auf die Preise für *Mauersteine*, die in Berlin in den letzten Monaten um etwa ein Drittel gestiegen sind, und für *Bauhölzer*. Derartige Preissteigerungen bei verstärkter Nachfrage sind im Wesen des kapitalistischen Marktmechanismus begründet. Wenn der preußische Wohlfahrtsminister *Hirtsiefer* angesichts dieser Entwicklung „vor rein spekulativen Preissteigerungen, die dem einzelnen wenig nutzen, der Gesamtwirtschaft aber schaden, ernstlich warnt“, so dürfte er in den Wind gesprochen haben. Aus den erfolglosen Bemühungen der Staaten, in Kriegs- und Inflationszeiten *Preistaxen* festzusetzen, sollte die Regierung gelernt haben, daß väterliche Ermahnungen im kapitalistischen Marktgetriebe fruchtlos sind. Viel wichtiger ist es, daß die Regierung darauf hinwirkt, eine unnötige Verzögerung der Finanzierung durch Zwischenkredite und Hauszinssteuerhypotheken zu vermeiden.

Das Subventionsgesuch der Mologa

Mit dem Antrag der *Mologa-A.-G.* auf Gewährung einer Subvention und seiner Motivierung haben wir uns bereits in Nummer 9 (S. 324) beschäftigt. Inzwischen ist der Fall Mologa in der Tages- und in der Holzfachpresse ausführlich diskutiert worden, ohne daß indessen wesentlich neue Tatsachen bekannt wurden. Vor wenigen Tagen hat nun eine Sitzung des Reichskabinetts stattgefunden, die sich mit dem Subventionsgesuch

beschäftigte, hierbei aber eine recht *reservierte Haltung* beobachtete und es ablehnte, bereits einen definitiven Beschluß zu fassen. Diese Zurückhaltung ist bemerkenswert und regt dazu an, die Frage aufzuwerfen, ob es der energische Protest weiter Kreise der *Öffentlichkeit* gegen die Uferlosigkeit der Subventionspläne war, der das Kabinett in seiner Haltung bestimmte, oder ob die abwartende Einstellung bereits auf die Formulierung zurückzuführen ist, die das Gesuch der Mologa durch das *Auswärtige Amt*, das in dieser Frage „federführend“ ist, erfahren hat. Vielleicht wäre es auch nicht uninteressant, einmal zu untersuchen, wie sich die verschiedenen amtlichen Stellen, die gegenwärtig für die Bearbeitung von Subventionsanträgen zuständig sind, also Reichswirtschaftsministerium, Reichsfinanzministerium und Auswärtiges Amt, innerhalb dieser nicht sehr „idealen“ Konkurrenz verhalten, insbesondere welche der drei Instanzen fähig ist, sich von der Beeinflussung durch die Interessenten am *stärksten* zu emanzipieren und die für das *Gesamtinteresse* maßgebenden Gesichtspunkte festzuhalten. Vielleicht würde eine solche vergleichende Untersuchung nicht zuungunsten des Auswärtigen Amtes ausfallen. — Das Kabinett hat also eine definitive Beschlußfassung über die Mologafrage solange abgelehnt, bis klar gestellt ist, auf welche Weise einwandfreie Voraussetzungen für ein *rentables Arbeiten* der Mologa in Zukunft geschaffen werden können. Diese Formulierung deutet an, daß es dem Kabinett nicht genügt, wenn als Gegenleistung für eine eventuelle Subventionierung von russischer Seite die schon seit langem erstrebte Revision des Konzessionsvertrages gewährt wird. Vielmehr zielt die Stellungnahme des Kabinetts offenbar dahin, die *deutschen Gläubiger* der Mologa zu einem Nachlaß auf ihre Forderungen zu drängen und auch von seiten der russischen Gläubiger ein Entgegenkommen zu erreichen. Wie weit nun das russische Entgegenkommen gehen soll, wird naturgemäß von dem Laufe der Verhandlungen abhängen, die jetzt, sei es von den deutschen amtlichen Stellen, sei es von der Gesellschaft selbst mit der russischen Regierung gepflogen werden müssen. Es könnte sich entweder darauf beschränken, daß die russischen Gläubiger die umfassenden Sicherheiten, die man ihnen gegeben hat, in liberalem Umfange unter gleichzeitiger Abdeckung eines Teiles der Mologa-Schulden aus einem von Deutschland zu gewährenden Subventionskredit freigeben, oder in noch weitergehendem Umfange dadurch, daß auch auf die *russischen Forderungen* gegen die Mologa dieser ein Nachlaß gewährt wird. Gerade dies erscheint uns durchaus angebracht, wenn man in Rücksicht zieht, daß ja auch Rußland an dem Weiterbestehen der Mologa-Konzession stark interessiert ist und eine teilweise *Mitverantwortung* an den bisherigen Mißerfolgen trägt, z. B. in der Frage der Beschaffenheit der zur Verfügung gestellten Waldbestände. — So präsentieren sich die Dinge im einzelnen, wenn man die Modalitäten einer *positiven Lösung* des Mologa-Problems ventiliert. Im Falle einer Ablehnung des Subventionsgesuchs scheint das Schicksal der Gesellschaft besiegelt zu sein, denn Verhandlungen mit ausländischen Geldgebern sind bisher ohne jeden Erfolg geblieben. Aber unabhängig von allen diesen Überlegungen bleibt für die Öffentlichkeit die Frage bestehen, wie denn die *wirtschafts-*

politische Bedeutung des Mologa-Konflikts vom deutschen Standpunkte aus zu bewerten ist. Wird ein deutsches Opfer — und ein solches wäre doch ein Subventionskredit — wirklich von wesentlichem Wert für die weitere Ausgestaltung der deutsch-russischen Beziehungen sein, oder werden diese Beziehungen nicht mindestens so wirksam durch die Ausfallbürgschaft für den Export deutscher Waren nach Rußland gefördert? Würde ein Versagen der Subvention die Beziehungen zwischen den beiden Ländern ernsthaft und auf lange Frist stören können? Schließlich wird man grundsätzlich recht skeptisch sein müssen, wenn *ökonomische* Aktionen von *außenpolitischen* Tendenzen bestimmt werden sollen. Eine solche Skepsis drängt sich gerade hinsichtlich des Verhältnisses zu Rußland auf, wenn man an das bisherige Schicksal der *Kruppschen Konzession* denkt, zu deren Abschluß Krupp in der „Rapallo-Stimmung“ überstürzt gedrängt wurde, ohne daß ihm Zeit blieb, die Frage ausreichend zu prüfen, ob Ackerbau oder Viehzucht für das Konzessionsgebiet in Frage kommen. Nach jahrelangen Betriebsschwierigkeiten und nach zweijährigen Verhandlungen scheint jetzt die Umstellung auf *Viehzucht* gesichert und damit die Berichtigung jenes unter *politischen* Aspekten begangenen *ökonomischen Fehlers* ermöglicht zu sein.

Reorganisation des Rohstahlkartells

In der Entwicklung der *Internationalen Rohstahlgemeinschaft* zeichnet sich mehr und mehr eine neue

Phase ab: die der recht schnellen *Dekadenz* des *ursprünglichen Organisationsprinzips*, das über die Produktionsregelung auf die Marktgestaltung einwirken sollte. Dabei ist das Versagen der Internationalen Rohstahlgemeinschaft in preispolitischer Hinsicht nach dem englischen Bergarbeiterstreik sicher nicht so sehr auf ein Versagen dieses Organisationsprinzips selber als auf die Fehlerhaftigkeit seiner Durchführung zurückzuführen. Die Hereinnahme größerer Auslandsbestellungen in den letzten Wochen des englischen Streiks, die jedoch erst in den ersten Monaten des neuen Jahres zur Ausführung kamen, und eine verhältnismäßig günstige Verfassung des gegen jede Einfuhr praktisch abgesperrten Inlandsmarkts wirkten zusammen, um eine beträchtliche Überschreitung des bekanntlich gering angesetzten deutschen Produktionskontingents hervorgerufen. Gleichzeitig drängte eine Depression auf dem französischen Inlandsmarkt verstärkte Exportangebote heraus, und die zum 1. Januar beschlossene Herabsetzung des Gesamtkontingents der Internationalen Rohstahlgemeinschaft mußte das Mißverhältnis zwischen dem vorgesehenen Schema der Marktversorgung und der Praxis vor allem in Deutschland nur noch schärfer hervortreten lassen. Folgerichtig ging die öffentliche Debatte zunächst um die Ausschaltung der offenbar gewordenen Fehlerquellen, also die Herstellung eines natürlichen Verhältnisses zwischen den wirtschaftlichen Anforderungen an die deutsche Produktion und die ihr zugemessene Quote. Daß man auf diesem Wege nicht zum Ziel kam, lag an dem französischen Wunsch, als Kompensation für eine Erhöhung der deutschen Quote oder (was praktisch auf das gleiche herausgekommen wäre) eine Begrenzung der deutschen

Strafzahlungen, einen Verzicht der deutschen Industrie auf die Bearbeitung der Exportmärkte zu erzielen. Dieses Verlangen war unerfüllbar, einmal weil die Exportverbindungen der deutschen Werke nicht auf längere Zeit ohne schweren Schaden für die Zukunft unterbrochen werden können, zum anderen, weil eine etwa eintretende Verflauung des Inlandmarkts zu verlustreicher Minderbeschäftigung hätte führen müssen. Auch hier trat die Schwierigkeit hervor, auf dem Wege der Produktionsregelung das Marktangebot tatsächlich zu bestimmen, solange dem im ganzen festgesetzten Kontingent kein Wirtschaftsgebiet als ein gleicherweise Ganzes entspricht. Der auf der Düsseldorfer Sitzung der Internationalen Rohstahlgemeinschaft gefaßte Beschluß, die Kontingentsherabsetzung des ersten Vierteljahres 1926 rückgängig zu machen und für das zweite Quartal die Summe der nationalen Kontingente wieder um anderthalb Millionen Tonnen zu erhöhen, erscheint als ein Fazit aus der in der heutigen Zollabschnürung gegebenen Unmöglichkeit, durch Festsetzung eines nach festen Quoten aufgeteilten europäischen Kontingents die nationalen Produktionen wirksam zu bestimmen. Zwar hat der Beginn des Frühjahrs geschäfts auf dem Weltmarkt, der eine gewisse Befestigung eintreten ließ, und die gleichfalls saisonmäßig bedingte Besserung der französischen und belgischen Inlandslage den Beschluß zur Produktionserhöhung sicherlich erleichtert, doch handelt es sich in erster Linie offenbar um ein Entgegenkommen gegenüber den deutschen Beschwerden über die Verpflichtung zu allzu hohen Strafzahlungen bei allzu niedrigem Kontingent. Das kommt auch in der nicht offiziell bekannten aber offenbar tatsächlich erfolgten Vereinbarung einer deutschen Gegenleistung in der Exportfrage zum Ausdruck. Der eigentliche Zweck der Internationalen Rohstahlgemeinschaft, die Gestaltung des Weltmarkts, ist also bei diesem entscheidenden Schritt in den Hintergrund getreten, und die Beteiligten suchen dieses Ziel heute auf neuem Wege zu erreichen. Das Organisationsprinzip, zu dem man nunmehr überzugehen gedenkt, ist das internationaler Syndikate für die einzelnen Stahlfabrikate. Wir haben hier bereits einmal auf die erheblichen Schwierigkeiten hingewiesen, die auf diesem Wege noch zu überwinden sind. Auch die internationalen Verkaufsverbände, selbst in ihrer straffsten Form, würden in ihren preispolitischen Möglichkeiten durch die starke überseeische Außenseiterschaft verhältnismäßig beschränkt sein. Man verspricht sich von ihnen offenbar vor allem eine Überwindung der in der Struktur der Internationalen Rohstahlgemeinschaft aufgedeckten Fehler, da hier eine Neufestsetzung von Quoten für die einzelnen Fabrikate stattfinden müßte und dabei die unter den heutigen Umständen offenbar empfehlenswerte Trennung von Inlands- und Auslandsabsatz vorgenommen werden kann. Die Dekadenz des ursprünglichen Organisationsprinzips der Internationalen Rohstahlgemeinschaft ist auch in den Anschlußverhandlungen mit den polnischen Werken zu Tage getreten. Die Polen verlangen eine Quote, die noch über die Vorkriegserzeugung ihrer Werke und weit über ihre seitdem stark zurückgegangene Produktion in den letzten Nachkriegsjahren hinausgeht. Dafür wollen sie, wie man aus dem Munde Kiedrons, des früheren Ministers

und jetzigen Generaldirektors der Laurahütte, gehört hat, auf die vorgesehene Vergütung bei nicht völliger Ausfüllung dieser Quote verzichten. Wie es heißt, haben sich die beiderseitigen Standpunkte angenähert, zumal die Polen und ihre direkten dem Kartell angehörenden Konkurrenten, die Tschechen, Österreicher und Ungarn, ihre Wünsche in Besprechungen über den Balkanabsatz schon etwas angeglichen zu haben scheinen. Inzwischen ist es jedoch zwischen dem internationalen Röhrensyndikat und den beiden polnischen Werken, die ihm, im Gegensatz zu anderen, nicht angehören, zu einem Preiskampf gekommen, der die Schwierigkeiten der internationalen Syndizierung in Einzelfabrikaten aufs neue hervortreten läßt.

Preußen finanziert das Mont Cenis-Verfahren

In den letzten Tagen sind nähere Einzelheiten darüber bekannt geworden, auf welche Weise die im Bau befindlichen neuartigen Stickstoffgewinnungs-Anlagen auf der Zeche Mont Cenis finanziert werden. Die Zeche Mont Cenis gehört bekanntlich größtenteils der Maximilianshütte A.-G. und diese wiederum zum Röchling-Konzern. Nachdem diese Gruppe ihr Verfahren der Stickstoffgewinnung aus Kokereigasen soweit entwickelt hatte, daß an die Errichtung einer Fabrik gedacht werden konnte, wandte sie sich wegen einer Mitfinanzierung an die Bergwerksgesellschaft Hibernia, deren alleiniger Aktionär bekanntlich der preußische Staat ist. Mit der Hibernia ist ein Finanzierungsabkommen getroffen worden, das für die Röchling-Gruppe günstiger ist, als diese wohl selbst zunächst erwartet hatte. Der preußische Staat zeigte überraschend viel Entgegenkommen, wahrscheinlich in dem Bestreben, die Macht der Farbengruppe auf dem Gebiete der Stickstoff-Erzeugung im Interesse der Landwirtschaft zu brechen. Es wurde vereinbart, daß die Zeche Mont Cenis ihre Stickstoffpatente in eine neue Gesellschaft einbringt, die dann unter dem Namen Gasverarbeitungs G. m. b. H. (Gaveg) mit nur 10 000 RM. Kapital als reine Betriebsgesellschaft gegründet wurde. Rund 60% der Anteile übernahm Mont Cenis, rund 40% die Hibernia, so daß also die bisherigen Patentinhaber in der Mehrheit blieben. Der preußische Staat verpflichtete sich sodann, die gesamten Kosten des Baues in Kreditform bereitzustellen und gewährte dazu ein unkündbares Darlehen von 28 Mill. RM. Für dieses Darlehen haftet nur die Gaveg selbst, also, da ihr Stammkapital äußerst niedrig ist, trägt der Kreditgeber selbst das Risiko für die neue Produktion. Die Verzinsung und Tilgung des Darlehens geschieht nach einer mehrjährigen Schonfrist lediglich aus den Erträgen der Stickstoffproduktion. Der ganze Vertrag ist also für die Röchling-Gruppe außerordentlich günstig, da er ihr wohl eine 60prozentige Beteiligung am Unternehmergewinn nach Verzinsung und Tilgung des Baukapitals zubilligt, aber keinerlei Belastung der übrigen Besitztümer, sei es auch nur durch Bürgschaft, auferlegt. Die Gegenleistung wird darin gesehen, daß die Stickstoffpatente nicht nur für die auf Mont Cenis zu errichtende Anlage zur Verfügung stehen, sondern auch für entsprechende Anlagen auf den Hibernia-Zechen. Ein festes Projekt liegt bereits vor für die Zeche Shamrock der Hibernia.

Immerhin erscheint diese Leistung der Röchling-Gruppe gering im Verhältnis zu den Aufwendungen des Staates, zumal das Risiko beträchtlich ist. Die neuartige Stickstoffgewinnung wird zwar in den Kreisen ihrer Befürworter als weit billiger und nutzbringender angesehen als die Farbengruppe — so urteilen Erfinder immer —, aber man weiß aus Erfahrung, daß Laboratoriumsversuche durchaus nicht maßgebend sind für den Erfolg einer Großproduktion. Neue Verfahren bedingen stets hohes Risiko, das also in diesem Fall einseitig vom preußischen Staat getragen wird (vgl. dazu den Aufsatz von Prof. Dr. Carl Oppenheimer in Nr. 8, S. 276). Ein sonderbares Zusammentreffen ist es, daß kurz nach der Inangriffnahme des Baues die Maxhütte-Aktien an die Berliner Börse gebracht wurden, und daß wenige Tage später die Gewerkschaft Mont Cenis eine Anleihe von 12 Mill. RM. ankündigte. Es entstand daraus zunächst die Vermutung, daß beides erfolge, um den Bau der Stickstoffgewinnungs-Anlage zu finanzieren. Durch das Bekanntwerden des geschilderten Vertragswerkes erfährt man erst, daß die Röchling-Gruppe hierzu keine Mittel aufzubringen braucht.

Der erste Bericht des Stahlvereins

Als im August vorigen Jahres die Aktien der Vereinigte Stahlwerke A.-G. an der Berliner Börse eingeführt wurden und der Prospekt die erste offizielle und umfassende Darstellung des Unternehmens brachte, wurde hier (vgl. Jahrg. II, S. 1037) die Vermutung ausgesprochen, daß bei der Stahlvereinsgründung eine Kapitalbasis gewählt worden sei, die „auf Zuwachs“ berechnet war. Spätere Äußerungen aus Kreisen der Beteiligten bestätigten die Richtigkeit dieser Annahme; man hörte, daß die Gründer sich damals, mitten in der Krise, in hohem Optimismus auf eine kommende Konjunkturperiode einstellten und dem neuen Unternehmen daher ein Nominalkapital gaben, das das damals berechnete Maß weit überschritt und erst im Laufe einer Konjunkturperiode durch wachsende Umsätze ausgefüllt werden konnte. Die Stahlvereinsgründer haben schließlich in der Tendenz recht behalten, — aber auch viel Glück gehabt. Der nicht voraussehbare englische Kohlenstreik hat zu jener Wendung in der Konjunktur den Anstoß gegeben, ohne den der Stahlverein heute nicht viel gesünder wäre als seine Muttergesellschaften. Und nun wird der Arzt gepriesen, weil zufällig kurz nach der Operation der Heilprozeß einsetzte. Jedoch, ob Glück oder Verdienst, es bleibt die Kardinalfrage, ob die Konjunktur bisher schon ausreichte, um das Unternehmen in sein Kapital hineinwachsen zu lassen. Der jetzt veröffentlichte *Geschäftsbericht für das erste sechsmonatige Geschäftsjahr* bietet nicht viel Ziffernmaterial, das zur Prüfung dieser Frage geeignet ist. Worte enthält der Bericht genug, die Verwaltung ist sogar öffentlich als publizitätsfreudig gelobt worden, aber gerade die wichtigsten und interessantesten Ziffern hat man vorsorglich verschwiegen. Eine *Umsatzziffer*, dem Werte nach, wird beispielsweise nicht gegeben, obwohl dem keinerlei Bedenken entgegenstehen können. (Wo bleiben übrigens die versprochenen Monats- oder Semestralausweise über die Produktion?) Immerhin ist die Konjunktur-

besserung deutlich erkennbar: Die Roheisenerzeugung stieg im Laufe des ersten Halbjahrs um 48 %, die Rohstahlerzeugung um 51 %, die Zechenkokspromproduktion um 12,9 %. Die Haldenbestände sanken von 631 944 auf 116 774 Tonnen. Auch die Produktionsziffern für die ganzen sechs Monate sind schon recht ansehnlich: Kohlenförderung 11,82 Mill. Tonnen = 22,11 % des Ruhrgebiets, Roheisen 2,27 Mill. Tonnen, Rohstahl 2,54 Mill. Tonnen, Walzeisen 1,92 Mill. Tonnen und Eisenguß 152 116 Tonnen. Vom Gesamtversand an Eisenerzeugnissen entfielen 1,26 Mill. Tonnen auf das Inland, 1,04 Mill. Tonnen auf Export. Wertziffern würden ein klareres Bild bieten und vor allem Vergleiche mit den Bilanzahlen zulassen. Der *Reingewinn* wird nach 26,14 Mill. RM. Abschreibungen mit 26,46 Mill. RM. ausgewiesen. Diese Zahl stellt natürlich nicht das tatsächliche Ergebnis dar, sondern ist ebenso wie die 3 %ige Dividende recht willkürlich errechnet worden, nachdem man sich in der Verwaltung über die Höhe der Ausschüttung geeinigt hatte. Die Düsseldorfer Direktion wollte keine Dividende ausschütten, die Bankvertreter im Aufsichtsrat behielten aber die Oberhand. Mit den Ergebnissen des abgelaufenen Jahres hat das nicht viel zu tun; Prestige-gründe, Emissionsfragen usw. sind das Entscheidende (Spekulationsfragen hoffentlich nicht). Nur muß geprüft werden, ob wenigstens der Rahmen des bilanzmäßig Soliden nicht verlassen wurde.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 1.4.26	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 1.4.26
<i>Akt'va</i>			<i>Passiva</i>		
Bergwerks- u. Hüttenanlagen	1 135,882	1 077,704	Aktienkapital	800,000	800,000
Beteiligungen u. Wertpapiere	199,804	92,906	Gesetzliche Rückstell., Genußscheine	79,994	79,994
Warenbestände	203,878	203,240	Anleihen	125,000	125,000
Forderungen	269,581	23,867	Aufwertete Anleihen und Hypotheken	402,754	149,100
Wechsel- und Scheckbestand	5,818	—	Sonstige Hypotheken, Wohlfahrtsfonds- und Unterstützungskass.	23,866	23,867
Kassen-, Reichsbank-, u. Postcheckbest.	2,822	—	Langfristige Verpflichtungen	0,745	—
Anleiherechnung	34,873	—	Kurzfristige Verpflichtungen	144,572	112,616
Patente, Lizenzen und sonst. Urheberrechte	1 RM.	1 RM.	Akzente	86,577	—
Bürgschaften	1,847	—	Rückst. Löhne usw. ..	11,880	—
			Abschreib. a. Anlagen	19,927	—
			Rückstellungen f. Offensenerungen, Bergschäden, Prozesse, Forderungen u. noch nicht abgerechnete Verpflichtungen ..	26,136	—
			Bürgschaften	98,643	75,280
				1,847	—

Wir möchten zwei Ziffern nebeneinanderstellen, die scheinbar nichts miteinander zu tun haben: Der *Reingewinn* beträgt 26,46 Mill. RM. und das aktivierte *Anleihe-Disagio* 34,87 Mill. RM. Das Disagio ist überaus hoch. Es bezieht sich doch offenbar nur auf die vom Stahlverein selbst aufgenommenen Anleihe von 250 Mill. RM. (nicht die Anleihen der Gründerfirmen), beträgt also ca. 14 % des Anleihenominalwertes! Wie hoch das Disagio ursprünglich war bzw. ob schon etwas getilgt wurde, ist nicht ersichtlich. Jedenfalls wurde nicht genug getilgt. Geht man aber von 14 % nur ein wenig herunter, so würde der Reingewinn nicht mehr die verteilbare Höhe haben. Wir würden ein Disagio von 10 % etwa als die Grenze des Soliden ansehen, dann würden aber bereits 7,5 Mill. RM. für die Dividende fehlen. Offenbar hat man also wieder einmal etwas zuviel Prestige-Politik getrieben und es bleibt der Eindruck: Die Stahlvereinsproduktion und -rentabilität war im ersten Halbjahr noch zu klein für den Kapitalrahmen von rund 1,4 Milliarden RM. (Kapital + Genußscheine + Obligationen).

Die *Belegschaft* belief sich bei Beginn der Tätigkeit auf 158 556 Arbeiter und 14 860 Beamte, bei Geschäftsjahrsschluß trotz Rationalisierung auf 172 767 Arbeiter und 15 301 Beamte.

Sanierung der Bamag?

In der Generalversammlung der Bamag-Meguin A.-G., die im Dezember v. J. stattgefunden hat, wurde betont, daß die Sonderverluste aus der sehr unglücklichen Fusion der Bamag mit der Meguin A.-G. in Butzbach als abgeschlossen bezeichnet werden könnten, daß sich auch sonst die Lage gebessert habe und daß einige erhebliche Aufträge eingelaufen seien. Diese sehr vorsichtige Ausdrucksweise ging nicht näher auf die Zukunftsmöglichkeiten der Firma ein. Es dürfte indessen eine Tatsache sein, daß man in den dem Unternehmen nahestehenden Kreisen eine Generalbereinigung der Bilanz, eine Herabdrückung der Buchwerte durch Buchgewinne aus einer unter Umständen recht tiefgreifenden Kapitalzusammenlegung (wobei auch noch annähernd 2 Mill. RM. unverbrauchte Reserve zur Verfügung ständen) für notwendig hält, daß somit eine *Sanierung* erfolgen müsse. Dieser Tage war in einigen Blättern die Rede davon, daß eine Zusammenlegung im Verhältnis 2 : 1, die, einschließlich der noch vorhandenen Kapitalreserve, etwa 10 Mill. RM., zu Abschreibungen freimachen würde, noch nicht einmal ausreichen könnte. In Verwaltungskreisen betont man zwar, daß sich über diese Dinge heute noch nichts sagen lasse und daß sogar noch keinerlei Klarheit darüber bestehe, ob überhaupt eine Sanierung vorgenommen werden müsse. Es dürfte aber trotzdem feststehen, daß die Bamag-Meguin A.-G. aus sich selbst heraus in absehbarer Zeit kaum zu einer angemessenen Rentabilität gelangen kann und auf die Dauer nur der Weg einer (schon früher einmal angeregten, aber nicht zustande gekommenen) Fusion oder aber der einer Rekonstruktion offen bleibt. Vor allem muß wohl die Gesellschaft ebenso wie von den hohen Buchwerten von den hohen Schulden und der daraus erwachsenden Zinsenlast befreit werden. Das Unglück der Bamag war die Fusion mit der Meguin A.-G., die unter Verschulden des damaligen Generaldirektors der Meguin A.-G., Dr. Ernst Schlapper (ausgeschieden bzw. ausgeschaltet im Oktober 1924), auf einer Grundlage vorgenommen worden ist, zu der die Substanz der Meguin A.-G. in keiner Weise berechnigte. Ursprünglich war infolge der von Dr. Schlapper ausgearbeiteten Darstellung der Verhältnisse bei der Meguin A.-G. an ein Umtauschverhältnis von vier Bamag- gegen eine Meguin-Aktie gedacht worden; wenn später nur ein Umtausch von zwei Bamag- in eine Meguin-Aktie erfolgt ist, so mag das damals wohl als ein Erfolg der Bamag-Verwaltung betrachtet worden sein — die Fusion war aber auch auf dieser Grundlage für die Bamag ein schwerer Fehlgriff. Als man hinter die tatsächlichen Wertverhältnisse bei der Meguin A.-G. kam, war es zu spät, die Fusion war bereits durchgeführt. Von Dr. Schlapper, der für die Aufstellung der Unterlagen zur Fusion verantwortlich war, ist anscheinend nichts zu holen gewesen; von einem Versuch, ihn strafrechtlich zur Verantwortung zu ziehen, hat man nichts gehört. Im Oktober 1925 wurden die Verluste auf dem Meguin-Werk weiteren Kreisen bekannt.

Man glaubte zunächst, durch Heranziehung von Gewinnen und von gewissen Reserven der anderen Werke auf die Dauer den Ausgleich schaffen zu können, aber das war ein Irrtum. Einzelheiten darüber, was Dr. Schlapper verschuldet hat, sind bisher leider nicht bekanntgegeben worden. Man zog es vor, davon zu schweigen; *starke Finanzinteressen* scheinen zugunsten der alten Bamag-Interessenten eingesprungen zu sein, freilich keineswegs mit abschließendem Erfolg. Die Aufträge, die Dr. Schlapper seinerzeit hereingenommen hat (um durch hohen Auftragsbestand den Fusionswert von Meguin zu erhöhen?), führten zu sehr verlustbringenden Abwicklungen bis in die neuere Zeit hinein. Die Fusion hat die Bamag jedenfalls gelähmt. Die nächsten Monate werden die Entscheidung darüber bringen, was zu geschehen hat, um aus der Gesellschaft wieder ein lebensfähiges, rentables Unternehmen zu machen. Zunächst wird man vermutlich die Möglichkeiten einer *Fusion* untersuchen und dazu abwarten, wie sich nach endgültiger Erledigung der Butzbacher Verluste die Ertragsaussichten für das sehr hohe gegenwärtige Kapital (16 Mill. RM.) der Bamag-Meguin A.-G. gestalten.

Große Neubauten der Hapag

Nach dem Riesenbauprogramm des Norddeutschen Lloyd, das bekanntlich den Bau von zwei Dampfern von je 46 000 t, außerdem den Bau von sieben Frachtdampfern von je 8000 t, drei Frachtmotorschiffen von je 8000 t, zwei Frachtdampfern von je 3450 t und drei Frachtdampfern mit je 1700 t vorsieht, ist nun auch die *Hapag* mit einem neuen Programm an die Öffentlichkeit getreten. Die Politik, die die Hapag in der letzten Zeit verfolgt hat, war sehr geschickt. Nachdem der Bruch zwischen Hapag und Lloyd offen zutage getreten war, beeilte sich die Hapag nicht, nun ihrerseits ein umfassendes aggressives Bauprogramm aufzustellen, sondern ging nur daran, ihren Schiffspark, der, wie sie selbst in einem Börsenprospekt sagt, zu 70 % aus unter fünf Jahre alten Schiffen besteht, noch mehr zu modernisieren, um auf diese Weise ihre Konkurrenzfähigkeit zu steigern. Sie gab daher damals, um die Jahreswende, nur Schiffe in Auftrag, die ihre Flotte im bisherigen Rahmen ergänzen und verbessern sollten. Es war dies ein Passagiermotorschiff von ca. 9000 t, ein Frachtmotorschiff von 9400 t dw., ein Passagiermotorschiff von ca. 9000 Brutto-Register-Tonnen, zwei Frachtdampfer von je 9400 t Tragfähigkeit und vier Frachtmotorschiffe von je 9000 bzw. 10 000 t Tragfähigkeit. Die Frachtdampfer werden ähnlich wie die Schiffe des Lloyd mit der großen Geschwindigkeit von 13 bis 14 sm ausgestattet sein und überwiegend im Ostasien- und Westindien-Dienst Beschäftigung finden. Die Hapag hat es also vermieden, schon in diesem Stadium entscheidende Konkurrenzschritte in der Nordatlantischfahrt gegenüber dem Lloyd zu tun. Nachdem es jetzt im Anschluß an die vom Lloyd abgeschlagenen Majorisierungsbestrebungen der Hapag bei den Afrika-Reedereien zu einer gewissen *Entspannung* der Beziehungen der Hapag zum Lloyd gekommen ist, gibt die Hapag ihr eigentliches Konkurrenzbauprogramm bekannt. Sie will nämlich zwei Motorpassagierschiffe vom Typ der „Cleveland“

(17 000 Brutto-Register-Tonnen), sechs Motorfrachtschiffe von je 10 000 t Tragfähigkeit und sechs Frachtschiffe von je 5500 t bis 6000 t Tragfähigkeit erbauen. Die sechs Motorfrachtschiffe sind für den Ostasien-Dienst und die sechs kleineren Schiffe für den Westindien-Dienst bestimmt, während die „Cleveland“-Schiffe in der Nordatlantic-Fahrt Verwendung finden sollen. Dieses Schiffbauprogramm bedeutet in erster Linie eine *Verschärfung des Wettbewerbs zwischen Hapag und Lloyd*, besonders in der Fahrt nach Ostasien und Westindien, aber auch zunehmende Konkurrenz in der Nordatlantic-Fahrt. Das ist um so bedeutsamer, als die Hapag selbst in ihrem Geschäftsbericht über die Ostasien-Fahrt schreibt: „Die Frachtergebnisse blieben infolge geringer Mengen Stückgutes hinter den Erwartungen zurück, während das Angebot von Schwergut befriedigend war. Heimkehrend war im ersten und letzten Jahresdrittel das Angebot zeitweilig ungünstig.“ Allerdings darf nicht außer acht gelassen werden, daß das neue Bauprogramm für diese Route nicht nur im Hinblick auf die Konkurrenz des Lloyd, sondern auch mit Rücksicht auf die zunehmende Indienststellung modernster Frachtschiffe seitens ausländischer Reedereien aufgestellt ist. Während sich die Hapag so der international herrschenden Tendenz zum Neubau schnellfahrender Frachtdampfer angeschlossen hat, hält sie sich in der Nordatlantic-Fahrt bewußt auf den konservativen Bahnen ihrer bisherigen Baupolitik. Sie, die als einzige deutsche Reederei vor dem Kriege 50 000-Tonnen-Schiffe in Dienst gestellt hatte, denkt nicht daran, dies kostspielige Experiment zu wiederholen, zumal die Konkurrenzbedingungen in dieser Fahrt schwieriger geworden sind als vor 1914. Infolgedessen baut sie nur Schiffe von der bewährten Klasse des „Cleveland“-Typs; allerdings wird sie die Schiffe mit Motorantrieb und gesteigerter Geschwindigkeit ausrüsten. Diese Schiffe bedeuten eine nicht zu unterschätzende Konkurrenz für den Lloyd, da ihre Fahrzeit sicherlich weniger stark als ihre Fahrpreise gegenüber den Riesenschiffen des Lloyd und dem Columbus zurückbleiben wird. Natürlich wird es sich weniger um einen Kampf um die Passagiere der I. Klasse als um die der II. und III. Klasse handeln. Die Schärfe dieses Kampfes wird nicht zuletzt bestimmt von der *Nordatlantic-Conference*, denn in ihrer Hand liegt bekanntlich die Festsetzung der Fahrpreise für die Kabinen jedes einzelnen Passagierschiffs. Da die „Cleveland“-Schiffe sich besonders für den *Touristenverkehr* eignen, der seit dem Kriege einen ungeahnten Aufschwung genommen hat, darf man die Rentabilität dieser Schiffe durchaus zuversichtlich beurteilen. Der Schiffspark der Hapag wird durch die jetzt angekündigten Neubauten *fast wieder auf den Vorkriegsstand* gebracht (1,1 Mill. Brutto-Register-Tonnen) und auch den Bestand des Lloyd (803 000 Brutto-Register-Tonnen) wesentlich überflügeln. Die *Finanzierung* des neuen Bauprogramms sollte wohl ursprünglich mit Hilfe der aus der amerikanischen Freigabe erwarteten Beträge erfolgen; nachdem sich die Freigabe abermals verzögert hat, muß die Hapag wieder den Weg einer *Kapitalerhöhung* wählen. Sie will sich von der Generalversammlung ermächtigen lassen, zu einem der Verwaltung geeignet er-

scheinenden Zeitpunkt 30 Mill. RM. neue Aktien auszugeben, von denen 26 Mill. RM. den Aktionären im Verhältnis von 5 : 1 zum Bezuge angeboten werden sollen. Was mit den restlichen 4 Mill. RM. geschieht, wird nicht gesagt, doch nimmt man an, daß sie als *Schutzaktien* mit mehrfachem Stimmrecht (!) ausgestattet werden. Durch die neue Erhöhung wird das Kapital der Hapag auf 160 Mill. RM. Stammaktien gesteigert, ist also nur noch um 20 Mill. RM. von dem Kapital der Vorkriegszeit entfernt. Für die Hapag bedeutet die Kapitalerhöhung den Zwang, ein um 55 Mill. RM. gesteigertes Kapital im neuen Jahr zu verzinsen, da noch aus der letzten Kapitalerhöhung (November 1926) 25 Mill. RM. erst vom 1. Januar 1927 an dividendenberechtigt sind.

Ein neuer Großaktionär bei der Ludwig Loewe A.-G.

Die Hannoversche Bankfirma *Gumpel*, die vor einigen Monaten bei dem Plane einer Zusammenarbeit zweier Lüdenscheider Metallwerke — die Transaktion sollte via Ephraim Meyer & Sohn vor sich gehen — auf energischen Widerspruch einer der beteiligten Gesellschaften stieß, veranlaßte nunmehr mit ihren *Aufkäufen in Loewe-Aktien* eine Erklärung des Vorstands dieses Unternehmens. An sich ist es zu begrüßen, daß die Loewe A.-G. mit einer Darstellung ihrer augenblicklichen Situation — immer noch *Kurzarbeit* von vier bis fünf Tagen, *keine Kapitalerhöhungsabsichten*, *Reduktion der Dividende* — nicht wartet, bis der unter Schwankungen steigende Aktienkurs wieder auf den Mitte Januar erreichten Stand von 345% angekommen ist. Damals veranlaßte eine sachlich der jetzigen etwa entsprechende Verwaltungsaussäuerung einen Rückgang auf 329, während er diesmal in wesentlich kleinerem Ausmaß (von 334 auf 327) vor sich ging. Was jedoch die jetzige Auslassung von der Januar-Erklärung unterscheidet, ist, daß man sich diesmal, über das Sachliche hinausgehend, scharf gegen die „fortgesetzten Käufe einer Gruppe“ wendet, die „weder industriell noch bankmäßig zu irgendwelchem Interesse an der Ludwig Loewe A.-G. berechtigt“ sei. Diese Ansicht der Verwaltung (von der Schärfe der Formulierung ganz abgesehen) erscheint abwegig. Wünscht die Verwaltung oder die hinter ihr stehende Gruppe von Großaktionären eine Interessennahme Außenstehender ein für allemal ausgeschaltet zu sehen, dann darf sie sich nicht an den offenen Kapitalmarkt wenden. Wenn es möglich ist, daß ein Aktienpaket von etwa 10% (wie es hier der Fall sein soll) aufgekauft werden kann, hat die Gesellschaft mit dem neuen Großaktionär zu rechnen, ohne von vornherein seine Erwerbungen als spekulativer Natur in aller Öffentlichkeit zu kennzeichnen und ihm das Recht einer Interessennahme abzusprechen. Ein Grund zu solchem Vorgehen ist um so weniger zu erkennen, als ja ausdrücklich auf die Tatsache des Vorhandenseins die im Ernstfalle, wenn sich durch den neuen Aktionär eine Bedrohung der Gesellschaftsinteressen ergeben sollte, genügt, um diese abzuwenden. Freilich, eine evtl. andauernde Opposition in solcher Höhe ist unerwünscht und mitunter sogar unbequem, zumal wenn sich eine Unternehmung, die zum guten Teil Holding-Gesellschaft ist, über den Inhalt und den wahren Wert ihres Beteiligungskontos so spärlich

äußert wie die Loewe A.-G., und sich nun vielleicht den sachkundigen Fragen eines immerhin nicht ganz leicht beiseite zu schiebenden Aktionärs gegenüber sieht. Gerade in diesem Punkt sollte die Loewe-Verwaltung nun aber großzügiger vorgehen als bisher. Denn nur so kann sie der an der Börse auftauchenden Ansicht begegnen, daß in der Erklärung zu sehr die Verluste in der Fabrikation in den Vordergrund gerückt, die besseren Rentabilitätsaussichten im Elektrizitätsgewerbe aber nicht genügend berücksichtigt worden sind. Bekanntlich ist Loewe an der Gesfüre und am Elektrizitätswerk Schlesien beteiligt, die beide für 1925 10% Dividende zahlten, die aber bei der Loewe A.-G. erst für das Geschäftsjahr 1926 verbucht werden konnte. Daß auch der mit „gutem Nutzen“ erfolgte Verkauf der Knorr- und Südbremse-Aktien die Dividende nicht auf Vorjahrshöhe halten kann, teilt die Loewe A.-G. in ihrer Erklärung mit. Jedoch hat man noch einen weiteren Grund, die Aktienkäufe der Firma Gumpel als rein spekulativ und damit die Kurshöhe als den inneren Wert des Unternehmens nicht entsprechend hinzustellen. Die Arbeiterschaft, von der ein Teil entlassen werden mußte, ein weiterer, wie schon erwähnt, auf Kurzarbeit angewiesen ist, soll nicht beunruhigt werden. Das führt uns auf eine Bemerkung zurück, die wir vor Jahresfrist an die Umsatzangaben des Geschäftsberichts knüpften. Wir folgerten nämlich damals aus den gegebenen Ziffern, daß die Loewe A.-G. vielleicht mit zu den deutschen Firmen gehöre, die auf hohen Nutzen bei kleinem Umsatz mehr Wert legen als auf das umgekehrte Verhältnis. Ist dem so und können die Möglichkeiten des Absatzes infolge allzu starren Festhaltens an hohen Preisen nicht ausgeschöpft werden, tritt also als direkte Folge dieser Einstellung eine Reduzierung der Arbeiterzahl ein, dann tut die Verwaltung allerdings klug daran, die Dividende zu beschränken und die Börsenkurse als dem „inneren und dem Rentabilitätswert ihrer Aktien nicht entsprechend“ zu bezeichnen. Allerdings wäre auch bei einer nochmaligen Ausschüttung von 10% die Rentabilität bei der jetzigen Kurshöhe sehr gering. Mag die Verwaltung sich von diesen oder anderen Überlegungen haben leiten lassen, mag sie mit ihrer Behauptung, daß eine reine Spekulation vorliege, Recht haben oder nicht — die Formulierung ihrer Ansichten wie diese Ansichten selbst sind so befremdend, daß die Angelegenheit wohl noch den Gegenstand einer Aussprache in der ordentlichen Generalversammlung bilden wird.

Die Sanierungsvorschläge bei Dyckerhoff u. Widmann

A.-G. in Biebrich-Wiesbaden, nachdem er den Aktionären die erste Mitteilung von den holländischen Fehlschlägen gemacht hatte (vgl. Nr. 2, S. 60), über das Ausmaß der notwendig werdenden Sanierung schlüssig geworden ist. Das Sanierungsprogramm, das jetzt vorliegt, ist sehr weitgehend; es müssen nicht weniger als 6½ Mill. RM. bereitgestellt werden, um die Bilanz zu bereinigen. Volle 5 Mill. RM. sollen auf das holländische Engagement, auf die in der Inflationszeit (1923/24) erworbene Baggerflotte der *Kalis Bagger Maatschappij* abgeschrieben werden, eine halbe Million auf spanische Interessen,

etwa eine weitere halbe Million auf Maschinen usw., und schließlich soll ein Betrag von drei Viertel Millionen als Rücklage für schwebende Baugeschäfte reserviert werden. Der Aufsichtsrat der Gesellschaft vermeidet dabei auch heute noch, die buchmäßige Gesamthöhe der kostspieligen holländischen Interessen anzugeben; sie waren in der letzten Bilanz (Ende 1925) anscheinend unter Beteiligungen (damals 2½ Mill. RM.) und unter Debitoren (damals rd. 10 Mill. RM.) aufgeteilt. Man hört jetzt, daß sich die in Verbindung mit dem Erwerb dieser holländischen Baggerflotte eingegangenen Verpflichtungen auf rd. 4½ Mill. holl. Gulden belaufen. Daraus resultiert eine starke Illiquidität der Bilanz, obwohl die Verwaltung der Gesellschaft bereits in der jüngsten Vergangenheit durch eine ohne Befragung der Aktionäre aufgenommene Hypothekendarleihe von 4 Mill., ferner durch eine Aktienemission von 2 Mill. RM. die Situation zu verbessern versucht hat. Nunmehr ist neuer Kapitalbedarf zu decken. Es handelt sich also um eine Sanierung mit einer erheblichen Kapitalzuführung. Die oben erwähnten 6½ Mill. RM. zu Abbuchungs- bzw. Reservезwecken sollen derart bereitgestellt werden, daß die 8,90 Mill. RM. Stammaktien mit 5,34 Mill. RM. Buchgewinn im Verhältnis von 5:2 auf 3,56 Mill. RM. *zusammengelegt* werden; aus einer weiteren Zusammenlegung der 515 000 RM. *Vorzugsaktien* auf 440 000 RM. (die Vorzugsaktien werden dann unter Verzicht auf alle Vorrechte den *zusammengelegten Stammaktien* gleichgestellt), gewinnt man 75 000 RM. Buchgewinn. Sodann wird die ordentliche Reserve von 950 000 RM., der Vortrag von 200 000 RM. und ein Bruttoertrag aus 1926 von ebenfalls etwa 200 000 RM. herangezogen. Das ergibt zusammen den oben erwähnten Sanierungsbuchgewinn. Es verbleibt nach Durchführung der Sanierung ein *zusammengelegtes bzw. umgewandeltes Stammaktienkapital* von 4 Mill. RM., das um den gleichen Betrag (unter Angebot an die Aktionäre im Verhältnis von 1:1) auf 8 Mill. RM. wieder erhöht werden soll. Anscheinend übernehmen die Verwaltungsbanken (vor allem die Dresdner Bank) die Durchführungsgarantie für die Emission, da die Bereitschaft der Aktionäre, die neuen Aktien voll zu zeichnen, wohl nicht vorausgesetzt werden kann. An dieser Sanierung fällt mehreres auf. Erstens schon man die Schutzaktionäre, die wohl in den Kreisen der Verwaltung zu suchen sind, ganz auffallend; man fordert von ihnen einen viel kleineren Kapitalverzicht als von den Stammaktionären, obwohl die Besitzer der Vorzugsaktien — trotz ihrer juristischen Vorzugsstellung — allen Anlaß zur gleichmäßigen Teilnahme an den notwendigen Opfern hätten, zumal sie der für die Mißwirtschaft bei der Gesellschaft verantwortlichen Verwaltung durchaus nicht sehr fernstehen. Diese bevorzugte Behandlung der Schutzaktionäre ist unberechtigt und sollte in der Generalversammlung noch besonders geprüft werden. Sodann fällt auf, daß auch die Zuführung neuen Kapitals, so anscheinlich sie ist, die Gesellschaft nicht wirklich liquide macht; den 4 Mill. RM. neuen Aktien steht nicht nur die holländische Verpflichtung, sondern auch noch erheblicher Betriebsmittelbedarf gegenüber, so daß die Sanierungsbilanz nach Durchführung aller in Aussicht genommenen Maßregeln sofort wieder schwebende Verpflichtungen bzw. Bankschulden in Höhe von mehreren Millionen RM. zeigen

wird; d. h., früher oder später wird wohl mit einer neuen Geldbeschaffungs-Transaktion zu rechnen sein. Am erstaunlichsten ist aber, daß noch immer eine Darstellung der Geschäftsleitung über die Verantwortlichkeit für die schweren Verluste fehlt. Von dem ganzen verlustreichen Holland-Engagement erfahren die Aktionäre — und noch nicht einmal ausreichend — eigentlich erst bei Gelegenheit der Sanierung, insbesondere soweit der Umfang der Verluste in Betracht kommt. Eine Abstoßung dieses Engagements ist im übrigen auch jetzt nicht möglich; es muß bis zu besserer Verkaufsmöglichkeit weiter gehalten werden. Die Verwaltung hofft allerdings, daß es sich jetzt, nach den vorzunehmenden Abschreibungen, ohne weitere Verluste selbst tragen wird. Ob diese Hoffnung berechtigt ist, bleibt abzuwarten. Jedenfalls gibt der vorliegende Sanierungsfall wegen der schweren Versäumnisse der Verwaltung hinsichtlich der Publizität Anlaß, die *Verantwortungs- und Regreßfrage* aufzuwerfen. Es geht nicht an, daß Familien-Großaktionäre, die in der Leitung einer Aktiengesellschaft dominieren, deren Aktien in den offiziellen Börsenhandel gebracht worden sind, das Unternehmen zuerst ohne Befragung der freien Aktionäre in verlustreiche Geschäfte verstricken und dann, wenn die Dinge schief gehen, diesen gänzlich uninformiert gebliebenen Aktionären zumuten, durch große Kapitalopfer die Fehlgriffe wieder gutzumachen.

Herr von Siemens über Gefährden der Rationalisierung

den Eindruck, als sollten seine optimistischen Äußerungen einen gewissen Ausgleich für den enttäuschenden Dividendenvorschlag bieten, so wirkten die kritischen Bemerkungen, die Herr von Siemens in der Generalversammlung der Siemens & Halske A.-G. machte, fast wie eine gewollte Abschwächung der durch den günstigen Dividendenvorschlag hervorgerufenen Wirkung. Herr von Siemens wies mit Nachdruck auf ein neues *Gefahrenmoment* hin, das in der heute immer mehr durch die fortschreitende *Rationalisierung* in Aufnahme gekommenen Art der Fabrikation liege, was, nachdem man in der Öffentlichkeit die Vorzüge der Rationalisierung vielfach recht kritiklos gepriesen hat, aufhorchen ließ. Infolge der Rationalisierung, sagte Herr von Siemens, lasse sich die Fabrikation viel weniger als früher dem augenblicklichen Bedarf anpassen. Ein Rückgang des Absatzes führe in viel kürzerer Zeit zu Verlusten, da die festen Unkosten der Fabrikation einen bedeutend größeren Anteil am Wert des Gesamtprodukts haben. Gleichzeitig hätten sich die Unkosten des Verkaufs durch die verschärfte Konkurrenz und das dadurch bedingte Wachsen der für die Propaganda benötigten Mittel erhöht. Wir haben uns, fügte Herr von Siemens hinzu, leider auch darin amerikanischen Zuständen genähert. Gern hörte man, was Herr von Siemens über die Notwendigkeit sagte, eine dem Unternehmen und dem Aktionär zugute kommende Finanzpolitik zu treiben, damit die Aktie wieder wie vor dem Kriege vorwiegend ein Anlage- und kein Spekulationspapier sei. Man wußte nur nicht recht, gegen wen sich diese Mahnung eigentlich richtete. In seinen weiteren Ausführungen bestätigte Herr

Hadte man nach den Ausführungen des Geheimrats Deutsch in der Generalversammlung der AEG

von Siemens die Pressemeldungen über eine bevorstehende *Umwandlung der Siemens-Schuckert-Werke in eine Aktiengesellschaft*. Bei der Umwandlung soll das unkündbare Darlehen der Gesellschafter bei den Siemens-Schuckert-Werken, das nach der Goldumstellung 30 Mill. RM. beträgt, dem Aktienkapital zugeschlagen werden, so daß sich das Gesamtaktienkapital der Siemens-Schuckert-Werke auf 120 Mill. RM. belaufen wird. Eine Änderung in den Besitzverhältnissen (die Siemens-Schuckert-Werke gehören je zur Hälfte der Siemens & Halske A.-G. und der Elektrizitäts A.-G. vormals Schuckert) sei in keiner Weise beabsichtigt. Eine ausreichende Begründung für die Umwandlung wurde leider nicht gegeben. Herr von Siemens sagte zwar, daß es sich als wirtschaftlich und verwaltungsmäßig richtiger erwiesen habe, eine Reihe von im Besitz der Siemens-Schuckert-Werke befindlichen Gesellschaften mit dem Stammhaus zu verschmelzen, und daß ferner durch die Umwandlung der G. m. b. H. in eine A.-G. eine in späteren Zeiten vielleicht einmal nötige weitere Geldbeschaffung leichter werden würde. Er sagte auch, daß die Form der A.-G. eine viel beweglichere als die der G. m. b. H. sei. Aber alle diese Gründe haben auch schon bisher gegen die G. m. b. H.-Form für ein Großunternehmen gesprochen. Sie können nicht ausreichen, um die Transaktion, die auch nach der Steuermilderung noch recht erhebliche Kosten verursachen wird, allein zu erklären. — Über die Entwicklung im neuen Geschäftsjahr erklärte Herr von Siemens schließlich, daß der Bestellungseingang zwar befriedigend sei, aber noch lange nicht ausreichend, um die Werksanlagen voll auszunutzen. Da er aber gleichzeitig feststellte, daß die durch den großen englischen Streik eingeleitete Belebung auch nach Beendigung des Streiks noch keine Einbusse erlitten habe, muß der Geschäftsgang recht gut sein, denn das vorige Jahr hat doch immerhin die Ausschüttung einer Dividende von 10% ermöglicht.

Französische Modepolitik gegen englische Zollpolitik

In der Generalversammlung des *Courtaulds-Konzerns*, der eine überragende Bedeutung in der internationalen Kunstseiden-Industrie besitzt, und wie hier in einem ausführlichen Beitrag (in Nr. 43 des Jahrgangs 1926) dargestellt wurde, führend an der internationalen Zusammenschlußbewegung dieser Industrie beteiligt ist, erstattete der Aufsichtsratsvorsitzende *Mr. Samuel Courtaulds* ein ausführliches Referat über die Lage der Kunstseidenindustrie. Das Referat gab eine Reihe von sehr interessanten Aufschlüssen, u. a. auch über die Beziehungen zwischen *Courtaulds* und der *Vereinigten Glanzstoff A.-G.* Das Gemeinschaftsunternehmen *Glanzstoff-Courtaulds G. m. b. H.* hat den Ausbau seiner Anlagen bei Köln, wie mitgeteilt wurde, gut gefördert, und die Fabrik wird vermutlich in einigen Monaten ihre Produktion aufnehmen können. *Deutschland* sei ungefähr das einzige Land, dessen Kunstseidenindustrie wirklich gut beschäftigt ist, während in *Frankreich*, wo *Courtaulds* gleichfalls mit dem Aufbau einer Zweigfabrik, und zwar in *Calais*, beschäftigt ist, infolge der Deflation eine Depression herrsche, die es fraglich erscheinen lasse, mit welcher Anfangsproduktion die Anlage in *Calais* ihren Betrieb aufneh-

men werde. Im Zusammenhang mit dem starken Anwachsen der Lagerbestände in den englischen Courtaulds-Fabriken und der Einschränkung der Erzeugung beschäftigte sich Mr. Courtaulds auch mit den Auswirkungen des seit dem Juli 1925 in Kraft befindlichen *englischen Einfuhrzolls*, der zur Folge hatte, daß die Einfuhr von Kunstseide im Berichtsjahre außerordentlich zurückging. Dieser Zollschutz hat sich zwar anfangs offenbar zugunsten der englischen Industrie ausgewirkt, aber dann, wie Mr. Courtaulds zwar nicht mit voller Bestimmtheit, aber als Vermutung äußerte, einen sehr bemerkenswerten Gegenstoß seitens Frankreichs ausgelöst. Da England für Frankreich das wichtigste Absatzgebiet in fertigen Kleidungsstücken bzw. Materialien hierzu bilde, hätten die am Export interessierten französischen *Modellhäuser*, die die Weltmode bestimmen, sich nach der Einführung der englischen Kunstseiden-Zölle umgestellt und die Mode in einer Richtung beeinflusst, die auf eine *verminderte Verwendung von Kunstseide* gehe. Wenn diese Vermutung von Mr. Courtaulds richtig ist, so würde sich vom englischen Standpunkte daraus ergeben, daß der Kunstseidezoll zwar ein fiskalisches Plus mit sich gebracht hat und wohl auch Courtaulds auf dem Inlandsmarkte gegenüber der *ausländischen Konkurrenz* eine bevorzugte Stellung verschaffte, aber um den zwar nicht zahlenmäßig feststehenden, doch sicherlich sehr hohen Preis einer Schädigung der Absatzmöglichkeiten im In- und Auslande durch den *Modenwechsel*. Hinsichtlich des Ausblicks in die Zukunft verwies Mr. Courtaulds mehrfach auf die ständig und in starkem Umfange steigende Weltproduktion und die angewachsenen Läger. Dennoch glaubte er die Hoffnung aussprechen zu können, daß die Abwärtsbewegung der Preise — die im letzten Jahre in einem Ausmaß zwischen 15 und 25 Prozent eingetreten war — ihr Ende erreicht hat und nun ein *neues Preisniveau* erreicht sei, das insbesondere im Vergleich mit dem Preisniveau für Naturschleide, Kammgarn und merzerisierte Baumwolle eine *Ausweitung des Konsums* verspreche.

Der Inhalt des Phoenix-Portefeuilles

Vor zwei Wochen besprachen wir hier (Nummer 9, S. 341) den Geschäftsbericht der *Phoenix A.-G. für Bergbau und Hüttenbetrieb* und bezeichneten es als eine grobe Verletzung der Publizitätspflicht, daß die Verwaltung das Konto *Wertpapiere und Beteiligungen*, das bei einer Bilanzsumme von rund 410 Mill. RM. allein mit 335,695 Mill. RM. ausgewiesen wird, in der Bilanz nicht zergliedert hat. In der *Generalversammlung* vom 10. d. M. wurden nun endlich über die Zusammensetzung des Wertpapier- und Beteiligungs-Kontos einige Angaben gemacht. Das Konto besteht danach aus folgenden Hauptposten:

1. nom. 189,2 Mill. RM. Aktien der *Vereinigte Stahlwerke A.-G.*,
2. nom 15 Mill. RM. *Genußscheine* der Vereinigte Stahlwerke A.-G. Reihe B,
3. mehr als 80 % des Aktienkapitals von *Zypen-Wissen*, also rund nom. 18 Mill. RM.,
4. einige kleinere Beteiligungen, von denen genannt wurden *Sachsenwerk, Schorchwerke Rheydt, Kesselfabrik Walther & Co.*

Genauere Auskunft über die Bewertung dieser Effekten in der Bilanz wurde leider nicht gegeben. Über den *inneren Wert* der Phoenix-Aktien stellte die Verwaltung folgende Rechnung auf: Setzt man die Beteiligungen und Wertpapiere zum Kurswert vom 1. März 1927 an und zählt zu diesem Kurswert, bzw. niedrigen Buchwert, soweit kein Kurs notiert wird, die sonstigen Aktivposten, wie sie in einer auf diesen Tag aufgemachten Zwischenbilanz ausgewiesen sind, hinzu, so ergibt sich ein Betrag von rund 358 Mill. RM. Nach Abzug der verschiedenen Kreditoren-Posten einschließlich der sehr vorsichtig bemessenen Rücklagen für Aufwertungsansprüche und zweifelhafte Forderungen (alles in allem etwa 33 Mill. RM.), verbleibt ein Aktivüberschuß der Bilanz von 325 Mill. RM. gegenüber dem Aktienkapital von 205 Mill. RM. Über die *voraussichtlichen Erträge* sagte der Generaldirektor *Dr. Fahrenhorst*, daß die Verwaltung damit rechne, Jahr für Jahr *zumindest die gleiche Dividende wie die Vereinigten Stahlwerke* zur Auszahlung bringen zu können. Dabei ist zu berücksichtigen, daß der Phoenix nicht nur auf seinen eigenen Besitz an Stahlwerks-Aktien die Dividende erhält, sondern auf dem Umwege über van der Zypen auch die Dividende auf weitere etwa 15 Mill. Reichsmark Stahlwerks-Aktien. Die Verwaltungskosten des Phoenix hätten sich infolge der Abgabe der Betriebe auf einen sehr geringen Betrag vermindert und auch die laufende steuerliche Belastung werde künftig relativ gering sein. Für die Körperschafts- und Vermögenssteuer genieße der Phoenix auf Grund der einschlägigen Vorschriften, besonders des Steuermilderungsgesetzes, das Schachtelprivileg in vollem Umfange. Die Aufbringungslast auf Grund der Industriebelastung falle mangels eines gewerblichen Betriebes ganz fort. Über die vielumstrittene Transaktion mit der *Phoenix-Trust Maatschappij* brachte die Generalversammlung endlich auch Klarheit. Es wurde nämlich auf Anfrage mitgeteilt, daß für die Rückgabe der 95 Mill. RM. Phoenix-Aktien an die holländische Gesellschaft rund 500 000 Gulden gezahlt worden seien. Die zurückerworbenen Aktien sind, wie weiter erklärt wurde, inzwischen vernichtet worden und das Aktienkapital des Phoenix besteht jetzt lediglich aus den 205 Mill. RM., die im letzten Geschäftsbericht als Aktienkapital ausgewiesen sind. Der alte Opponent *Dr. Tenhaeff* verlangte noch weitere Aufklärungen, doch machte die Verwaltung nur ungenügende Mitteilungen. Im übrigen gab es noch eine unerfreuliche Auseinandersetzung mit einem Aktionär *Siegert*, der gegen die Firma Otto Wolff und die Verwaltung des Phoenix schwere Anklagen erhob. Dazu wurde von Verwaltungsseite erklärt, daß die Revisionsabteilung der Vereinigten Stahlwerke eine Untersuchung angestellt habe, wobei die Haltlosigkeit der Beschuldigungen erwiesen worden sei. Zur weiteren Klärung der Angelegenheit habe die Firma selbst ein Verfahren gegen sich eingeleitet, das zur Zeit bei der *Staatsanwaltschaft* schwebt. Mit einem Urteil über die ganze Angelegenheit, deren Erörterung in der Generalversammlung in sehr unangenehmen Formen erfolgte, wird man daher zurückhalten müssen, bis das Ergebnis der staatsanwaltschaftlichen Untersuchung vorliegt.

Konjunktur-Barometer

Die *Leipziger Frühjahrsmesse*, die in der vorigen Woche zu Ende gegangen ist, war ein brauchbarer Index für die gegenwärtige Wirtschaftssituation. Sie entsprach einer Wirtschaft, die im Zeichen des *beginnenden Aufschwungs* steht, eines Aufschwungs, der sich, nachdem der Antrieb von außen allmählich aufhört, aus *eigenen Kräften* fortsetzen muß, und wie wir annehmen dürfen, auch fortsetzen wird, wenn nicht verfehlte wirtschaftspolitische Maßnahmen, etwa auf dem *Geldmarkt* (vgl. den Leitartikel im vorliegenden Heft) oder in den *internationalen Handelsbeziehungen* Störungen und Stauungen hervorrufen. So machte sich der *Handelskrieg mit Polen* auf der Leipziger Messe recht störend bemerkbar. Im übrigen stand die Messe im Zeichen einer gedämpften Zuversicht. Die Aussteller und Besucher waren nicht mit übertriebenen Hoffnungen nach Leipzig gezogen, sie kehrten aber auch nicht mit Enttäuschung zurück. Erfreulich war die hohe Zahl der *Ausländer*, die sich im Verkauf und Einkauf beteiligten (es sollen 25 000 ausländische Besucher anwesend gewesen sein); erfreulich waren ferner die Fortschritte, die qualitativ und preismäßig bei den deutschen Produkten zu beobachten waren. Die Inlandskäufer zeigten im großen und ganzen vorsichtige Zurückhaltung; die getätigten Abschlüsse ließen aber erkennen, daß sich die Nachfrage wieder zunehmend der *Qualitätsware* zuwendet.

Die *Technische Messe* hat, wenn man berücksichtigt, daß sie ihrem Wesen nach mehr Ausstellung als Mustermesse ist, ein günstiges Ergebnis gezeitigt. Die *elektrotechnische Industrie* hat gut abgeschnitten, eine Bestätigung und Fortsetzung der Entwicklung, die ihren Niederschlag in den kürzlich veröffentlichten, vorteilhaften Bilanzen der Unternehmungen der Starkstrom-, vor allem aber der Schwachstromtechnik gefunden hat. Einen guten Erfolg brachte die Messe dem *Maschinenbau*. Glänzend *beschiedt* war insbesondere die *Werkzeugmaschinenabteilung*. Die Maschinenindustrie, die bekanntlich der allgemeinen Wirtschaftsbelebung hinterherhinkte, hat sich in den letzten Monaten langsam erholt. Im Februar war die *Nachfragetätigkeit*, wie der *Verein Deutscher Maschinen-*

5. Großhandelsindex des Statistischen Reichsamts

Stichtag	(1913/14 = 100)		
	Gesamt-Index	Gruppe Industriestoffe	Gruppe Lebensmittel
9. März 1927	135,5	130,7	136,9
2. März 1927	135,0	130,4	137,6
23. Februar 1927	135,5	129,7	138,4
16. Februar 1927	135,5	129,3	139,0
8. Februar 1927	135,8	129,1	139,9
2. Februar 1927	135,4	129,0	138,8
5. Januar 1927	136,5	128,0	141,8
6. Januar 1926	121,6*	131,1*	118,7*
7. Januar 1925	136,4*	140,2*	134,4*

*Alte Berechnungsart

6. Wagenstellung der Reichsbahn

Berichtswoche	Zahl der gestellten Wagen			
	1927	1926	Arbeits-tägl. 1927	Wagenst.-täg. 1926
20. II.—26. II.	824 003	683 496	137 494	113 016
13. II.—19. II.	815 024	672 078	135 838	112 013
6. II.—12. II.	802 946	669 726	133 823	111 621
30. I.—5. II.	795 765	663 388	132 628	111 398
1. Januarwoche	721 285	602 028	120 216	100 338

7. Kohlenproduktion des Ruhrbergbaus

Arbeits-täglich (in Tonnen zu 1000 kg)	Kohlenförderung		Koksproduktion		Bricktprodukt.	
	1927	1926	1927	1926	1927	1926
27. II.—5. III.	397 034	310 393	76 189	57 194	12 537	12 316
20. II.—26. II.	408 551	322 016	78 786	59 325	13 024	13 654
13. II.—19. II.	405 245	334 050	75 812	58 354	15 960	14 071
6. II.—12. II.	404 658	340 849	74 363	58 245	13 943	14 337
30. I.—5. II.	402 751	324 235	74 731	57 078	13 901	13 412
23. I.—29. I.	406 370	346 389	73 068	58 460	13 277	13 758
1. Januarwoche	414 304	315 789	69 499	54 493	14 122	13 303

8. Roheisen- und Rohstahlgewinnung in Deutschland

(in Millionen Tonnen)	Roheisen			Rohstahl		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Januar	0,910	0,889	1,059	1,181	0,791	1,808
Februar	0,873	0,631	0,987	1,155	0,816	—
März	0,991	0,717	—	1,209	0,949	—
April	0,896	0,668	—	1,064	0,869	—
Mai	0,960	0,736	—	1,115	0,900	—
Juni	0,941	0,720	—	1,109	0,977	—
Juli	0,886	0,768	—	1,031	1,022	—
August	0,766	0,650	—	0,899	1,141	—
September	0,735	0,880	—	0,878	1,144	—
Oktober	0,741	0,985	—	0,917	1,174	—
November	0,760	0,983	—	0,873	1,257	—
Dezember	0,717	1,065	—	0,765	1,303	—
Insgesamt	10,177	9,643	—	12,194	12,342	—

9. Erwerbslosigkeit in Deutschland

(Zahl der unterstützten Vollerwerbslosen)

Stichtag	1925			1926			1927			Krisen-Unterstützte 1927
	1925	1926	1927	1925	1926	1927	1925	1926	1927	
1. Januar	546 635	1 485 931	1 745 559	—	—	—	—	—	—	188 164
15. Januar	535 654	1 762 305	1 833 067	—	—	—	—	—	—	—
1. Februar	593 024	2 029 855	1 827 200	—	—	—	—	—	—	101 753
15. Februar	576 246	2 058 853	1 761 108	—	—	—	—	—	—	—
1. März	540 706	2 056 807	1 695 899	—	—	—	—	—	—	—
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	1 740 111	—	—	—	—	—	—	—	—
1. Juli	195 582	1 742 567	—	—	—	—	—	—	—	—
15. Juli	188 067	1 713 861	—	—	—	—	—	—	—	—
1. August	197 320	1 652 616	—	—	—	—	—	—	—	—
15. August	207 994	1 684 278	—	—	—	—	—	—	—	—
1. September	230 691	1 540 408	—	—	—	—	—	—	—	—
15. September	251 271	1 483 623	—	—	—	—	—	—	—	—
1. Oktober	265 666	1 395 000	—	—	—	—	—	—	—	—
15. Oktober	298 871	1 339 334	—	—	—	—	—	—	—	—
1. November	363 784	1 308 293	—	—	—	—	—	—	—	—
15. November	471 333	1 306 143	—	—	—	—	—	—	—	—
1. Dezember	669 130	1 369 014	—	—	—	—	—	—	—	—
15. Dezember	1 057 031	1 438 480	—	—	—	—	—	—	—	—

10. Arbeitslosigkeit und Kurzarbeit in Deutschland

(Prozentzahl der erfaßten Gewerkschaftsmitglieder)

	1925		1926		1927		1927*	
	Arbeitslosigk.	Kurzarbeit	Arbeitslosigk.	Kurzarbeit	Arbeitslosigk.	Kurzarbeit	Arbeitslosigk.	Kurzarbeit
Januar	8,1	5,5	22,6	22,6	17,1	6,9	16,5	6,6
Februar	7,9	5,3	21,9	21,6	—	—	—	—
März	5,8	5,1	21,4	21,7	—	—	—	—
April	4,3	4,9	18,6	19,1	—	—	—	—
Mai	3,6	5,0	18,1	18,2	—	—	—	—
Juni	3,5	5,2	18,1	17,2	—	—	—	—
Juli	3,7	5,8	17,7	16,6	—	—	—	—
August	4,3	6,9	16,7	15,0	—	—	—	—
September	4,5	8,5	15,2	12,7	—	—	—	—
Oktober	5,8	12,4	14,2	10,2	—	—	—	—
November	10,7	15,5	14,2	8,3	—	—	—	—
Dezember	19,4	19,1	16,7	7,3	—	—	—	—

* Inkl. Bergarbeiter-Verband

1. Kaufkraftschöpfung bei der Reichsbank

in Millionen Reichsmark	7. III. 1927	28. II. 1927	23. II. 1927	15. II. 1927	7. II. 1927	7. I. 1927	7. I. 1926
Reichsbanknoten-Umlauf	3347	3465	2926	3049	3274	3497	2732
Rentenbanknoten-Umlauf	1080	1114	1083	1046	1071	1091	1340
Guthaben	524	539	653	553	543	843	874
Zusammen	4951	5118	4613	4648	4888	5371	4955

2. Kaufkraftschöpfung bei den Federal Reserve-Banken

in Millionen Dollar	30. III. 1927	3. III. 1927	24. II. 1927	17. II. 1927	10. II. 1927	6. I. 1927	2. I. 1926
Noten	1719	1717	1708	1685	1694	1813	1835
Gesamtdeposition	2261	2289	2215	2343	2267	2409	2357
Zusammen	3980	4006	3923	4028	3961	4222	4192

3. Kaufkraftschöpfung bei der Bank von England

in Mill. Pfund Sterling	9. III. 1927	2. III. 1927	23. II. 1927	17. II. 1927	10. II. 1927	5. I. 1927	6. I. 1926
Banknoten-Umlauf	80,9	81,3	80,4	79,9	80,7	89,5	87,2
Staatspapiergeld - Umlauf	256,1	283,9	281,5	281,9	283,0	291,2	293,9
Öffentliche Guthaben	16,2	9,6	17,8	17,5	14,7	11,5	12,0
Private Guthaben	103,9	109,5	98,5	102,3	105,6	141,1	124,8
Zusammen	487,1	484,3	478,2	481,6	484,0	527,3	517,9

4. Amerikanischer Großhandelsindex nach Prof. Irving Fisher

27. II. — 5. III. 1927	142,1
20. II. — 26. II. 1927	141,4
13. II. — 19. II. 1927	142,1
6. II. — 12. II. 1927	144,4
30. I. — 5. II. 1927	144,0
23. I. — 29. I. 1927	145,0
16. I. — 22. I. 1927	145,1
2. I. — 8. I. 1927	145,6
3. I. — 9. I. 1926	159,3
4. I. — 10. I. 1925	161,5
4. I. — 10. I. 1924	169,8

bau-Anstalten berichtet, fast in allen Zweigen des Maschinenbaus lebendig und ernsthaft. Vor allem gibt das *Inland* die lang beobachtete Zurückhaltung auf. Der *Auftragseingang* ist im Februar allerdings nicht gewachsen, was auf das Nahen der Leipziger Messe zurückgeführt wird. Der *Beschäftigungsgrad* hat sich weiter gehoben, vor allem soll sich in vielen Fällen ein *Auftragsbestand* angesammelt haben, der leichtere Konjunkturschwankungen auszugleichen vermag. Der Bericht des Vereins deutscher Maschinenbau-Anstalten wird durch die Nachrichten vom *Arbeitsmarkt* bestätigt, wo vielfach ein ernsthafter Mangel an Facharbeitern für den Maschinenbau (übrigens auch für die Metallwarenindustrie) eingetreten ist, und von den Märkten der Produktionsstoffe: die Maschinenindustrie hat in größerem Umfang Roheisen abgerufen und den Gießereien namhafte Aufträge erteilt. Wie der Vorsitzende des Vereins Deutscher Maschinenbau-Anstalten, Direktor *Lange*, auf der Technischen Messe in Leipzig ausführte, hat sich auch der deutsche Maschinenexport erfreulich entwickelt. Bereits seit einem Jahr sei die deutsche Ausfuhr an die zweite Stelle in der gesamten

Maschinenausfuhr der Welt gerückt und habe damit bereits die englische Ausfuhr überflügelt. Seit 1924 sei auch die deutsche Maschinen-Außenhandelsbilanz den Vereinigten Staaten gegenüber aktiv.

Die *Textilmesse* hat ebenfalls gute Erfolge gebracht. Wenigstens haben die Aussteller an den ersten Tagen der Messe gute Abschlüsse tätigen können. Später flaute das Geschäft ab. Aber auch in der Textilwirtschaft haben die Kunden seit einiger Zeit die Zurückhaltung aufgegeben, die sie bis zum vorigen Herbst beobachtet hatten; da sich in den letzten Monaten gelegentlich des Weihnachts- und Inventurverkaufs herausgestellt hatte, daß die Vorräte vielfach nicht ausreichten, um die Nachfrage zu befriedigen, werden gegenwärtig die *Lagerbestände vergrößert* und wieder *langfristige* Aufträge erteilt. Die Arbeitslosigkeit in den Textilarbeiterverbänden ist daher rasch gesunken, in einzelnen Branchen muß der Mangel an Facharbeitern durch erhebliche Mehrarbeit ausgeglichen werden.

Erfolge brachte die Messe dem *Schuh- und Ledergeschäft*. Weniger befriedigt waren die Verkäufer von Glas, Porzellan, Haus- und Küchengeräten und Spielzeug.

Die Warenmärkte

In diesen Tagen beginnt die

dritte Wollversteigerung in London,

für die 154 000 Ballen vorgesehen sind. Das ist fast ein Viertel mehr als im Januar; trotzdem aber rechnet der größte Teil der Händler des Fachs mit einem festen Verlauf. Das liegt zum Teil darin begründet, daß die überseeischen Märkte, insbesondere *Australien* und *Neuseeland*, weiter sehr fest geblieben sind, zum Teil darin, daß der Markt von *Kammzügen* in Bradford in der jüngsten Zeit sehr *lebhaft* geworden ist. Dabei ist allerdings noch immer die gelegentlich bereits erwähnte Einschränkung zu machen, daß die *weiterverarbeitenden* Zweige des Wollgewerbes nicht sehr lebhaft beschäftigt sind, und daß dort auch wenig Geneigtheit besteht, den festeren Preisen des Rohstoffes zu folgen.

Nach nun schon seit einigen Monaten bemerkenswert fester Haltung ist in der Berichtswoche ein

leichter Rückgang am Baumwollmarkt

erfolgt. Die Gründe dafür sind verschiedener Art. Zunächst hat sich die technische Lage der großen Märkte in der letzten Zeit erheblich verändert und besonders das *Schieben naher Sicherungsverkäufe* auf spätere Monate hat die mögliche Kaufneigung des Marktes für den Augenblick vermindert. Die Meldungen aus den Anbaubieten darüber, wie es denn nun eigentlich mit der bestellten Fläche steht, lauten bemerkenswert *uneinheitlich*. Ein Berichterstatter, der einen großen Teil von *Texas* bereist hat, erklärt geradezu, er könne keine Verringerung der Anbaufläche erkennen. Ferner hat sich das Wetter in großen Teilen des Baumwollgürtels gebessert, und die Ansicht, daß die Bodenbeschaffenheit außerordentlich günstig sei, wird immer häufiger ausgesprochen. Man macht lediglich die eine Einschränkung, daß der milde Winter vielleicht den *Rüsselkäfer* (boll-weevil) gegenüber den letzten Jahren begünstigt habe. Wieviel dieser aber Schaden anrichten kann, das hängt letzten Endes weniger von der Zahl der überwinternden Käfer ab als davon, wie rasch die Baumwollpflanze sich entwickelt.

Die Statistiken der Internationalen Vereinigung über die erste Hälfte des Erntejahres zeigen, daß der *Gesamtverbrauch von amerikanischer Baumwolle* gegenüber dem vorigen Halbjahr um 468 000, aller Baumwollarten um knapp 600 000 Ballen zugenommen hat. Das ist gegenüber der *gestiegenen Welternte*, die jetzt auf 29 Mill. Ballen, über 1 Mill. mehr als im Vorjahr, eingeschätzt wird, nicht gerade viel, aber der größte Teil der Belegung sowohl der

europäischen wie der amerikanischen Märkte entfällt auf das neue Kalenderjahr, also auf den letzten Monat des statistischen Halbjahres und die ihm folgenden. In diesem Zusammenhang ist übrigens darauf hinzuweisen, daß zwar gewichtige Stimmen die *amerikanische* Ernte für etwas *überschätzt*, andererseits aber die *indische* für etwas *unterschätzt* ansehen. Das dürfte sich also einigermaßen aufheben. — Auch an den

Metallmärkten

ist ein Rückschlag eingetreten. Er war besonders deutlich am *Kupfermarkt*, dessen Empfindlichkeit seit Monaten bereits außergewöhnlich groß ist. Die Tatsache, daß das Kartell die abzugebenden Mengen immer aufs neue einschränkt, scheint den *Verbrauch* auf die Dauer recht *ungünstig* zu beeinflussen, vor allem wohl insofern, als er die Lagerhaltung immer mehr dem Kartell überläßt. Daher derartige „rushs“, wie sie die vorangegangenen Wochen brachten: aber die auf eine kleine Zeitspanne zusammengepreßte Kaufneigung erschöpft sich stets rasch und scheint überdies besonders von den Verkäufern oft *überschätzt* zu werden. Das war auch diesmal so, und selbst der Rückgang der Forderungen, vor allem der zweiten Hand, vermochte den Verbrauch nicht anzuregen. Das hat auch den *Standardmarkt* erneut verstimmt, umso mehr als ihn auch Gewinnmitnahmen beeinflussten.

Nach *Zinn* zeigte sich zu Beginn der Woche recht *lebhaft Nachfrage*, vor allem nach greifbarer Ware, und man konnte in Londoner Fachberichten gelegentlich die Ansicht aussprechen hören, daß wieder einmal eine *kleine Schwänze* im Gange sei. Im Zusammenhang damit stieg auch der Abschlag für spätere Ware auf 17¼ Pfund, eine sehr selten zu beobachtende Höhe. Am Wochenende, nach einem leichten Stimmungsumschlag am Markte, der unterstützt worden war durch Einlagerung einiger kleiner Posten englischen Zinns, war er auf 14¼ Pfund gesunken. Das Geschäft in *Europa* ist schließlich wieder recht klein geworden, in *Amerika* dagegen war es vor allem zu Wochenbeginn besonders lebhaft. Daß man aber auch dort die Preise als recht hoch empfindet, zeigen am besten die sich häufenden Nachrichten über Versuche mit *Ersatzmitteln*, vor allem in der *Konservenindustrie*, die allerdings für den Augenblick nicht sehr aussichtsreich scheinen.

Verhältnismäßig ruhig lag *Zink*, das per Saldo eine Kleinigkeit fester wurde. Hier ist entscheidend noch immer die Zurückhaltung aller Beteiligten, die sich aus dem Fehlen jeder zuverlässigen Nachricht über die Syndi-

Ware	Börse	Usance	Notierung	31. 12. 25	30. 12. 26	25. 2. 27	4. 3. 27	11. 3. 27
Weizen	New York	greifbar Redwinter	cts. je bushel ¹⁾	208½	153½	148⅜	150⅛	147
"	Chicago	Mai	"	—	—	140	141⅝	139
"	Berlin	greifbar märk. neuer	RM. je 1000 kg	251	265½	260½	268½	268⅓
"	"	März	"	—	—	281	286	283¾
"	"	Juli	"	—	—	280	—	283¼
Roggen	"	greifbar märk.	"	152½	234½	242½	249½	245
"	"	März	"	—	—	253½	251¼	251⅓
"	"	Juli	"	—	—	249	250	247⅞
Weizenmehl	"	greifbar	"	34⅞	36½	35½	35¾	35½
Roggenmehl	"	greifbar	"	237⅞	33½	34½	34⅞	34⅞
Mais	New York	greifbar	cts. je bushel ²⁾	95	84	87⅝	85⅞	84⅝
"	Chicago	Mai	"	—	80⅜	77⅝	77¼	76⅝
"	Berlin	greifbar	RM. je 1000 kg	—	194	188	184½	182
Gerste	"	greifbar Sommer	"	—	231	227	227	227
"	"	Winter	"	158	198½	198½	198½	198½
Hafer	"	greifbar	"	168½	181	194	199	198
"	"	März	"	—	—	—	—	—
"	"	Juli	"	—	—	—	—	—
Zucker	New York	März	cts. je lb. ³⁾	—	—	3,14	3,09	3,10
"	London	März	sh. je cwt.	—	—	—	18,17/8	17,11⅝
"	Magdeburg	greifbar	RM. je 50 kg ⁴⁾	—	—	—	34	34¼
"	"	März	"	—	—	—	18,25	18,45
"	"	März	"	—	—	—	18,42	18,45
Kaffee	Hamburg	März	"	—	—	—	18,42	18,45
"	New York	greifbar Rio 7	cts. je lb.	17 ¹¹ / ₁₆	15⅞	14 ³ / ₄	15 ⁵ / ₁₆	15 ⁷ / ₁₆
"	"	März	"	—	14,70	14,08	14,19	14,55
"	Hamburg ⁵⁾	März	RPf. je ½ kg	—	—	71 ³ / ₄	72 ¹ / ₄	72 ¹ / ₄
Reis	London	Burma II	sh. je cwt. ⁶⁾	16,0	16,4½	16,3	16,3	16,3
Schmalz	Chicago	März	cts. je lb.	—	12,15	12,37	12,50	12,37
Gummi	New York	greifb. first latex crepe	"	—	—	39½	41⅞	41⅞
"	London	greifbar	sh. je lb.	3,97/8	1,63/4	1,75/8	1,7½	1,8½
"	Hamburg	März	RM. je 100 kg	—	—	—	370	373⅓
Baumwolle	New York	greifbar middling	cts. je lb.	20,45	13,05	14,30	14,50	14,20
"	"	März	"	—	—	—	14,01	14,18
"	Liverpool	greifbar middling	d je lb.	10,27	6,85	7,77	7,93	7,70
"	"	März	"	—	—	—	7,58	7,35
"	"	greifbar f. g. f. Sak. ⁸⁾	"	17,65	13,95	13,85	13,95	13,65
"	"	März	"	—	—	—	13,53	13,33
"	"	greifb. fine m. g. Broach ⁹⁾	"	9,30	6,30	6,95	7,10	6,90
"	Bremen	greifb. amerik. middling	\$ cts. je lb.	21,44	14,04	15,43	15,89	15,61
"	"	März	"	—	—	14,85	15,35	15,05
Wolle ¹⁰⁾	dt. Inlandspreis	A/AA vollschürig ¹¹⁾	RM. je 1 kg	9,75	9,50	10,00	10,00	10,00
Kammzug	"	Buenos Aires D.I. mittel	"	5,34	5,06	5,18	5,27	5,27
Jute	London	nächster Termin	£ je ton	29,5,0	31,5,0	30,10,0	30,10,6	31,0,0
Hanf	"	Manila, nächster Termin	"	45,17,6	47,10,0	43,0,0	42,0,0	44,10,0
Erdöl	New York	Rohöl	cts. je Gall. ¹²⁾	3,30	2,98	3,10	3,10	3,00
Kupfer	New York	greifbar, elektro	cts. je lb.	14⅞	13,37	13,25	13,50	13,37
"	London	greifbar standard	£ je long ton	59,13,9	56,11,3	56,8,9	56,18,0	56,6,3
"	"	3 Monate	"	—	—	—	—	—
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	57,8,9	57,8,9	56,16,3
"	"	Juni	"	—	—	—	120½	118¼
"	"	Dezember	"	—	119⅞	118¾	120¾	119¼
Zinn	New York	greifbar standard	cts. je lb.	63⅞	67¼	71	70¾	69⅝
"	London	3 Monate standard	£ je long ton	289,3,9	297,16,6	314,17,6	316,7,6	314,12,6
"	Berlin	Banka	RM. je 100 kg	281,13,6	294,10,0	304,12,6	301,12,6	300,7,6
Zink	New York	greifbar und 3 Monate	cts. je lb.	8,72	7,00	6,85	6,85	6,77
"	London	frei	£ je ton	38,5,7	32,15,0	30,17,6	31,12,6	31,5,0
"	Berlin	umgeschmolzen	RM. je 100 kg	77	65¾	—	—	—
"	"	März	"	66½	60½	57½	57½	57½
"	"	Juni	"	—	—	61¼	61⅞	62
"	"	Dezember	"	—	—	61⅞	61⅞	61¼
Blei	New York	greifbar	cts. je lb.	9,25	7,80	61⅞	62⅞	62⅞
"	London	3 Monate	£ je ton	35,8,0	28,17,6	28,2,6	28,12,6	28,2,6
"	Berlin	März	RM. je 100 kg	—	—	—	—	—
"	"	Juni	"	—	58¼	57⅞	58⅞	57
"	"	Dezember	"	—	—	57⅞	58⅞	57⅞
Silber	New York	Barsilber ¹⁴⁾ greifbar	cts. je oz. ¹³⁾ fein	68⅞	54⅞	57⅞	55⅞	55
"	London	"	d je oz.	31 ¹³ / ₁₆	24 ¹⁵ / ₁₆	26 ⁹ / ₁₆	25 ¹¹ / ₁₆	25 ¹¹ / ₁₆
"	"	2 Monate	"	31 ¹³ / ₁₆	24 ⁷ / ₈	26 ³ / ₈	25 ⁷ / ₈	25½
"	Berlin	"	RM. je 1 kg fein	94½	74½	80	77½	77

1) 1 bushel Weizen = 27,22 kg. 2) 1 bushel Roggen oder Mais = 25,40 kg. 3) 1 lb. = 0,4536 kg. 4) einschl. 10,50 RM. Verbrauchsabgabe und 0,50 RM. für Säcke. 5) Terminnotierung von 2 Uhr nm. 6) cwt. = 50,8 kg. 7) long ton = 1016,048 kg. 8) f. g. f. Sak. = fully good fair Sakellaridis. 9) m. g. = machine-ginned (mit Maschinen entkörnt). Broach = wichtigste ostindische Sorte. 10) Inlands-Verkaufspreise des Zentral-Ausschusses der Wollhandelsvereine, Leipzig. 11) Deutsche Wolle, fabrikgewaschen. 12) 1 Gallone = 3,084 kg. 13) 1 oz. = 31,1 Gramm. 14) 936/1000 Feingehalt.

katsverhandlungen erklärt. In Amerika ist die Erzförderung und Zinkgewinnung tatsächlich eine Kleinigkeit eingeschränkt, wie die letzten Ziffern beweisen. Aber der Erzabsatz scheint noch stärker zusammengeschrumpft zu sein. Abgeschwächt lag dagegen *Blei*, vor allem infolge von Meldungen über zu erwartende größere Märzandienungen. Überdies ist die Nachfrage vom Baumarkte her in den meisten Ländern kleiner als erwartet.

Antimon hat sich weiter abgeschwächt, dagegen *Quecksilber* ohne ersichtlichen Grund befestigt; man spricht wieder einmal vom gemeinsamen Vorgehen der italienischen und spanischen Regierung.

Das ostasiatische Börsenspiel scheint sich am Silbermarkt überwiegend nach unten gelegt zu haben, wahrscheinlich im Zusammenhang mit den Beschlüssen des indischen Abgeordnetenhauses. Dieses hat die seinerzeit in diesen Heften (Jahrg. 2, Nr. 41, S. 1320) ausführlich besprochenen Vorschläge des Young-Ausschusses im wesentlichen angenommen.

Für den Getreidemarkt waren am bedeutendsten erneute

Roggenandienungen der Getreidehandels G. m. b. H., die mit Abgaben für spätere Sichten Hand in Hand gingen. Die Wirkung auf den *Berliner Markt* ist leicht ersichtlich, ebenso die Tatsache, daß der so angediente Roggen mit Nutzen sehr häufig auch nach außerhalb weitergegeben werden konnte. Die deutschen Preise sind aber durch dieses Vorgehen der halbstaatlichen Gesellschaft

so weit unter den Weltmarktpreis gedrückt worden, daß es zeitweilig sogar für *polnische* und *tschechische* Käufer billiger war, solchen Roggen zu erwerben, als unmittelbar an den Weltmarkt zu gehen. Man fragt am Markt selbstverständlich nach den Gründen dieses Verhaltens der Gesellschaft und glaubt sie darin finden zu sollen, daß die Gegnerschaft gegen den hohen, demnächst zu verlängerten Roggenzoll dadurch etwas zum Schweigen gebracht werden soll. Übrigens scheint die Gesellschaft für den März noch weitere Andienungen zu beabsichtigen.

Das Weizengeschäft war vor allem nach England sehr lebhaft und am Markt trotz großer Ankünfte verhältnismäßig stetig. Der im letzten Heft erwähnte Ausstand in Argentinien konnte nur in einem der beiden betroffenen Häfen beigelegt werden, und das mag es dem *kanadischen Pool* erleichtert haben, seine Forderungen etwas weiter zu steigern; die *Winnipeg* Notiz ist jetzt mehrere Cents über Chicago, während sie vor wenigen Wochen noch darunter lag. Die Ausfuhren sind insbesondere aus Australien und Argentinien groß geblieben.

Sehr ruhig lag der *Maismarkt*. Die in Europa fälligen Ladungen sind zwar untergebracht worden, aber die großen noch unterwegs befindlichen Mengen drücken auf die Stimmung. Für später werden allerdings etwas bessere Preise gezahlt, vielleicht zum Teil deshalb, weil die argentinische Regierung ihre Ernteschätzung eine Kleinigkeit heruntergesetzt hat.

Der Geld- und Kapitalmarkt

Tägliches Geld wieder flüssig

Nach der starken Geldpressung, die Ende Februar eingetreten war, hat es diesmal länger als sonst gedauert, bis das Gleichgewicht wieder hergestellt war. Die ersten Märztag stand noch ganz unter dem Einfluß der *Lombardabdeckungen* bei der Reichsbank. Von den 142 Millionen Lombardierungen aus der letzten Februarwoche wurden bis zum 7. März 109 Millionen wieder abgetragen, so daß der Lombardbestand der Reichsbank auf 46 Millionen zusammenschrumpfte. Die Sätze für tägliches Geld sanken dann in rascher Folge von ihrem Höchststande von 7 und 8 % und hatten am 11. März bereits wieder das alte Niveau von 3 bis 5 % erreicht, das auch um dieselbe Zeit des Februars in Geltung gewesen war. Zu diesen Sätzen war tägliches Geld wieder fast wie früher reichlich zu haben, und der Geldmarkt schien, unter diesem Gesichtspunkt betrachtet, fast ganz das frühere flüssige Aussehen zurückzuerhalten zu haben.

Ausgleich der Devisenabzüge durch Wechseleinreichungen

Die starken Wechseleinreichungen vom Februarultimo begannen eben ihre Wirkung zu tun. Das Defizit, das im Geldumlauf infolge der starken Devisenanziehungen entstanden war, war wieder aufgefüllt. In der ersten Märzwoche nahmen die Wechselbestände nur um 40 Millionen auf 1604 Millionen ab, also wesentlich weniger als sonst in diesem Termin (am 7. März 1926 betrug die Abnahme 186 Millionen). Es ist dies ein Zeichen dafür, daß nunmehr auch längerfristige Wechsel der Reichsbank eingereicht worden sind und nicht nur Inkassopapiere oder ganz kurzfristige Abschnitte, wie das noch bis vor einiger Zeit der Fall zu sein pflegte.

Termingeld immer noch gesucht

Im Gegensatz zum täglichen Geld verharren die Sätze für längerfristiges Geld bemerkenswerterweise auf ihrem hohen Stande. Monatsgeld bedang unentwegt 6½ bis 8 %. Das ist wesentlich mehr als im Vormonat (5 bis 6) und

sogar mehr als im gleichen Zeitpunkte des Vorjahres (6 bis 7½ %). Auch *Warenwechsel mit Bankgiro* streiften immer noch hart den Reichsbankdiskont. Sie notierten 4⅞ % und manchmal sogar volle 5 %. Am *Privatdiskontmarkt* konnte zwar nach der vorangegangenen Steigerung am 9. März die Notiz für 30- bis 45tägiges Papier um ein Achtel auf 4⅝ % gesenkt werden, während die längerfristigen Diskonten unverändert 4½ % kosteten; aber das ist zum Teil darauf zurückzuführen gewesen, daß nach den starken Verkäufen der letzten Wochen gar nicht mehr viel Akzente zum Verkauf vorhanden sind; haben doch die Großbanken zusammen nicht viel mehr als etwa 300 Millionen Akzente in Umlauf gegeben. Als Ursache der anhaltenden Termingeldnachfrage bezeichnet der Markt allgemein die zeitige *Vorsorge für den Ultimo*, an dem die Banken nicht wieder durch heftige Steigerungen überrascht werden möchten, und daneben Vorbereitungen zur Rückzahlung der 125 Millionen RM., die die *Bank für Industrieobligationen* bis Ende März ausgeliehen hat, um sie dann dem Reichsbankgirokonto des Agenten für Reparationszahlungen zuzuführen. Auch war sich der Markt über das Schicksal der rund 70 Millionen RM. *Solarwechsel* der *Golddiskontbank* noch nicht ganz im klaren. Es hieß zwar, daß die 50 Millionen RM., die im Besitz der Verkehrskreditbank sind, prolongiert und die übrigen ausgezahlt werden, aber woraus die Golddiskontbank die Fälligkeiten bestreiten wird, das war noch nicht mitgeteilt worden.

Berlin:	7.III.	8.III.	9.III.	10.III.	11.III.	12.III.
Privatdiskontsatz	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2
lange Sicht	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2
kurze Sicht	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2
Tägliches Geld	6 1/2-7	5-7	4 1/2-6	4-5 1/2	3-5	3-5
Monatsgeld	6-7 1/2	6 1/2-8	6 1/2-8	6 1/2-8	6 1/2-8	7 1/2-8
Warenwechsel	4 1/2-5	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2-5	4 1/2
Frankfurt:						
Schecktausch	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	4 1/2	3 1/2
Warenwechsel	4 1/2-5	4 1/2-5	4 1/2-5	4 1/2-5	4 1/2-5	4 1/2-5

Zunächst keine Diskonterhöhung in Sicht

Eine Beunruhigung ist in den Markt hineingetragen worden durch die Bankkonferenz, die am 9. März mit

unbekannter Tagesordnung stattgefunden hat, und zwar auf Veranlassung der *Reichsbank*. Ursprünglich war die Auffassung verbreitet worden — und die Banken waren ihr *nicht* entgegengetreten, weil sie das eigentliche Thema nur ungerne in der Öffentlichkeit erörtert sahen —, daß die Reichsbank aus *Furcht* vor abermaliger starker Inanspruchnahme, aus *Furcht* angeblich sogar, daß sie andernfalls eine Diskonterhöhung vornehmen müsse, die Banken zu einer Reportgeldeinschränkung habe veranlassen wollen. In Wirklichkeit war der Zusammenhang ein anderer, man kann wohl sagen, ein sehr viel harmloserer. Die Reichsbank war *keineswegs* wegen der Höhe der Wechseleinreichung besorgt, sie sieht wohl auch einstweilen noch keinen Anlaß zu einer Wiedererhöhung des Diskonts, bloß weil ihr Wunsch, mit dem Markt in Berührung zu kommen, jetzt endlich in Erfüllung gegangen ist, sondern sie wollte ausschließlich auf die Banken dahin einwirken, daß diese sich zu einer etwas *reichlicheren Kassenhaltung* als bisher verstünden.

Um die Kassenhaltung der Banken

Das hat mit der *momentanen Situation* des Geldmarktes nichts zu tun, sondern berührt ganz *allgemein* die Liquiditätspolitik der Banken, wie sie sich in den Jahren nach der Stabilisierung herausgebildet hat. Die Reichsbank glaubte die Wahrnehmung gemacht zu haben (wobei sie sich wohl nicht nur auf das Material der Zweimonatsbilanzen stützt), daß die *ruckweise Geldmarktbelastung* an den Terminen dadurch hervorgerufen wird, daß die Banken, und zwar die öffentlichen wie die privaten, *zwischen* den Terminen ihre Kasse, bestehend aus Bargeld und Reichsbankguthaben, so stark *einschränken*, daß jeder *Mehrbedarf*, da er meistens von *mehreren* Banken zu *gleicher* Zeit bekundet wird, die Geldmarktsätze stark *heraufreibt*. Selbstredend kalkuliert jede Bank aus eigenem Interesse ihre Kassenbestände so aus, daß sie gegenüber ihrer Kundschaft nicht in Verlegenheit gerät. Aber die Reichsbank geht davon aus, daß die Banken sich darüber hinaus, ungeachtet des Zinsverlustes, der ihnen dadurch entstünde, dazu verstehen müßten, dauernd etwas *reichlicher* zu disponieren, damit eine Art *Polster* für zusätzliche Ansprüche geschaffen wird. Es wird also so dargestellt, als ob es sich nur um eine *allgemeine* Frage der Liquiditätspolitik handele. Wie die ganze Aktion zu werten ist, legen wir im Leitartikel dar. Die Reichsbank war doch bisher keineswegs darauf aus, *weniger* in Anspruch genommen zu werden, eher möchte sie, zwar nicht *ruckweise*, aber laufend, *mehr* beansprucht werden.

Auflockerung von Reportgeldern

Notwendigerweise ist die Diskussion zwischen Reichsbank und Banken dann auf das Problem der *Börsenausleihungen* geglitten. Man ging von der Vorstellung aus, daß die Banken, wenn sie einen höheren Teil der Mittel, über die sie verfügen können, für *Kassenhaltungszwecke* reservieren, dies nur auf *Kosten* ihrer Ausleihungen tun

könnten, und zwar meinte man, daß für eine *Einschränkung* in erster Linie die Reports und Lombards und die Spekulationskredite an die Kundschaft in Betracht kämen. Tatsächlich haben denn auch einzelne Banken, vor allem solche, bei denen jetzt die *gewerbliche Kundschaft* erhöht auf Kredit zu reflektieren beginnt, eine gewisse *Zurückhaltung* bei der Reportgeldgewährung gezeigt. Soweit Kürzungen eintraten, betrafen sie meist Maklerfirmen. Die drastischen Einschränkungen, die am Frankfurter Platze von einigen kleineren Geldgebern vorgenommen wurden, berühren den Markt in seiner *Gesamtheit* einstweilen kaum. Vielfach soll das Bestreben übrigens nur dahingehen, die Geldnehmer durch Kündigung darauf *vorzubereiten*, daß sie nicht *dauernd* mit dem Reportgeld rechnen können. Insofern erfolgt also zunächst eine *Um-schichtung*. Die Banken selber trennen sich ja von dieser Anlage höchst *ungerne*, da sie ihnen bei großer Sicherheit und rascher Fälligkeit ebensoviel erbringt wie ein gewerblicher Kontokorrentkredit (8 %).

Noch kein neuer Zufluß von Auslands-Kapital

Am *inländischen Kapitalmarkt* hält die Stagnation an. Die *Konvertierung der 10prozentigen landschaftlichen Pfandbriefe* ist zwar verhältnismäßig günstig verlaufen; nach Mitteilung der Reichsbank haben mehr als zwei Drittel der Pfandbriefbesitzer in die Umwandlung in 7prozentige Papiere gewilligt. Immerhin muß der *Rest* in einem Zeitpunkt neu placiert werden, in dem wenig *Aufnahme-eignung* vorhanden ist. Zum Abschluß *ausländischer* Anleihen ist es bisher noch nicht wieder gekommen, wenn man von den 7 Millionen Dollar 6prozentigen *Goldbonds der ostpreussischen Landschaft* absieht, die durch landschaftliche Pfandbriefe sichergestellt sind. Die Anleihe soll so konstruiert sein, daß sie der *Kapitalertragssteuer* nicht unterliegt. Angeblich hat man der amerikanischen Treuhänderbank eine *Namenschuldverschreibung* ausgehändigt, die nach dem Einkommensteuergesetz *abzugsfrei* ist, und erst in Amerika sollen dann auf Grund dieser Unterlage die *Teilschuldverschreibungen* ausgegeben worden sein. Man hört, daß auch *andere* Emittenten sich mit der Absicht tragen, *derartig verwickelte Anleihekonstruktionen* zu wählen, um den Steuerabzug vom Kapitalertrag zu umgehen, der bekanntlich dem ausländischen Anleihekäufer im Gegensatz zu dem inländischen auf die Einkommenssteuer *nicht angerechnet* werden kann und daher auf die Anleihebedingungen aufgeschlagen wird. *Kurzfristige* Auslands-kredite, für die solche Erwägungen nicht gelten, sollen auch erst in allerletzter Zeit gelegentlich wieder *hereingenommen* worden sein, woraus sich die *Senkung des Dollarkurses* auf 4.2150 erkläre, die am 12. März eintrat, nachdem der Kurs tags zuvor noch 4.2175 gelaftet hatte und vorbei lange Zeit sogar bis 4.2185.

Berlin:	7. III.	8. III.	9. III.	10. III.	11. III.	12. III.
Mittelkurs	4.2180	4.2170	4.2165	4.2160	4.2170	4.2165
New York	20.470	20.465	20.46¼	20.470	20.470	20.461
London						

Die Effekten-Börse

Berliner Börse

Nach Schwankungen befestigt

Nach starken Schwankungen kam es in der Berichtszeit an den Effektenmärkten schließlich zu einer Befestigung. Befürchtungen, daß die Geldversorgung schwieriger werden würde, führten zunächst zu einer Zurückhaltung der Börsenspekulation, die sich um so mehr auswirkte, als sich auch das Privatpublikum wenig betätigte. Die Depositenkassenkundschaft hält zwar trotz der Rückschläge, die in der letzten Zeit eingetreten sind, im großen und ganzen an ihrem Effektenbesitz fest, ist aber zu neuen Käufen

nicht geneigt. Verstimmend wirkten verschiedene Meldungen über die ungünstige Lage einiger Unternehmungen. So führte die Nachricht, daß die *Eschweil-Ratinger Metallwerke A.-G.* in Konkurs gegangen sei, zu großen Abgabeln, denen keinerlei Kaufaufträge gegenüberstanden, so daß der Kurs gestrichen werden mußte. Daß die Finanzlage des Unternehmens ungünstig sei, ist seit langem bekannt. Die Anmeldung des Konkurses wirkte trotzdem überraschend. Einen stärkeren Rückgang erlitten auch die Aktien der *Rauchwarenzurichterei Walter* auf die Mitteilung von dem Verlustabschluß. Vor einiger Zeit waren

noch Meldungen verbreitet worden, daß eine Dividende von 10 % zu erwarten sei. Nach Bekanntwerden des ungünstigen Jahresergebnisses trat stärkeres Angebot hervor, das nicht voll untergebracht werden konnte. Der Kurs mußte wesentlich herabgesetzt werden. Handelte es sich bei diesen Papieren, ebenso wie bei einigen anderen Werten, über die ungünstige Nachrichten herauskommen, auch nicht um Papiere des Großverkehrs, so wurde die Stimmung doch stark beeinträchtigt.

In der zweiten Hälfte der Vorwoche trafen größere Kauforders aus der Provinz ein und auch die Platzspekulation zeigte ein stärkeres Deckungsbedürfnis im Hinblick auf die Medio-Liquidation. Das Geschäft wurde zwar nicht so umfangreich, aber immerhin etwas belebter. Vermehrte Nachfrage trat insbesondere nach

Schiffahrtswerten

auf im Zusammenhang mit der angekündigten neuen Kapitalserhöhung der Hapag. Über die Einzelheiten berichten wir in der Rubrik „Probleme der Woche“. An der Börse glaubt man, daß die Neubauten der Hapag andere Reedereien gleichfalls zu einer Ausdehnung anregen würden und setzte die Kurse aller Schiffahrtsaktien herauf.

— Einen größeren Kursgewinn erzielten die Aktien der *Vereinigten Glanzstoff-Fabriken*, ohne daß ein sachlicher Grund zu erkennen war. Die Mitteilungen in der Generalversammlung der englischen Courtaulds-Gesellschaft, mit denen wir uns in der Rubrik „Probleme der Woche“ näher befassen, lassen die Situation in der Kunstseidenindustrie unter der Wirkung des Modewechsels nicht so überaus günstig erscheinen. — Lebhaftere Nachfrage fanden seit längerer Zeit auch wieder die Aktien der *I. G. Farbenindustrie A.-G.* Gerüchtweise verlautete, daß man für das abgelaufene Geschäftsjahr mit einer Dividende von 12 % rechnen könne. Eine Bestätigung liegt jedoch, wie wir ausdrücklich hinzufügen möchten, nicht vor. — Bemerkenswert sind die Vorgänge am Markte der

Loewe-Aktien

Das Communiqué der Verwaltung (vgl. „Probleme der Woche“) fand eine sehr geteilte Aufnahme, jedenfalls ging der Kurs aber vorübergehend stark zurück. Die scharfe Form, in der sich die Verwaltung gegen den neuen Großaktionär gewandt hat, erregte ein gewisses Aufsehen. In den letzten Tagen galt das Hauptinteresse der Börse der *Reportgeldbeschaffung*. Die Durchschnittssätze stellten sich auf 7% bis 8%/. Fast alle Geldgeber sollen Kürzungen der bisher zur Verfügung gestellten Beträge vorgenommen haben.

Enttäuschend wirkten die an anderer Stelle wiedergegebenen Auslassungen des Herrn von Siemens in der Generalversammlung der Siemens & Halske A.-G. An der Börse vermerkte man besonders die Stellen in der Rede des Herrn von Siemens, die sich gegen die Spekulation richteten. Die Gruppe Katzenellenbogen-Jarislawski soll einen ziemlich erheblichen Aktienposten angesammelt haben; hierauf sollen, so sagte man der Börse, die Ausführungen des Herrn von Siemens gemünzt gewesen sein.

Zu Beginn der neuen Woche war die Tendenz zwar nicht einheitlich, aber im wesentlichen fester. Das Privatpublikum fehlte fast vollkommen als Käufer, so daß sich das Geschäft nur innerhalb der Platzspekulation abspielte. Da man den Medio jetzt als überwunden ansieht, konnten die Kurse auf verschiedenen Marktgebieten anziehen. Im Verlauf der Montagbörse trat eine weitere Befestigung ein, als man an einzelnen Märkten Käufe einer Großbank beobachten konnte.

Hamburger Börse

(Von unserem Korrespondenten)

Die Sorgen wegen der weiteren Gestaltung der Geldmarktverhältnisse zu den Prolongationsterminen, die wie in Berlin und in anderen deutschen Börsenplätzen auch in Hamburg die Spekulation in umfangreichem Maße zu *Glattstellungen* und *Blanko-Abgaben* veranlaßten, gaben dem hiesigen Börsenverkehr in den ersten Tagen der

Woche ein schwaches Aussehen. Dabei muß aber hervorgehoben werden, daß die Privatkundschaft sich durch die Realisationen nicht entscheidend mitziehen ließ, so daß sich schon nach wenigen Tagen, unterstützt durch Rückkäufe, eine Erholung durchsetzen konnte.

Besondere Beachtung fanden die Aktien der

deutschen Schiffahrtsgesellschaften

die durch eine Reihe bemerkenswerter Ereignisse in den Vordergrund des Interesses gezogen wurden. Aus der vorläufigen Vertagung der amerikanischen *Freigabebill* zogen die zahlreichen an diesen Papieren interessierten Kreise keine Veranlassung zu Veräußerungen ihres Besitzes, da aus mehreren Äußerungen von maßgebender Seite die Überzeugung gewonnen wurde, daß die beiden großen deutschen Gesellschaften auch ohne die aus Amerika erwarteten Kapitalien ihr schon bekanntgegebenes Neubauprogramm durchzuführen in der Lage sind. Das günstige Urteil über die Finanzlage der *Hamburg-Amerika-Linie* und des *Norddeutschen Lloyd* wurde noch verstärkt durch die inzwischen bekanntgegebenen Geschäftsberichte für das abgelaufene Geschäftsjahr, die besonders bei der Bremer Gesellschaft erkennen ließen, daß eine Inanspruchnahme des Kapitalmarktes nicht in Frage kommt. Bei der Hamburger Gesellschaft trat ganz einwandfrei zutage, daß die deutsche *Seeschiffahrt* sich in einem *Aufschwung* befindet, der sie in verhältnismäßig kurzer Zeit zu ihrer Friedensstärke zurückführen wird. Die in Vorschlag gebrachte Kapitalserhöhung soll lediglich zur Durchführung gebracht werden, um möglichst schnell der Gesellschaft wieder die Führung in der deutschen Reederei zu sichern. Das Eingeständnis, daß die zwischen den beiden deutschen Groß-Reedereien geführten Verhandlungen über weitere *Gemeinschaftspläne* bisher nicht zu einem Ergebnis geführt haben, blieb ohne Einfluß auf die Kursgestaltung. Nur der allgemein rückläufigen Tendenz und dem Druck der Glattstellungen spekulativer Engagements ist es zuzuschreiben, daß die Kursnotierungen für die Aktien dieser beiden Reedereien sich um etwa zehn Prozent niedriger stellen als am Anfang des Berichtsabschnittes. Von Nebenwerten waren *Bremer Hansa-Linie* und *Hamburg-Süd* nur wenig angeboten und dementsprechend im Kurse weniger gedrückt. Auch für die *Flensburger Reedereien*, die mit der Wiederaufnahme ihrer Dividendenzahlungen die Kauflust etwas anregten, und die *Reederei Aktien-Gesellschaft von 1896*, sowie die im freien Verkehr gehandelten *Bremer Neptun* (10 Prozent Dividende gegen 0 i. V.) und *Bremer Globus Reederei* (8 Prozent Dividende gegen 5 Prozent i. V.) haben leichte Preisaufbesserungen zu verzeichnen. In den Aktien der deutschen *Flußschiffahrtsgesellschaften* fanden fast gar keine Umsätze statt; es konnten dementsprechend auch nur an einigen Tagen Kursnotierungen vorgenommen werden.

Lebhafter umgesetzt wurden die Aktien der deutschen *Hochseefischerei-Gesellschaften*, die nach einer Abschwächung in den ersten Tagen der Woche sich wieder auf den höchsten Kurs erholen konnten, da die jetzt vorliegenden Jahresberichte durchweg eine wesentliche Besserung der Geschäftslage erkennen lassen. Dies gilt sowohl für die amtlich notierten Aktien der *Cuxhavener Hochseefischerei*, wie besonders für die im freien Verkehr gehandelten Aktien der *Altonaer Hochseefischerei* und der *Hansa Hochseefischerei* und für die Aktien der *Geestmünder Fischereigesellschaften*.

Von der rückläufigen Kursbewegung wurden auch die Aktien der

Schiffbauunternehmungen

nur wenig in Mitleidenschaft gezogen, da die schon vorliegenden Neubaupläne mit den fortlaufend in ziemlich großem Umfange eingehenden Reparaturaufträgen und den jetzt in Aussicht stehenden Neubauten für die Großreedereien den Unternehmungen auf lange Zeit hinaus eine lohnende Beschäftigung bieten. Demgemäß erfuhren auch die Kurse der zu den Werften in näherer

Beziehung stehenden Eisenwerke zum Teil recht bemerkenswerte Preisaufbesserungen; in diesem Zusammenhang sind als höher bezahlt zu nennen die Aktien der *Metallwerke Luckau & Steffen*, der *Maschinenwerke Alfred Gutmann* und der *Dolberg A.-G.* Auch für *Stettiner Vulcan-Werke*, *Ottensener Eisenwerke*, *Hamburger Elbe-Werft* und für die Aktien der *Janssen & Schmilinsky Werft* sowie der *Nordwerft* in Hamburg konnten nach einer längeren Periode der Interesselosigkeit wieder Kurse notiert werden. — Von den

lokalen Bankenwerten

gaben im Einklang mit der schwächeren Haltung des Großbanken-Marktes die Aktien der *Vereinsbank* und der *West-Holsteinischen Bank* sowie der *Hypothekenbank in Hamburg* etwas im Preise nach. Auch *Lübecker Commerz-Bank* und *Lübecker Privat-Bank*, sowie die Aktien der Liquidationskasse A. G. in Hamburg und der Kieler Bank vermochten sich auf ihrem erhöhten Stande nicht zu behaupten, doch zeigte sich bei den ermäßigten Preisen wieder Nachfrage, die insbesondere den Aktien der *West-Holsteinischen Bank* (12 Prozent Dividende gegen 10 Prozent) und des *Bankvereins für Schleswig-Holstein* (wieder 8 Prozent Dividende) zu einer leichten Erholung verhalf. Die *Handels- und Verkehrsbank A.-G.* in Hamburg, die der Generalversammlung jetzt eine Verdopplung des Aktienkapitals vorschlagen wird, hat den Prospekt für die Zulassung ihrer Aktien zum Hamburger Börsenhandel eingereicht. — Die lokalen

Industrie-Papiere

waren in der letzten Zeit weniger beachtet; als recht gut gehalten sind die Aktien der *Hamburger-Altonaer Brauereien* zu erwähnen; ebenso zeigte sich für *Alsensche Portland-Cement-Fabrik* und für *Hemmoor-Cement-Fabrik* bei leicht ermäßigten Kursen Aufnahmelust, dagegen gaben *Asbest-Werke Calmon* auf den enttäuschenden Jahresabschluß etwas im Preise nach, ebenso die Aktien der *Lederwerke Wiemann*, sowie der *Stader Lederfabrik*. Bemerkenswert fest lagen die Aktien der *Malz-Fabrik Hamburg*, die zu der Kurserrhöhung von 12 Prozent in der vorigen Woche noch eine weitere um 10 Prozent hinzu-

fügen konnten. Auch für die Aktien der *Ruberoid-Werke* in Hamburg machte sich nach dem Dividendenabschlag von 12 Prozent wieder Nachfrage bemerkbar, die begründet wurde mit dem Gerücht, daß die Börseneinführung in Berlin beabsichtigt sei.

Die Umsätze auf dem Markte der

Kolonial- und Plantagenwerte

haben keine Belebung erfahren, da in den Kreisen der Anteilbesitzer im Hinblick auf die in den Protestversammlungen in Berlin und Hamburg zum Ausdruck gebrachte Absicht der beschleunigten Durchführung des Liquidationsverfahrens, für das sich alle Parteien im 22. Ausschuß des Reichstages eingesetzt haben, keine Neigung besteht, sich ihres Besitzes zu entäußern. Auf dem ermäßigten Niveau zeigte sich sowohl für die Aktien der amtlich notierten Kolonialpapiere wie für die noch zahlreicher im freien Verkehr gehandelten Werte wieder Aufnahmelust.

Von den *festverzinslichen Werten* blieben die 6prozentige Hamburger Pfandanleihe und die Pfandbriefe der Hamburgischen Hypothekenbank behauptet. Ausländische Anleihen waren mit Ausnahme von *Chinesen*, für die sich etwas Interesse zu erkennen gab, wenig beachtet.

	25. II.	28. II.	3. III.	7. III.	9. III.	11. III.
Hamburg-Amerika-Linie	181,—	157,—	143,—	151,—	152,—	150,50
Hamburg-Süd	207,25	200,—	200,—	192,—	197,—	198,—
Norddeutscher Lloyd	140,—	145,—	152,—	141,—	142,75	144,25
Deutsche Dampfschiffahrts-						
Ges. Hansa	228,—	218,50	233,—	217,—	222,—	221,—
Vereingte Elbeschiffahrt	90,—	87,—	88,—	89,—	85,—	88,—
Vereinsbank	179,—	177,—	180,75	177,50	178,75	177,25
Westholsteinische Bank	194,75	195,—	197,—	195,—	194,25	195,—
Lübecker Commerzbank	150,—	145,—	150,—	145,—	145,—	145,—
Hamburger Hochbahn	99,—	98,—	100,75	97,—	97,50	98,50
Rutin-Lübeck	85,50	84,50	84,—	84,—	83,50	82,—
Bill-Brauerei	125,—	129,50	132,50	129,—	128,—	129,—
Illschloß-Brauerei	250,—	250,—	245,—	240,—	240,—	240,—
Holsten-Brauerei	168,—	168,—	169,—	165,—	160,—	165,—
Asbest-Calmon	220,—	220,—	219,—	218,—	215,—	216,—
Nagel & Kaemp	60,—	62,—	61,—	60,—	56,—	58,—
Hamburger Elektrizitätswerke	163,—	162,—	165,—	165,—	160,—	176,—
Anglo Guano	180,75	176,50	183,25	176,—	177,25	180,—
Schlück & Co.	125,—	123,—	120,—	120,—	120,—	120,—
Bodiker & Co.	111,—	111,—	111,—	110,—	110,—	110,—
Sagebiel	14,—	14,—	12,—	12,—	12,—	14,5,—
Bibundi-Pflanzungs-A.-G.	140,—	132,—	140,—	140,—	140,—	140,—
Deutsche Togo-Gesellschaft	93,—	92,—	91,—	89,—	89,—	89,—
Deutsche Kautschuk A.-G.	1000,—	1050,—	1050,—	1000,—	1000,—	1000,—
Westafrikanische Viktoria	148,—	146,—	146,—	145,—	145,—	144,—
Dackage	114,—	115,—	114,—	114,—	114,—	114,—
Jahns-Gesellschaft	130,—	130,—	130,—	125,—	125,—	125,—
Deutsche Handels-Plant. der	200,—	200,—	195,—	195,—	195,—	195,—
Sudice	185,—	180,—	185,—	180,—	180,—	175,—
Consolidated Diamond	24,—	22,—	21,—	21,—	21,—	21,—

Bilanzen

Preußische Staatsbank (Seehandlung)

8,6 Mill. Reingewinn bei 10 Mill. Kapital

Das günstige Geschäftsergebnis des Jahres 1926 hat der Seehandlung gestattet, den aus den Barmatgeschäften entstandenen Verlustvortrag von zuletzt 4,6 Mill. RM. vollständig zu tilgen und darüber hinaus die im vorigen Jahre zur Verlustdeckung aufgelöste Goldbilanz-Reserve von 3 Mill. wieder zu errichten und sogar auf 4 Mill. zu erhöhen. Freilich hat sich die im vorigen Geschäftsbericht ausgesprochene Hoffnung, daß von den damals vollständig abgeschrieben Barmat-Forderungen noch nachträglich etwas für die Staatsbank hereinzubringen wäre, nicht erfüllt. Der Gesamtverlust an den Barmat- und Kutisker-Geschäften des Jahres 1924 beträgt demgemäß 25,6 Mill., zu deren Tilgung der Reingewinn von drei Jahren verwandt werden mußte. Auch im Geschäftsjahre 1926 hat die Seehandlung, belehrt durch die Erfahrungen des Jahres 1924, darauf verzichtet, ungedeckte Kredite an andere als öffentliche Unternehmungen (hier 140,9 Mill.) zu geben. Es ist auch zu hoffen, daß die geschäftliche Organisation des Instituts, auf die der Barmat-Prozeß kürzlich ein eigentümliches und nicht günstiges Licht geworfen hat, unterdessen soweit verbessert worden ist, daß die Sicherungen, die für gedeckte Kredite gestellt werden, nicht, wie es 1924 der Fall war, bloße Scheinsicherungen darstellen können.

Man wird fragen, wie die *Zukunft* des Instituts zu beurteilen ist, insbesondere ob der Reingewinn von 8,6 Mill. der diesmal erzielt worden ist, von Dauer zu sein verspricht. An sich sind die Aussichten günstig. Zwar ist an eine erhebliche Erweiterung des Geschäftsumfanges nicht mehr zu denken, denn die Fonds des Preußischen Staates werden sich mit der Zeit zweifellos weiter verringern (leider werden die staatlichen Einlagen in der Bilanz immer noch nicht ausgewiesen), so daß die Geschäftserweiterung, die sich aus der Verbindung mit den Frankfurter, Kölner und Hamburger Geldmärkten durch die dortigen Liquidationsklassen erwarten läßt, dadurch kompensiert wird. Aber schon die *Aufrechterhaltung* des gegenwärtigen Kreditgeschäfts reicht aus, um der Seehandlung weiter sehr günstige Verdienstmöglichkeiten zu gewähren. Sie hat bei einer Bilanzsumme von 934 Mill. RM. schon im Jahre 1926 nur mit einer Zinsspanne von durchschnittlich 1,2 % gearbeitet, ein Betrag, der so niedrig ist, daß sie auch in Zukunft damit rechnen kann. Andererseits beanspruchen die Verwaltungskosten, Geschäftsspesen und Abschreibungen auf Grundstücke und Inventar dieses zentral organisierten und deshalb billig arbeitenden Instituts nur 4,6 Mill. (einschließlich der Abkehlgeräde usw., die bereits das Jahr 1927 nicht mehr belasten), so daß selbst bei völligem Wegfall der Effekten- und Konsortialgewinne ein Reingewinn von 6 Mill. = 60 % des — im

Vergleich zur Bilanzsumme sehr niedrigen — Grundkapitals ziemlich sicher ist (dieser Betrag dürfte auch in dem Milliardenetat des Preußischen Staates nicht ganz unwesentlich sein). Allerdings ist es fraglich, ob die Seehandlung auf die Dauer mit so ungewöhnlich niedrigen Kassenbeständen arbeiten kann, wie es augenblicklich im Jahre 1926 der Fall war; betrug doch am 31. Dezember 1926 die Posten: Kasse und Guthaben bei Noten- und Abrechnungsbanken mit 1,9 Millionen nur ½ % der täglich fälligen Verpflichtungen. Auf der anderen Seite wird das Börsenlombardgeschäft und das im Laufe des Jahres neu aufgenommene Reportgeschäft (Stand am 31. Dezember 1926: 20,9 Mill.) wohl noch lange Zeit gute Erträge abwerfen, und ebenso das Industriekreditgeschäft mit den staatlichen Unternehmungen. (Man denke an den weiteren Ausbau der staatlichen Elektrizitätswerke.) Es verdient hervorgehoben zu werden, daß die Seehandlung mit der Erweiterung dieses Geschäfts zu ihrer ursprünglichen Tätigkeit, derentwegen sie seinerzeit von den preußischen Königen ins Leben gerufen wurde, wieder zurückgekehrt.

erforderten 735 000 RM. mehr als im Vorjahr. Offene Abschreibungen, die 1925 in Höhe von rund 2 Mill. RM. vorgenommen wurden, erfolgen diesmal nicht. Selbst wenn man das berücksichtigt, bleibt der Reingewinn noch immer um mehr als 1 Mill. RM. höher als im Vorjahr, doch muß man natürlich davon ausgehen, daß die 2 Mill. RM. Abschreibungen von 1925 tatsächlich zu Abschreibungen erforderlich waren, also den Gewinn schmälerten.

Gewinn- und Verlustrechnung

(in Mill. RM.)	31.12.26	31.12.25	(in Mill. RM.)	31.12.26	31.12.25
Ausgaben			Einnahmen		
Handlungs-Unkost.	54,523	55,077	Gewinn-Vortrag ...	0,227	0,157
Steuern	4,524	3,789	Wechsel, Sorten,		
Abschreibungen auf			Zinsen u. Kupons	30,284	30,772
Mobilien	—	0,518	Provisionen	38,805	36,996
Abschreibungen auf			Ertrag dauernder		
Bankgebäude ...	—	1,522	Beteiligungen ...	1,182	1,209
Reingewinn	11,911	8,870	Sonstige Einnahmen	0,359	0,443

Die Dividende von 10 %, an der nur das alte Aktienkapital von 78 Mill. RM. voll teilnimmt, während auf die neuen Aktien 5 % entfallen, erfordert 8,9 Mill. RM. Der Reserve werden 1,6 Mill. RM. wie im Vorjahr zugeführt. Dem Pensionsfonds werden wieder 350 000 RM. überwiesen, und der Aufsichtsrat, der sich aus 42 Personen zusammensetzt, erhält 435 000 RM. Der Rest von 628 000 RM. wird auf neue Rechnung vorgetragen. Durch die neue Zuweisung in Höhe von 1,6 Mill. RM. steigt der Reservefonds, nachdem ihm das Aufgeld aus der vorjährigen Kapitalerhöhung bereits zugeführt ist, auf 30,400 Mill. RM. bei 100 Mill. RM. Aktienkapital. Das Prozentverhältnis der Reserven zum Aktienkapital ist damit wieder dasselbe wie vor dem Kriege (1913: 61 : 200 Mill. RM.).

In der Bilanz hat sich die bedeutendste Veränderung auf dem Kreditorenkonto vollzogen. Die gesamten Kreditoren, die 1913 958,396 Mill. RM. betragen hatten und schon 1925 auf etwas über eine Milliarde gestiegen waren, haben 1926 eine weitere Erhöhung um rund 350 Mill. RM. auf 1352,708 Mill. RM. erfahren. Gegenüber 1913 ist also eine Steigerung um fast 400 Mill. RM. eingetreten. Diese Vermehrung der fremden Gelder ist wesentlich stärker als z. B. bei der Disconto-Gesellschaft. Besonders auffällig ist die Steigerung der Guthaben deutscher Banken und Bankfirmen um mehr als 100 Mill. RM. Womit diese Steigerung zusammenhängt, geht aus dem Bericht nicht hervor. Etwa 25 % der Kreditoren entfallen auf Auslandsgelder, und zwar laufen davon etwa zwei Drittel in Valuten und ein Drittel in Mark. Die Akzepte stiegen von 45,446 Mill. RM. auf 69,326 Mill. RM. Wie bei den anderen Großbanken, deren Bilanzen schon vorliegen, ist ein großer Teil der der Dresdner Bank neu zugeflossenen fremden Gelder im Börsengeschäft untergebracht worden. Reports und Lombards werden infolgedessen mit 145,645 Mill. RM. gegen 34,256 Mill. RM. im Vorjahr ausgewiesen. Den Stand von Ende 1913 übertreffen sie jetzt um rund 25 Mill. RM. Die Wechselbestände haben um rund 125 Mill. RM. auf 377,713 Mill. RM. zugenommen und halten sich nunmehr etwas über dem Wechselbestand von 1913. Die Nostroguthaben weisen eine Steigerung um rund 56 Mill. auf 198,720 Mill. RM. auf; gegen 1913 haben sie sich mehr als verdreifacht. Über 50 % der Nostroguthaben bestehen aus ausländischen Guthaben. In den Wechselbeständen sind etwa 20 % Auslandswechsel enthalten. Die Debitoren haben insgesamt um 121 Mill. auf 581,816 Mill. RM. zugenommen. Ende 1913 wurden 624,866 Mill. M. an Debitoren ausgewiesen. Die Zunahme der Debitoren entfällt fast ausschließlich auf gedeckte. Von der Bankleitung wird das damit erklärt, daß die ungedeckten Debitoren, die „eigentlich die besseren“ seien, die Bank eben nicht so in Anspruch genommen hätten: die Vermehrung der gedeckten Debitoren sei jedenfalls nicht darauf zurückzuführen, daß die Bank in stärkerem Maße auf Deckung gedrängt habe. Etwa 20 % der Debitoren entfallen auf Valutaschuldner.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva			Passiva		
Kasse, Sorten, Kupons	0,625	0,542	Grundkapital	10,000	10,000
Notenbank-Guthaben	1,272	19,175	Rücklage	4,000	—
Wechsel u. Schatzanweisungen	179,831	225,779	Gläubiger	919,423	875,662
Nostroguthaben bei Banken	91,385	60,442	a) Nostroverpflichtungen bei Banken und Bankiers	2,061	0,005
a) täglich kündbar	44,422	—	b) Guthaben deutscher Banken u. Bankiers	120,838	54,543
b) auf feste Termine	46,963	99,538	c) Sonstige Guthaben	796,524	821,107
Reports u. Lombards	140,423	6,366	1. innerhalb 7 Tagen fällig	239,512	198,003
Eigene Wertpapiere ..	12,069	6,366	2. darüber hinaus bis zu 3 Monaten fällig	372,693	449,585
a) Anleihen und Schatzanw.	2,446	0,452	3. nach 3 Monaten fällig	184,318	173,521
b) Sonst. b. d. Reichsbank beliehbare Effekten	4,579	2,700	Avale	2,000	2,000
c) Sonstige börsennotierte Wertpapiere	5,102	2,193	Sonstige Passiva	0,311	0,351
d) Sonstige Wertpapiere	0,543	1,020	Gewinnvortrag aus dem Vorjahr	0,005	—
Konsortialbeteiligungs-Dauernde Beteiligungs- bei Banken	9,641	7,760			
Debitoren	4,443	—			
a) gedeckte	487,725	445,929			
b) ungedeckte	345,337	320,155			
c) Staat, Leihamt	140,919	124,626			
Avale	1,480	1,148			
Bankgebäude	2,000	2,000			
Sonst. Grundbesitz	4,456	4,177			
Einrichtung	0,370	0,850			
Sonstige Aktiva	1 RM.	1 RM.			
Verlustvortrag	0,395	1,876			
	—	4,578			

Dresdner Bank

Dividendenerhöhung auf 10 % — Steigerung des Umsatzes von 118,5 auf 151,5 Milliarden

Im Gegensatz zur Disconto-Gesellschaft, die an dem Dividendensatz des Vorjahrs (10 %) festhält, nimmt die Dresdner Bank, die zweite D-Bank, die ihren Abschluß vorlegt, eine Erhöhung der Ausschüttung um 2 % vor, womit sie auch auf den Satz von 10 % kommt. Die Dividendenerhöhung ist ihr sehr leicht gefallen, denn sie kann infolge einer Steigerung der Einnahmen von 69,421 Mill. RM. auf 70,730 Mill. RM. und einer Verminderung der Ausgaben von 60,908 Mill. RM. auf 59,048 Mill. RM. einschließlich des Vortrags einen Reingewinn von 11,910 Mill. RM. gegen 8,670 Mill. RM. im Vorjahr ausweisen. Das Ergebnis war in Wirklichkeit noch viel günstiger, denn die Gewinne auf Effektenkonsortialkonto sind vorgeweg abgebucht und zu inneren Rückstellungen verwendet worden. Es muß sich dabei um recht erhebliche Beträge handeln, da das Effekten- und Konsortialgeschäft im vergangenen Jahr bekanntlich einen ganz ungewöhnlichen Aufschwung genommen hat. Auch die anderen Gewinne sind zweifellos nicht voll ausgewiesen worden, so daß die Verstärkung der inneren Reserve sehr beträchtlich sein dürfte. Im einzelnen erbrachten Wechsel, Zinsen usw. mit 50,284 Mill. RM. rund eine halbe Million RM. weniger als im Vorjahr, während Provisionen mit 38,905 Mill. RM. rund 2 Mill. RM. mehr zu den Erträgen beigetragen haben. Auf der anderen Seite konnten die Handlungsunkosten, die im Vorjahr 55,078 Mill. RM. betragen hatten, um rund eine halbe Million gedrückt werden. Steuern

Wie die anderen Institute weist auch die Dresdner Bank in ihrem Bericht darauf hin, daß die Kosten für Kredite in laufender Rechnung während des Jahres 1926 erheblich zurückgegangen seien. Es habe aber als Ausgleich dafür keine entsprechende Senkung der Unkosten erzielt werden können, weil der Gehaltstarif der Bankbeamten eine Erhöhung erfahren hat und das flotte Börsengeschäft die Einstellung von Hilfskräften notwendig machte. Die Zahl der kaufmännischen und gewerblichen Angestellten einschließlich der Lehrlinge ist aber immerhin von 9484 auf 8622 gesenkt worden. Die hauptsächlichsten Faktoren, die gegenüber der Vorkriegszeit die Arbeit in den Banken verteuern, nämlich die viel kleinere Stückelung der Aktien, Wechsel und Schecks und die geringere Höhe des Einzelumsatzes wirken noch fort. Die Dresdner Bank hofft aber trotzdem durch Verbesserung des Betriebes die Unkosten weiter herabdrücken zu können.

Der Umsatz ist von 118,576 Milliarden auf 141,599 Milliarden RM. gestiegen. Die Zahl der geführten Konten hat sich nur wenig verändert, nämlich von 259 164 auf 259 777.

Von den Instituten, an denen die Dresdner Bank beteiligt ist, wird die *Deutsch-Südamerikanische Bank* für 1926 ohne Dividende bleiben. Dies ungünstige Ergebnis hängt damit zusammen, daß der Bank in Brasilien vorübergehend die Konzession entzogen wurde wegen von der Regierung beanstandeter Devisengeschäfte. Nach erfolgter Aufklärung und Entlassung der schuldigen Beamten wurde die Konzession von der Brasilianischen Regierung noch im vergangenen Jahr wieder erteilt. — Die *Deutsche Orientbank* konnte ihre Stellung im türkischen Wirtschaftsleben weiter ausbauen und auch in Ägypten wieder festen Fuß fassen. Die *Dividende* werde voraussichtlich wieder 5 % betragen. — Die *Amsterdamer Kommandite Proehl & Gutmann* entwickelte sich weiter günstig und dürfte auch für 1926 ein befriedigendes Erträgnis erzielt haben.

Im neuen Jahr hat sich das Geschäft der Dresdner Bank bisher gut entwickelt. Die weiteren Aussichten betrachtet die Bankleitung infolge der Änderungen am Geldmarkt jedoch als unsicher.

(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25	(in Mill. RM.)	Bilanz per 31.12.26	Bilanz per 31.12.25
Aktiva			Passiva		
Kasse, Sorten, Kupons, Notenbank-Guthaben	89,193	42,457	Aktienkapital	100,000	78,000
Wechsel	377,713	252,770	Gesetzl. Rücklage	28,800	23,400
Notstroghaben bei Banken	198,728	152,892	Kreditoren	1352,708	1003,749
Reports und Lombards	145,845	34,256	a) Nostroverpflichtungen	2,923	0,152
Vorschüsse auf Waren	128,801	198,797	b) seitens der Kundschaft b. Dritten benutzte Kredite	77,537	109,655
Eigene Wertpapiere	25,707	13,780	c) Guthaben dt. Banken	199,089	94,152
a) Anleihen und Schatzanweis.	3,507	0,008	d) Depositen	496,307	330,154
b) Sonstige bel d. Reichsbank beleihbare Wertpapiere	3,325	1,327	1) innerhalb 7 Tag. fällig	225,835	190,176
c) Sonst. börsenmäßige Wertpapiere	16,718	11,819	2) bis zu 3 Monaten fällig	260,914	185,296
d) Sonst. Wertpapiere	2,217	0,535	3) nach 3 Monaten fällig	9,557	5,681
Konsortialbeteiligungen	10,981	11,152	e) Sonstige Kreditoren	576,852	469,637
Dauernde Beteilig. bei Banken	26,131	23,321	1) innerhalb 7 Tagen fällig	255,991	221,855
Debitoren	581,818	460,889	2) bis zu 3 Monaten fällig	276,569	224,440
a) gedeckte	397,758	274,750	3) nach 3 Monaten fällig	44,392	28,842
b) ungedeckte	184,059	186,138	Akzente	60,320	45,446
Avale	58,716	38,091	Schecks	2,962	2,270
Bankgebäude	30,000	30,000	Avale	53,716	36,081
Sonstige Immobilien	1,000	1,302	Pensionsfonds	1,950	1,300
Pensionsfonds-Effekten	1,648	1,294	Dividenden-Konto	0,068	0,084
			Reingewinn	11,911	8,670

Deutsche Telephonwerke und Kabelindustrie A.-G.

Wieder 6% Dividende

Die Gesellschaft hat sich entschlossen, ihren Geschäftsbericht diesmal ein wenig ausführlicher zu gestalten als im vorigen Jahr. Das Ende September 1926 abgelaufene Geschäftsjahr brachte dem Unternehmen, wie der gesamten elektrotechnischen Industrie, ein recht befriedigendes Ergebnis. Die Reichspost vergab in größerem Umfang als ein Jahr zuvor Aufträge, insbesondere für *automatische*

Fernsprechämter, deren Einrichtung, wie die Verwaltung hofft, auch den kommenden Jahren entsprechende Beschäftigung zuführen wird. Auf dem Gebiet der *Hochfrequenztelephonie auf Starkstromleitungen* hatte die Gesellschaft eine Anzahl großer Anlagen in Deutschland auszuführen. Gegenwärtig ist ein Auftrag auf das bisher größte Hochfrequenznetz der Welt für Finnland in Arbeit. Das *Kabelwerk* war gut beschäftigt, und zwar sowohl für Starkstrom- wie für Schwachstromkabel. Dagegen war der Absatz von *Rohr- und Seilpostanlagen* nicht befriedigend. Die Fabrikation von *Rechenmaschinen* wird seit Jahresfrist auf Serienherstellung umgestellt. Im Laufe des jetzigen Geschäftsjahres hofft die Verwaltung, diese Reorganisation für sämtliche Typen durchgeführt zu haben.

In der *Gewinn- und Verlustrechnung* erscheinen die Vorjahrsposten mit nur geringfügigen Änderungen. Von dem *Fabrikationsgewinn* von 3,166 (im Vorjahr 3,140) Mill. RM. werden an *allgemeinen Unkosten* 1,698 (1,481) Mill. RM. abgesetzt, an *Zinsen* 0,175 (0,116) Mill. RM., an *Steuern* 0,532 (0,576) Mill. RM. und an *Abschreibungen* 0,279 (0,272) Mill. RM., so daß ein *Restgewinn* von 0,509 (0,476) Mill. RM. übrig bleibt, aus dem wiederum 6 % *Dividende* ausgeschüttet werden. 0,061 (0,028) Mill. RM. werden auf neue Rechnung vorgetragen.

Durch die Liquidation der *Nahag-A.-G.*, deren Aktien sich vollständig im Besitz der Gesellschaft befanden, hat die Bilanz einige strukturelle Änderungen erfahren. Die *Fabrikanlagen* in Berlin-Lichtenberg, die bereits seit Jahren für die Zwecke der Muttergesellschaft benutzt wurden, sind diesmal auf dem Anlagekonto verbucht, das außerdem einen Zugang durch einige Erweiterungsbauten des Kabelwerks erfuhr. Dafür verringerten sich die *Posten Beteiligungen und Schuldner*, welche die aktien- und schuldrechtlichen Forderungen der Gesellschaften an die Nahag enthielten. Genauere Zahlenangaben über diese Transaktion fehlen, ebenso eine Erklärung für die starke Verminderung des Wechselkontos. Die *kurzfristigen* Schulden der Gesellschaft haben sich leicht erhöht, die *langfristigen* (Hypotheken und 4½ %ige Anleihe von 1912) durch Rückzahlung und Rückkauf um 0,200 Mill. RM. vermindert.

in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25	in Mill. RM.	Bilanz per 30.9.26	Bilanz per 30.9.25
Aktiva			Passiva		
Grundstücke u. Gebäude	3,801	3,150	Kapital	7,200	7,200
Maschinen	0,871	0,911	Reserve	1,000	1,000
Einrichtungen, Geräte	0,396	0,381	4½ % Anleihe von 1912	0,661	0,768
Mobilien, Patente, Modelle	3 RM	3 RM	Hypotheken	0,318	0,418
Vorräte	5,207	5,063	Nicht eingelagerte Dividende u. Zinnscheine	0,013	—
Kasse und Bankguthab.	0,258	0,233	Gläubiger	3,664	3,836
Wechsel	0,007	0,105	Gewinn	0,509	0,476
Schuldner	2,894	3,416			
Beteiligungen und Wertpapiere	0,131	0,236			

Briefe an den Herausgeber

Nochmals: Der Streit um den Bierpreis

Berlin-Charl., 1. Februar 1927.
Kantstr. 10.

Es sei gestattet, zu den Ausführungen der Redaktion in Nr. 1 und 4 der Zeitschrift vom Standpunkt der Allgemeinheit der Brauindustrie kurz Stellung zu nehmen.

1. Der Verfasser behauptet, daß die Brauereigewinne in den letzten drei Jahren befriedigend gewesen seien, wie sich aus den *Dividenden* der größeren Brauereien ergebe, die bis zu 18 und 20% gezahlt hätten; daß ferner die betreffenden Gewinne sich in den letzten drei Jahren nicht vermindert, sondern erhöht hätten.

Die Behauptungen sind in dieser allgemeinen Form nicht richtig. Zuzugeben ist, daß, wenn man die Dividenden der großen Brauereiunternehmungen betrachtet, der Eindruck einer besonders günstigen Geschäftslage entstehen kann. Das Bild verschiebt sich jedoch, wenn man die Lage der *Gesamtheit* der Industrie berücksichtigt. In Deutschland gibt es insgesamt 300 Aktienbrauereien. Die bisher veröffentlichten Betrachtungen über die wirtschaftliche Lage der Brauindustrie stützen sich auf die Dividenden von höchstens einigen Dutzend Betrieben.

Eine vollständige statistische Bearbeitung über die Geschäftsergebnisse der sämtlichen 300 Aktienbrauereien liegt erst für das Geschäftsjahr 1924/25 (abschließend mit September 1925) vor; für das letzte Geschäftsjahr 1925/26 kann einstweilen nur gesagt werden, daß die Ergebnisse keinesfalls besser, möglicherweise sogar etwas ungünstiger ausfallen werden als im Vorjahr. Für 1924/25 beträgt die Durchschnittsdividende für die Gesamtheit der Industrie 8,3% auf das Aktienkapital gerechnet, und 2,7% auf das gesamte werbende Kapital gerechnet. Eine solche Rente kann wohl als befriedigend, aber keineswegs als übermäßig hoch angesehen werden. Aber auch diese Ziffern sind noch zu günstig, wenn man die Gesamtlage der Industrie ins Auge faßt. Die 300 Aktienbrauereien vereinigen in sich etwa 60% der Gesamtproduktion. Die übrigen 40% entfallen auf mittlere und kleine Betriebe, die zum großen Teil unter wesentlich ungünstigeren Bedingungen als die Aktienbrauereien arbeiten. Berücksichtigt man auch diese Unternehmungen, so wird die oben genannte Rente für die Gesamtindustrie sich noch wesentlich ermäßigen.

2. Es ist nicht richtig, daß der Brauereipreis auf die mindestleistungsfähigen Betriebe eingestellt wäre. Vielmehr wird ein ungefährer Durchschnitt genommen, bei welchem die Mehrheit der Betriebe auf ihre Rechnung kommt. Die Forderung, die Kartellpreise auf die leistungsfähigsten Betriebe abzustellen, ist unerfüllbar; eine solche Forderung würde das Ende aller Kartelle bedeuten. Andererseits gibt es in der Brauindustrie keine Produzenten, die quantitativ derart ausschlaggebend wären, daß sie die überwiegende Mehrheit der Produktion in sich vereinigen. Die Verhältnisse liegen vielmehr so, daß die sämtlichen großen und größten Brauereien (über 250 000 hl) zusammen wenig mehr als ein Viertel der Gesamtproduktion erreichen. Daß bei einer durchschnittlichen Festsetzung des Kartellpreises in einigen Fällen ein Superge Gewinn entstehen kann, ist zuzugeben. Gerade im vorliegenden Falle aber kann man den Brauereien einen solchen Superge Gewinn nicht vorwerfen, da dieser Gewinn durch Qualitätsverbesserungen ausgeglichen wird. Der Verfasser des angezogenen Artikels ist übrigens im Irrtum, wenn er meint, daß es sich bei einer Stammwürzeerhöhung um 1% „um eine kostenmäßig minimale Angelegenheit“ handle; die Erhöhung macht im Preise nicht weniger als 1 RM. und darüber aus.

3. Die Annahme, daß der Konsum eine noch höhere Belastung durch die Biersteuer hätte ertragen können, wird sich erst beantworten lassen, wenn einige Zeit verstrichen ist und die Entwicklung des Absatzes sich einigermaßen übersehen läßt. Auch dann aber wird immer noch ein Unsicherheitsfaktor bestehen bleiben: niemand kann sagen, wie sich der Absatz ohne Steuererhöhung oder im Falle einer geringeren Steuererhöhung entwickelt haben würde. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben bewiesen, daß eine vorsichtige Steuerpolitik, die das Gewerbe mit neuen drückenden Lasten verschont, auch finanziell am ehesten zu günstigen Ergebnissen führt. In der Zeit seit Annahme der Biersteuererhöhung im Reichstag (August 1925) bis zum Inkrafttreten der Biersteuererhöhung (Januar 1927) hat sich der Absatz so günstig entwickelt, daß ohne Biersteuererhöhung weit höhere Einnahmen erreicht worden sind, als der Finanzminister mit Biersteuererhöhung errechnet hatte.

Dr. Rudolf Dürrssen

Bemerkung der Redaktion:

Wir veröffentlichen die vorstehenden Ausführungen des Herrn Dr. Dürrssen, um unseren Lesern auch vom Standpunkt der Brauindustrie Kenntnis zu geben. Eine Auseinandersetzung mit dem Herrn Einsender behalten wir uns für später vor.

Chronik

Kapitalverdupplung bei Krügershall

Die Verwaltung der Kaltwerke Krügershall, Aktiengesellschaft, beantragt Kapitalerhöhung von 14,4 auf 50 Mill. RM. zwecks Übernahme eines Teils der vom Burbach-Konzern erworbenen Wintershall-Kuxe. Den Aktionären soll ein Bezugsrecht 3 : 1 eingeräumt werden.

Die Ausnutzung des Russenkredits

Von dem 500-Mill.-RM.-Kredit, der für russische Aufträge gewährt wird, sind bis Anfang März, nach Angabe der russischen Handelsvertretung 212,9 Mill. RM. vergeben worden, davon 123 Mill. RM. mit vierjähriger, der Rest mit zwölfjähriger Laufzeit. Im einzelnen wurden auf Elektro-Ausrüstungen 61,3 Mill. RM. verwendet auf verschie-

den technische Ausrüstungen 73,5 Mill. RM., auf Werkzeugmaschinen 56,3 Mill. RM. und auf Textilmaschinen 7,1 Mill. RM.

Fusion im Kohlenbergbau

Die Gewerkschaften *Wilhelmine Mevissen* (Rheinhausen-Oestrum), *Diergardt II* und *Fritz* beantragen bei ihren auf Samstag, den 26. März einberufenen Gewerkschaften die Fusion zu einer neuen „Gewerkschaft Diergardt-Merissen III, in Verfolg eines bereits bestehenden Betriebsgemeinschaftsvertrages, sowie die Übernahme der Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H.“

Statistik

**Die Reparationszahlungen im Februar
Abrechnung des Generalagenten**

	Monat Februar 1927 Goldmark	Bisher. Ergebnis d. 3. Reparations- jahres, beginnend am 1. Sept. 1926 Goldmark
A. Einnahmen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zur Vollendung der zweiten Annuität		
a) Beförderungssteuer	—	8 095 425,61
b) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	—	45 000 000,—
2. Zur dritten Annuität		
a) Normaler Haushaltsbeitrag	9 166 666,67	55 000 000,—
b) Besonderer Haushaltsbeitrag	18 000 000,—	90 000 000,—
c) Beförderungssteuer	22 500 000,—	135 000 000,—
d) Verzinsung der Reichsbahn-Reparations-Schuldverschreibungen	45 000 000,—	225 000 000,—
3. Eingegangene Zinsen	242 912,21	898 794,26
Einnahmen insgesamt	94 909 578,88	558 989 219,87
B. Kassenbestand am 31. August 1926		
Gesamtkassenbestand		93 626 074,81
		652 615 294,68
C. Zahlungen im dritten Annuitätsjahre		
1. Zahlungen an oder für Rechnung von:		
Frankreich	40 640 497,42	232 508 034,48
Britisches Reich	20 162 784,99	110 165 866,04
Italien	4 401 201,91	33 197 760,88
Belgien	4 404 492,91	25 666 854,51
Serbisch-Kroatisch-Slovenischer Staat	2 269 680,29	18 752 478,26
Vereinigta Staaten von Amerika	5 996 280,77	40 474 720,50
Rumänien	714 903,14	4 867 384,91
Japan	1 688 557,19	5 516 178,—
Portugal	459 691,94	2 053 822,87
Griechenland	260 877,88	1 608 016,27
Polen	36 397,38	121 528,74
Insgesamt	81 033 425,82	474 417 445,41
2. Dienst der deutschen Auslandsanleihe von 1924	7 704 560,26	43 715 551,29
3. Zahlungen für die Aufwendungen der:		
Reparationskommission	299 825,21	1 782 975,12
Büro für Reparationszahlungen	308 569,14	1 705 780,72
Hohe Internationelle Rheinland-Kommission	262 314,05	1 460 030,75
Militär Kontrollkommission	—	1 800 000,—
4. Kosten der Schiedsgerichtskörperschaften	—	66 729,14
5. Diskont auf von der Deutschen Reichsbahn-gesellschaft im voraus erhaltene Zahlungen	206 174,32	3 254 899,83
6. Kursdifferenzen	142 347,06	564 789,04
Zahlungen insgesamt	80 947 215,86	528 268 201,30
D. Kassenbestand am 28. Februar 1927		
		124 347 093,38
		652 615 294,68

Spezifikation der Summe C 1

Form der Zahlungen an die einzelnen Mächte

1. Besatzungskosten		
a) Zahlungen in Mark an Besatzungsgruppen	3 496 508,78	19 467 850,18
b) Lieferungen an die Truppen auf Grund von Artikel 8—12 des Rheinland-Abkommens	3 517 080,01	15 253 411,30
	7 013 588,79	34 721 261,54
2. Sachlieferungen		
a) Steinkohle, Koks und Braunkohle	20 875 988,79	100 709 141,28
b) Beförderung von Steinkohle, Koks und Braunkohle	1 260 519,78	19 465 234,55
c) Farbstoffe und pharmazeutische Erzeugnisse	859 901,28	6 022 926,15
d) Chemische Düngemittel und stickstoffhaltige Erzeugnisse	6 957 402,06	30 745 224,—
e) Nebenprodukte aus Kohle	121 292,28	1 712 089,69
f) Feuerfeste Tonerde	9 082,60	75 063,63
g) Landwirtschaftliche Erzeugnisse	265 288,51	4 054 813,36
h) Holz	3 046 526,02	13 510 114,40
i) Zucker	194 588,32	1 574 331,21
j) Verschiedene Lieferungen	10 482 801,82	85 739 317,57
	43 572 792,06	263 608 255,79
3. Lieferungen nach Übereinkommen	2 555 447,98	22 700 087,71
4. Reparation Recovery acts	24 352 345,89	134 488 028,49
5. Verschiedene Zahlungen	95 925,14	675 578,17
6. Bartüberweisungen		
a) Ausgleich der Salden, die sich aus den von der deutschen Regierung vor dem 1. September 1924 gemachten Lieferungen und geleisteten Diensten ergeben	2 495,67	449 605,92
b) In Devisen	8 440 832,79	17 774 632,79
	8 443 328,46	18 224 238,71
Gesamtzahlungen an die Mächte	81 033 425,82	474 417 445,41

Termin-Notierungen und Liquidationskurse der Berliner Böse

Main table with columns for dates (7. März to 14. März), highest/lowest prices, and liquidation rates (per ultimo Februar, per medio Februar). Includes various stock and commodity entries.

Wochenübersichten deutscher Privatnotenbanken

Table showing weekly overviews of German private note banks for 28. Februar 1927, categorized by region (Bayr., Sächs., Badische, Württ.) and listing assets like Gold, Devisen, etc.

Spar- und Giro-Einlagen

Table showing savings and giro deposits in millions of RM, broken down by institution (Deutsche Sparkassen, Preussische Sparkassen, Berliner Sparkassen) and month (Januar to Juli 1927).

Berliner Börsenkurse vom 7. bis 14. März 1927

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

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Heimische Anleihen

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Ausländische Anleihen

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Kali-Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Lokomotiv- und Waggon-Fabrik-Aktien

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Maschinen- und Metall-Fabrik-Aktien

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: A.-G. f. Verkehrswesen

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Bahnen-Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Bank-Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Schiffahrts-Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Automobil-Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Chemische Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Elektrizitäts-Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Sonstige Werte

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Sonstige Werte (continued)

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Sonstige Werte (continued)

Table with columns: Div. %, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3., Div. %/a, 7. 3., 8. 3., 9. 3., 10. 3., 11. 3., 12. 3., 14. 3. Section: Sonstige Werte (continued)

Wochenübersicht der Reichsbank*

7. März 1927	Mill. RM.	Vor-woche	Vor-monat	Vor-jahr
Aktiva				
1. Noch nicht begebene Reichsbankanteile	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Goldbestand (Barrengold) sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1892 RM. berechnet	1843,956	1833,867	1834,601	1404,002
Goldkassenbestand	1750,949	1740,860	1727,129	1107,197
Golddepot (unbelastet) bei ausländ. Zentralnotenbanken	93,007	93,007	107,472	207,705
3. Bestand Deckungsfähige Devisen	202,135	203,933	293,419	468,300
4. a) Reichsschatzwechsel	1603,976	1643,795	1373,338	1150,641
b) Sonstige Wechsel und Schecks	129,325	132,477	125,422	89,102
5. Deutsche Scheidemünzen	14,959	8,923	13,457	19,247
6. Noten anderer Banken	46,226	154,763	47,303	4,362
7. Lombardforderungen	92,765	92,640	88,885	234,896
8. Effekten	457,243	506,205	593,118	905,872
9. Sonstige Aktiven	—	—	—	—
Passiva				
1. Grundkapital:				
a) begeben	122,788	122,788	122,788	122,788
b) noch nicht begeben	177,212	177,212	177,212	177,212
2. Reservefonds:				
a) gesetzlicher Reservefonds	33,952	33,952	33,952	25,403
b) Spezialreservefonds für künftige Dividendenzahlung	43,173	43,133	43,133	33,404
c) Sonstige Rücklagen	160,000	160,000	160,000	127,000
3. Betrag der umlaufenden Noten	8346,877	8465,227	3273,692	2729,707
4. Sonstige täglich fällige Verbindlichkeiten	524,223	539,358	543,355	714,727
5. Sonstige Passiva	159,637	212,145	203,163	533,293
Verbindlichkeiten aus weiterbegebenen, im Inlande zahlbaren Wechseln	—	—	—	462,4
Restand an Rentenbankscheinen	68,6	35,0	80,3	312,6
Umlauf an Rentenbankscheinen	1080,4	1114,0	1070,9	1274,5

* Durch ein drucktechnisches Versehen sind in der vorigen Nummer unter Verbindlichkeiten aus Wechseln in der 2. Zeile drei Zahlen aufgeführt, die nicht hierher gehören; maßgebend sind vielmehr die Angaben in der ersten Zeile.

Deutsche Rentenbank
Monatsübersicht vom 28. Februar 1927

	28. 2. 1927	31. 1. 1927
Aktiva:		
Belastung der Landwirtschaft	2 000 000 000	2 000 000 000
Bestand an Rentenbriefen:		
am 31. 1. 27. Rtm. 1 699,844 Mill.		
am 28. 2. 27. Rtm. 1 699,844 Mill.		
Darlehen an das Reich	923 521 558	925 894 386
Abzwickelnde Wirtschaftskredite, darunter 9 Millionen an das Reich gegebene Meliorationskredite	293 444 861	293 444 861
Andere Debitoren	7 676 030	8 109 853
Kasse, Giro-, Postscheck-, Bankguthaben	67 995 358	69 179 801
Bankgebäude	325 000	325 000
Mobilen und Bürotensilien	95 328	88 900
Sonstige Aktiva	3 302 767	3 330 292
Passiva:		
Grundkapital	2 000 000 000	2 000 000 000
Umlaufende Rentenbankscheine	1 149 016 457	1 151 180 235
Tilgung aus Reichsbankgewinnen	67 793 963	67 793 963
Umlaufende Rentenbriefe	156 000	156 000
Guthaben der Rentenbank-Kreditanstalt	2 430 773	5 023 618
Gewinnreserve	30 160 115	30 160 115
Rückstellungen	6 192 825	6 184 025
Sonstige Passiva (fällige Rentenbriefzinsen)	687	1 487

Sozialer Wohlstandsindex

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

	Massen-Wohlstands-Index	Kapital-Wohlstands-Index	Sozialer Wohlstands-Index
1913	100	100	100
Februar 1921	63 1/4	39 1/2	56
Januar 1925	85 1/4	43 1/2	73
Juni	90 3/4	45	81 1/4
Juli	94 1/4	44 1/2	79 1/2
August	85 1/4	46 1/4	80 1/2
September	97 1/4	48 1/2	82
Oktober	96 3/4	45	81 1/4
November	90 3/4	45 1/2	81 1/2
Dezember	89 3/4	44 1/2	78 1/4
Januar 1926	84 1/4	49 3/4	74
Februar	83 1/4	52 1/4	74 1/4
März	84 1/2	53 1/4	75 1/4
April	85 1/2	66 1/4	78
Mai	87 1/4	61 1/4	79 1/2
Juni	86 1/2	63	79 1/2
Juli	88	62 1/2	79
August	86 3/4	65 3/4	80 1/2
September	89 1/4	64 1/4	81 1/2
Oktober	90 1/2	64 1/4	82 1/2
November	90	67 3/4	83 1/4
Dezember	88 1/2	67 3/4	82 1/4
Januar 1927	87 1/4	75	83 1/2

Redaktion des „Magazin der Wirtschaft“: Berlin SW 19, Beuthstraße 19. Telefon Merkur 3790, 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. — Postscheckkonto: Berlin 58914. — Bankkonto: Dresdner Bank, Depositenkasse F. Berlin SW, Spittelmarkt. — Druck: Gehring & Reimers G. m. b. H., Berlin SW 63, Ritterstraße 75. — Alleintige Anzeigenannahme: Karo-Reklame G. m. b. H., Berlin SW 19, Beuthstr. 19. Für unverlangt eingesandte Manuskripte übernimmt die Redaktion, auch wenn Rückporto beiliegt, keine Verantwortung. Bezugspreis: Bei Postzustellung M. 10.— pro Quartal, bei Zusendung durch Streifband im Inland und Österreich M. 11.—, im Ausland M. 12.—.

Berliner Handels-Gesellschaft

Bilanz vom 31. Dezember 1926

Soll.	RM.	Pf.
Kasse	7 980 021	82
Guthaben bei Banken und Bankiers	50 994 159	96
Wechsel und Devisen	71 296 000	23
Verzinsliche Schatzanweisungen	7 646 222	35
Reports und Lombards gegen börsengängige Wertpapiere	65 115 680	21
Vorschüsse auf Waren und Warenvershiffungen	32 574 171	35
(davon gedeckt RM. 16 138 695,15)		
Schuldner:		
Gedekte	RM. 96 085 560,10	82
Ungedekte	„ 28 969 842,72	57
Wertpapier- und Konsortial-Konto	17 590 540	—
Bankgebäude	5 000 000	—
Sonstiger Grundbesitz	2 367 000	—
Bürgschaften	RM. 9 247 218,34	31
	385 619 199	31

Haben.	RM.	Pf.
Kommandit-Kapital	RM. 22 000 000,—	—
Gesetzliche Rücklage	„ 5 000 000,—	—
Gläubiger	349 373 130	63
Akzepte	5 227 291	35
Rückständige Gewinnanteile	30 496	50
Bürgschaften	RM. 9 247 218,34	83
Reingewinn	3 988 280	83
	385 619 199	31

Gewinn- und Verlust-Rechnung vom 31. Dezember 1926

Soll.	RM.	Pf.
Verwaltungskosten (einschl. Tantiemen)	5 558 302	59
Steuern	1 816 503	80
Pensionsleistungen	593 985	—
Reingewinn	3 988 280	83

Verteilung des Reingewinns:		
4% Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital	RM. 880 000,—	
Gewinnanteil des Verwaltungsrats	„ 197 797,30	
8% weiterer Gewinnanteil auf das Kommandit-Kapital	„ 1 760 000,—	
Vortrag auf neue Rechnung	„ 1 150 483,53	
	RM. 3 988 280,83	
	11 957 072	22

Haben.	RM.	Pf.
Vortrag aus 1925	522 982	07
Zinsen, Wechsel und Devisen	6 414 161	42
Provisionen	3 868 068	88
Effekten- und Konsortialgewinne	1 151 859	85
	11 957 072	22

Berliner Handels-Gesellschaft

Fürstenberg. Sintenls. Jeidels.
Bleber. H. Fürstenberg

Bilanz-Konto zum 31. Dezember 1926

AKTIVA:		RM	Pf	RM	Pf
Hypotheken-Forderungen				267 994	47
Schwebende Aufwertungs-Forderungen kraft Rückwirkung	200 000				
Grundsulden-Forderungen			1		
Bauterrains			2 311 709		40
Konsortial-Konto			748 646		09
Effekten			5 077		53
Pensionsfonds-Effekten			41 238		30
Debitoren			61 688		40
Bankguthaben			149 218		16
Kasse			55 538		73
Mobiliar und Inventar			1		
Avale	717	07			
Gewinn- und Verlust-Konto:					
Verlust-Vortrag aus 1924 u. 1925	17 042	55			
Verlust in 1926	259 131	57	276 174		12
			3 917 287		20

PASSIVA:		RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital				1 400 000	
Tellschuldverschreibungen				1 937 745	
Tellschuldverschreibungen-Agio-Konto				35 982	60
Tellschuldverschreibungen-Altbesitzgenußrechte	807 040				
Tellschuldverschreibungen-Zinsscheine per 2. 1. 1927				35 063	73
Hypotheken-Schulden auf Bauterrains				112 500	
Schwebende Aufwertungs-Schulden kraft Rückwirkung	900 000				
Kreditoren				219 757	57
Pensionsfonds				41 238	30
Avale	717	07			
Obligationensteuer-Konto				135 000	
				3 917 287	20

Gewinn- und Verlust-Konto zum 31. Dezember 1926.

DEBET:		RM.	Pf
Verlust-Vortrag aus 1924 und 1925		17 042	55
Handlungskosten und Steuern		173 930	53
Tellschuldverschreibungen-Zinsen		58 132	35
Hypothekenschulden-Zinsen		3 375	
Kapitalwertungs-Konto		185 000	
Bauterrains-Verwaltung		23 305	19
Hypothekenschulden auf Bauterrains		548	90
Provisionen		1 568	58
		462 903	10

KREDIT:		RM.	Pf	RM.	Pf
Hypothekenforderungen-Konto ..				81 843	11
Konsortial-Konto				37 259	63
Pachten				27 923	29
Hypothekenforderungen-Zinsen ..				31 107	59
Sonstige Zinsen und Agio				1 748	12
Effekten				6 847	24
Bilanz-Konto:					
Verlust-Vortrag aus 1924 und 1925	17 042	55			
Verlust in 1926	259 131	57	276 174		12
			462 903		10

Der Vorstand.
Hoch. Holtkemper.

Der Aufsichtsrat.
Dr. Becherer.

Vorstehende Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung habe ich geprüft und mit den ordnungsmäßig geführten Büchern der Gesellschaft übereinstimmend gefunden.

Berlin, im Januar 1927.

E. Ohme,
öffentlich angestellter, beedigter Bücherrevisor im Bezirk der Industrie- und Handelskammer zu Berlin.

Commerz- und Privat-Bank

Aktiengesellschaft

Gegründet 1870

Hamburg-Berlin

220 Filialen / 120 Depositenkassen

STAHL-SCHRÄNKE

für Kleider

können nicht verbrennen,
sind haltbarer als Holz,
sind staubfrei-hygienisch
und edel in der Form!

FÜR FABRIK • BÜRO
BEHÖRDEN • HAUS

Wolf Netter-Jacobi-Werke
BERLIN W15 • AMT BISMARCK 8210

Auf Grund der Beschlüsse der ordentlichen Generalversammlung vom 22. Februar 1927 wurden an Stelle der ausscheidenden Aufsichtsratsmitglieder Herren Justizrat Dr. Walter Becherer, Direktor Moritz von May und Architekt Hermann Weideli neu in den Aufsichtsrat gewählt die Herren Bankier Gotthelf Gossels, Rechtsanwalt und Oberfinanzrat a. D. Adalbert Hasse und Staatsminister a. D. Dr. Albert Südekum, sämtliche in Berlin.

Berlin, den 23. Februar 1927.

Neue Boden-Aktiengesellschaft

Der Vorstand
Hoch. Holtkemper.

HAPAG

**HAMBURG - AMERIKANISCHE
PACKETFAHRT - ACTIEN - GESELLSCHAFT
(HAMBURG-AMERIKA-LINIE)**

ORDENTLICHE GENERALVERSAMMLUNG DER AKTIONÄRE

**am Montag, den 26. März 1927, 12 Uhr mittags,
in der Hamburger Börse, Saal 126
(Abonnementinstitut)**

TAGESORDNUNG:

1. Geschäftsbericht, Vorlage der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung für 1926, sowie Beschlüßfassung über die Verwendung des Überschusses.
2. Entlastung des Aufsichtsrats und des Vorstandes.
3. Erhöhung des Grundkapitals von RM. 131 370 200.— um den Betrag von RM. 30 000 000.— durch Ausgabe von 100 000 Stück Inhaber-Stammaktien zum Nennwerte von RM. 300.— unter Ausschluß des gesetzlichen Bezugsrechts der Aktionäre.

Ermächtigung des Aufsichtsrats und Vorstandes, die neuen Aktien an ein Bankenkonsortium zu begeben mit der Verpflichtung, den alten Aktionären hiervon einen Teilbetrag von nom. RM. 26 000 000.— im Verhältnis von 5 : 1 zum Bezuge anzubieten. Die Festsetzung des Zeitpunktes sowie der näheren Bedingungen für die Ausgabe der neuen Aktien bleibt dem Ermessen des Aufsichtsrats und Vorstandes der Gesellschaft überlassen mit der Maßgabe, daß die Kapitalserhöhung bis zur nächsten ordentlichen Generalversammlung durchgeführt sein muß.

Ermächtigung des Aufsichtsrates, nach Durchführung der Kapitalserhöhung die Fassung der Satzung entsprechend zu ändern und etwaige gerichtsseitig für erforderlich gehaltene Änderungen der Fassung der Satzung mit verbindlicher Kraft für die Gesellschaft festzustellen.

Gesonderte Abstimmung der Inhaber der Stamm- und Vorzugsaktien gemäß §§ 275, 278 HGB und gemäß § 18 der Satzung.

4. Änderung des § 18 Absatz 1 der Satzung betreffend die Vorschriften für die Hinterlegung.

5. Aufsichtsratswahl.

Die Einlaßkarten und Stimmzettel sind gegen Hinterlegung der Aktien bis zum 25. März 1927 in Hamburg:

	bei der	Norddeutschen Bank in Hamburg,
	„ „	Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Hamburg,
	„ den	Herren L. Behrens & Söhne, der Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
	„ „	Deutschen Bank Filiale Hamburg,
	„ „	Dresdner Bank in Hamburg,
	„ „	Vereinsbank in Hamburg,
	„ den	Herren M. M. Warburg & Co.,
	„ „	Notaren Dr. Wäntig, Dr. Kauffmann, Dr. Sieveking und H. Rebatu, Adolphsbrücke 4,
in Berlin:	„ der	Direction der Disconto-Gesellschaft,
	„ „	Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien,
	„ „	Berliner Handels-Gesellschaft,
	„ „	Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft,
	„ den	Herren Delbrück Schickler & Co.,
	„ der	Deutschen Bank,
	„ „	Dresdner Bank
in Frankfurt a. M.:	„ „	Direction der Disconto-Gesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.
	„ „	Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Frankfurt a. M.
	„ „	Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Frankfurt a. M.,
	„ „	Deutschen Bank Filiale Frankfurt a. M.,
	„ „	Dresdner Bank in Frankfurt a. M.,
in Köln a. Rhein:	„ „	Darmstädter und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien, Filiale Köln,
	„ „	Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Filiale Köln,

Direction der Disconto-Gesellschaft

Berlin.

Unsere Kommanditisten werden hierdurch auf

Dienstag, den 29. März 1927, nachm. 4 Uhr,

zu der diesjährigen ordentlichen Generalversammlung nach unserem hiesigen Geschäftshause, Unter den Linden 33 V, eingeladen.

Verhandlungsgegenstände:

1. Vorlage der Bilanz und Gewinn- und Verlust-Rechnung sowie der Berichte der Geschäftsinhaber und des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 1926. Beschlüßfassung über die Genehmigung der Bilanz, die Gewinnverteilung und über die der Verwaltung zu ertheilende Entlastung.
2. Wahlen zum Aufsichtsrat.

Zur Teilnahme an der Generalversammlung ist jeder Kommanditist, zur Stimmenabgabe bei den zu fassenden Beschlüssen sind nur diejenigen Kommanditisten berechtigt, die ihre Anteile — oder Depotscheine der Reichsbank oder einer Effektengirobank eines deutschen Wertpapierbörsenplatzes — spätestens am dritten Tage vor der Generalversammlung entweder bei einem Notar nach Maßgabe der Vorschriften unserer Satzung oder

bei der Direction der Disconto-Gesellschaft in Berlin, der Norddeutschen Bank in Hamburg oder dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G. in Köln, oder bei einer Filiale oder Zweigstelle der vorgenannten Banken an anderen Plätzen,

oder für die dem Effektengiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen

bei der Effektengirobank des betreffenden deutschen Börsenplatzes,

oder bei den sonstigen im Reichsanzeiger Nr. 55 vom 7. März 1927 veröffentlichten Stellen

gegen Bescheinigung bis zur Beendigung der Generalversammlung hinterlegen.

Bei den auf Namen lautenden Kommanditanteilen ist zur Stimmrechtsausübung außerdem erforderlich, daß der hinterlegende Kommanditist als Eigentümer der von ihm hinterlegten Kommanditanteile in das Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen ist.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Anteile mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer anderen Bankfirma bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Berlin, den 7. März 1927.

Direction der Disconto-Gesellschaft

Die Geschäftsinhaber:

Dr. Salomonsohn, Dr. Russel, Urbig, Solmsen,
Mosler, Schlieper, Th. Frank, Bozer.

in Köln a. Rhein: „ „ Deutschen Bank Filiale Köln,
„ „ Dresdner Bank in Köln,
„ dem Bankhaus A. Levy,
„ den Herren Sal. Oppenheim jr. & Cie.,
„ dem A. Schaaffhausen'schen Bankverein A.-G.

und für die dem Effekten-Giro-Verkehr angeschlossenen Bankfirmen bei der entsprechenden Effekten-Giro-Bank während der bei den Hinterlegungsstellen üblichen Geschäftsstunden entgegenzunehmen.

Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung der Gesellschaft oder einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer anderen Stelle bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Bei den obengenannten Hinterlegungsstellen können auch vom 14. März 1927 an Bericht und Rechnungslegung, sowie der genaue Wortlaut der Anträge zu Punkt 3 und 4 der Tagesordnung abgefordert werden.

Hamburg, den 11. März 1927.

DER VORSTAND.

Gewerkschaft Diergardt

Rheinhausen (Niederrh.)-Hochemmerich, den 7. März 1927.

An die Gewerke der Gewerkschaft Diergardt.
Wir laden hiermit die Gewerke der Gewerkschaft Diergardt zu der am

Samstag, den 26. März 1927, vormittags 10 Uhr,
im Hotel Disch zu Köln stattfindenden
außerordentlichen Gewerkschaftsversammlung

mit nachfolgender Tagesordnung ein:

1. Beschlußfassung über:
 - a) den Zusammenschluß unsrer Gewerkschaft und der Gewerkschaft Diergardt II mit der Gewerkschaft Wilhelmine Mevissen und der Gewerkschaft Fritz durch deren Eintritt in die Verträge zwischen der Gewerkschaft Diergardt und der Gewerkschaft Diergardt II vom 27. April 1921 und deren Eintritt in die Verträge der Gewerkschaften Diergardt und Diergardt II mit der Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H. vom gleichen Tage;
 - b) Änderung des Namens unsrer Gewerkschaft in „Gewerkschaft Diergardt-Mevissen I“;
 - c) Gewährung einer Vergütung an die Gewerke der Gewerkschaft Wilhelmine Mevissen von RM. 1500.— je Kux zu Lasten der Gemeinschaft zwecks Herbeiführung der Gleichwertigkeit der Kuxe der vier Gewerkschaften;
 - d) die Aufnahme eines Darlehens für Rechnung der Gemeinschaft unter teilweiser Verpfändung des Bergwerkseigentums.
2. Ermächtigung des Grubenvorstandes zu den Maßnahmen, welche zur Durchführung der Beschlüsse unter 1. erforderlich sind.
3. Neufassung der Satzung zur Herbeiführung übereinstimmender Satzungen der zusammengeschlossenen Gewerkschaften.

Mit hochachtungsvollem Glückauf

Grubenvorstand der Gewerkschaft Diergardt

Carl Th. Deichmann
Vorsitzender.

Gewerkschaft Diergardt II

Rheinhausen (Niederrh.)-Hochemmerich, den 7. März 1927.

An die Gewerke der Gewerkschaft Diergardt II.
Wir laden hiermit die Gewerke der Gewerkschaft Diergardt II zu der am

Samstag, den 26. März 1927, vormittags 10½ Uhr,
im Hotel Disch zu Köln stattfindenden
außerordentlichen Gewerkschaftsversammlung

mit nachfolgender Tagesordnung ein:

1. Beschlußfassung über:
 - a) den Zusammenschluß unsrer Gewerkschaft und der Gewerkschaft Diergardt mit der Gewerkschaft Wilhelmine Mevissen und der Gewerkschaft Fritz durch deren Eintritt in die Verträge zwischen der Gewerkschaft Diergardt und der Gewerkschaft Diergardt II vom 27. April 1921 und deren Eintritt in die Verträge der Gewerkschaften Diergardt und Diergardt II mit der Bergwerksgesellschaft Diergardt m. b. H. vom gleichen Tage;
 - b) Änderung des Namens unsrer Gewerkschaft in „Gewerkschaft Diergardt-Mevissen II“;
 - c) Gewährung einer Vergütung an die Gewerke der Gewerkschaft Wilhelmine Mevissen von RM. 1500.— je Kux zu Lasten der Gemeinschaft zwecks Herbeiführung der Gleichwertigkeit der Kuxe der vier Gewerkschaften;
 - d) die Aufnahme eines Darlehens für Rechnung der Gemeinschaft unter teilweiser Verpfändung des Bergwerkseigentums.
2. Ermächtigung des Grubenvorstandes zu den Maßnahmen, welche zur Durchführung der Beschlüsse unter 1. erforderlich sind.
3. Neufassung der Satzung zur Herbeiführung übereinstimmender Satzungen der zusammengeschlossenen Gewerkschaften.

Mit hochachtungsvollem Glückauf

Grubenvorstand der Gewerkschaft Diergardt II

Carl Th. Deichmann
Vorsitzender.

GEWERKSCHAFT WILHELMINE MEVISSSEN

Rheinhausen-Oestrum (Niederrhein)

Wir laden hiermit die Gewerke der Gewerkschaft Wilhelmine Mevissen zu der am
Samstag, den 26. März 1927, vormittags 11 Uhr,
im Hotel Disch zu Köln stattfindenden
außerordentlichen Gewerkschaftsversammlung

mit nachfolgender Tagesordnung ein:

1. Aufhebung des Beschlusses betr. Zahlung einer Zubeße von 500.— M. (Beschluß der außerordentlichen Gewerkschaftsversammlung vom 29. 11. 1924).
2. Beschlußfassung über:
 - a) Zusammenschluß unserer Gewerkschaft mit der Gewerkschaft Fritz, der Gewerkschaft Diergardt und der Gewerkschaft Diergardt II und Genehmigung zum Abschluß entsprechender Verträge, insbesondere eines Betriebsgemeinschaftsvertrages, wie er heute bereits zwischen den Gewerkschaften Diergardt und Diergardt II besteht, sowie zur Übernahme eines G. m. b. H.-Anteiles der Bergwerks-Gesellschaft Diergardt m. b. H.;
 - b) Änderung des Namens unsrer Gewerkschaft in: „Gewerkschaft Diergardt-Mevissen III“;
 - c) Gewährung einer Vergütung von RM. 1500.— je Kux an die Gewerke unsrer Gewerkschaft zu Lasten der Gemeinschaft zwecks Herbeiführung der Gleichwertigkeit der Kuxe der vier Gewerkschaften;
 - d) die Aufnahme eines Darlehens für Rechnung der Gemeinschaft, erforderlichenfalls gegen teilweiser Verpfändung des Bergwerkseigentums.
3. Ermächtigung des Grubenvorstandes zu den Maßnahmen, welche zur Durchführung der Beschlüsse unter 2. erforderlich sind.
4. Neufassung der Gewerkschafts-Satzung.

Rheinhausen-Oestrum, den 7. März 1927.

(Niederrhein)

Mit hochachtungsvollem Glückauf
GRUBENVORSTAND DER GEWERKSCHAFT WILHELMINE MEVISSSEN

Der Vorsitzende:

Carl Hupertz, Bergassessor a. D.



ADLER

„Standard 6“ (10 PS)

der neuzeitlichste deutsche Wagen mit hydraul. Vierradbremse, Zentralschmierung durch einen Pedaldruck, patentierte, flatterfreie Lenkung, gesonderte Öl- und Luftfilter, Ganzstahl-Karosserie.

Die drei bewährten Typen

8/25, 10/50 und 18/80 PS

mit allem versehen, was vollendete Technik und vorbildlicher Geschmack leisten.

ADLERWERKE VORM. HEINRICH KLEYER, A.G. FRANKFURT ^{AM}

Filiale: BERLIN, ZIMMERSTRASSE 92/93
und UNTER DEN LINDEN 12/13

Geschäftsbericht der Dresdner Bank für 1926

Das Jahr 1926 brachte der deutschen Wirtschaft das Ende der Deflationskrise. Um die Mitte des Jahres, etwa mit dem Ausbruch des englischen Bergarbeiterstreiks, aber doch nur teilweise durch ihn bedingt, begann man eine Belebung des Geschäfts zu spüren. Die Kraft zur Überwindung der Krisis entsprang in erster Linie der deutschen Wirtschaft selbst, die nun die Früchte der energischen Umstellungsarbeiten der Jahre 1924 und 1925 zu genießen begann. Steigende Umsätze wurden mit geringerem Aufwand an Kapital und Kräften erzielt, ohne daß allerdings die Leistungsfähigkeit der Industrie voll ausgenutzt werden konnte. Infolgedessen mußten als unerwünschte Begleiterscheinungen des Umstellungsprozesses eine vermehrte Arbeitslosigkeit und ein schwacher innerer Markt in Kauf genommen werden. Das Sinken des Index für die industriellen Rohstoffe und Halbfabrikate von 134,4 im Monat Januar auf 128,7 Ende Dezember vorigen Jahres und für industrielle Fertigwaren von 158,0 auf 141,9 deutet den Wiederanschluß der Industrie an die Weltmärkte an.

Da das heutige Deutschland mehr als vor dem Kriege von den Wirtschaften der anderen Völker abhängig geworden ist, so ist es empfindlicher als vordem für besondere Ereignisse weltwirtschaftlichen Charakters, wie die Schwankungen der westeuropäischen Valuten oder die Auswirkungen des englischen Streiks, sowie für die aus der Verflechtung der einzelnen Volkswirtschaften sich ergebenden internationalen Fragen, die auf die Handelspolitik der Völker ihren Einfluß ausüben. So ist das Mißverhältnis zwischen Produktion und Absatz ein internationales Problem und für Deutschland besonders deshalb wichtig, weil es durch den Dawes-Plan auf den Export hingedrängt wird. Aber die Aufnahmefähigkeit der Märkte hat mit der Vermehrung der Produktionskräfte der Welt nicht Schritt gehalten. Dies geht auch aus der Preisbewegung der industriellen Grundstoffe im Verlaufe des Jahres 1926 gegenüber 1913 hervor, die zum Teil sogar einen absoluten Rückgang ohne Berücksichtigung der seit 1914 eingetretenen ca. 50prozentigen Goldentwertung aufweist. Auch der schnelle internationale Zinsabbau während des Jahres 1926 ist nicht nur auf den wachsenden Ausgleich zwischen dem amerikanischen Geldüberfluß und dem europäischen Geldmangel zurückzuführen, sondern in erheblichem Maße auf die noch immer beschränkten Verwendungsmöglichkeiten von Kapital in den notleidenden Wirtschaften des Kontinents und die geringe Kaufkraft der durch den Krieg geschwächten Länder.

Deutschlands Außenhandel hat demgegenüber, als Ganzes genommen, mit einem Passivsaldo von 0,15 Milliarden RM gegenüber einem Passivsaldo von 3,6 Milliarden RM im Jahre 1925 eine erfreuliche Besserung aufzuweisen. Wenn diese günstige Entwicklung auch in erster Linie auf einen starken Rückgang der Einfuhr zurückzuführen ist, so ist doch die Tatsache, daß eine Verminderung des Imports um 2500 Millionen RM bei gleichzeitiger Belebung der Konjunktur möglich war, von grundsätzlicher Bedeutung. Hierbei darf jedoch nicht übersehen werden, daß die Ausfuhr an Fertigfabrikaten zwar um 342,2 Millionen RM auf 6968 Millionen RM zugenommen hat, ihr prozentualer Anteil am Gesamtexport aber von 75,3% im Jahre 1925 auf 71% zurückgegangen ist. Die Entwicklung einzelner Exportindustrien, deren Lage auf dem inneren Markt sich zum Teil nicht wesentlich gebessert hat, zeigt, daß eine allzu zuversichtliche Beurteilung der Dinge noch nicht am Platze ist. So ergibt ein Vergleich mit der Vorkriegszeit, daß Deutsch-

land als elektrotechnischer Lieferant auf dem Weltmarkt erheblich verloren hat und daß auch die Maschinen-Industrie ihre Ausfuhr auf ca. 66% des Vorkriegsstandes reduzieren und ihre führende Stellung auf dem Weltmarkt an die Vereinigten Staaten abgeben mußte.

Immerhin besteht die begründete Hoffnung, daß im weiteren Verlauf, insbesondere nach dem Fortfall des Valuta-Dumpings der westlichen Inflationländer und in dem Maße, in dem die Befriedigung Europas zu einer weiteren Konsolidierung der kontinentalen Verhältnisse führt, auch Deutschland von der allgemeinen Erholung im Außenhandel wird Nutzen ziehen können.

Die starke Stütze, die Deutschlands Außenhandel vor dem Kriege in der Kaufkraft des inneren Marktes fand, wird es, solange es den wirtschaftlichen Gesetzen des Dawes-Planes unterworfen ist, kaum wieder erlangen können. In dieser Tatsache liegt zum Teil die Erklärung für seine im allgemeinen immer sichtbar werdende Neigung für kontinentale und internationale wirtschaftliche Zusammenschlüsse, wie wir sie in der Rohstahlgemeinschaft, dem Schienenkartell, dem Kupferkartell und den Abmachungen der Kali-Industrie mit der französischen Kaligruppe im vergangenen Jahr kennen gelernt haben.

Selbstverständliche Sorge jeder deutschen Regierung muß sein, den inneren Markt soviel wie möglich zu stärken, insbesondere die Kaufkraft der Bevölkerung zu heben, die, nach den steigenden Sparkassenguthaben und Monatserträgen der Reichseinkommensteuer und den Umsätzen bei den Konsumvereinen im Jahre 1926 zu urteilen, immerhin gewachsen ist. Aber noch sind viele Hemmnisse zu verzeichnen: Die so notwendige ökonomische Besserstellung unserer Landwirtschaft ist trotz ihres hohen technischen Standes bisher nicht erreicht; die viel zu hohe Besteuerung ebenso wie die Arbeitslosigkeit behindern die Weiterentwicklung; die Zwangsbewirtschaftung der städtischen Grundstücke wird zum Schaden der Wirtschaft noch immer aufrechterhalten, ohne daß ihr planmäßiger Abbau ernsthaft in Angriff genommen wird, während die öffentliche Hand die Selbständigkeit und die Zahl der freien privaten Unternehmungen auf allen Gebieten einengt.

Das verflossene Jahr hat der Landwirtschaft eine gewisse Erleichterung auf dem Gebiete der Geldversorgung gebracht. Es hat eine beträchtliche Konsolidierung schwebender Schulden stattgefunden. Infolge der Umwandlung persönlicher Schulden in niedriger verzinsliche Realkredite sowie infolge der Geldverbilligung dürfte trotz der Erhöhung der Schuldsumme im Laufe des Jahres die Zinslast der Landwirtschaft nicht gestiegen sein. Sie wird auch, wenn man die auf rd. 3 Milliarden zu schätzenden Aufwertungshypotheken berücksichtigt und den Zinsdienst für die Rentbankbelastung hinzurechnet, immer noch um schätzungsweise 100 Millionen hinter den im Jahre 1913 zu leistenden Zinsausgaben von ca. 700 Millionen (auf das jetzige Reichsgebiet berechnet) zurückbleiben. Eine Abdeckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus den Einnahmen der Ernte ist allerdings auch im vorigen Jahre nicht möglich gewesen, da das Erntergebnis für fast alle Feldfrüchte wesentlich hinter dem des Jahres 1925 zurückgeblieben ist. Wenn der mengenmäßige Ausfall auch durch die feste Preisgestaltung etwas ausgeglichen wurde, so ist doch mit einer raschen Behebung der Agrarkrisis nicht zu rechnen, solange nicht die Belastung durch Steuern und Abgaben, die auf etwa das 3—4fache des Friedensstandes

zu schätzen ist, auf ein tragbares Maß zurückgeführt wird, und durch Bereitstellung niedrig verzinslicher Betriebskapitalien den Landwirten die Möglichkeit gegeben ist, die Leistungsfähigkeit ihrer Betriebe zu steigern und sie rentabel zu gestalten. Jedenfalls ist die unter Führung der Reichsbank begonnene Konvertierung der landschaftlichen Pfandbriefe in niedriger verzinsliche sehr zu begrüßen.

Auf dem Gebiet der Finanzpolitik hat das abgelaufene Jahr einige Fortschritte gebracht, die jedoch bei weitem nicht ausreichen, unserer Wirtschaft eine wirkliche Erleichterung zu schaffen. Die hohen Einkommensteuern wirken hemmend auf die Kapitalbildung ein, wobei gerade die kleineren selbständigen gewerblichen Betriebe am meisten getroffen werden. Sowohl die Steuerpolitik wie die Lohnarbitrpolitik der Regierung zwingen zur Konzentration und zur Bildung größerer Unternehmungen und verstärken so die an und für sich vorhandene Tendenz zum Großbetrieb. Der Steuerausgleich zwischen Reich und Gemeinden ist im Jahre 1926 nicht erfolgt. Einstweilen haben die Gemeinden mit ihren übertriebenen Gewerbesteuern viel dazu beigetragen, die Wirkungen der kleinen Steuerermäßigungen des Reiches abzuschwächen. Für eine gesunde Weiterentwicklung ist es unerlässlich, einen Ausgleich herbeizuführen, der die ungeheure Belastung der Wirtschaft seitens des Reiches, der Länder und der Gemeinden nicht nur nicht verstärkt, sondern herabmindert. Solche Entlastung ist nur möglich, wenn ernsthaft daran gegangen wird, die Ausgaben zu verringern und eine sparsame Verwendung der öffentlichen Mittel in Reich, Ländern und Gemeinden durchzusetzen. Dem Rationalisierungsprozeß der privaten Betriebe ist eine entsprechende Politik in den öffentlichen Haushalten nur in bescheidenstem Maße gefolgt.

Im Reichsetat spielen von Jahr zu Jahr die Ausgaben für die Erwerbslosenfürsorge eine bedeutendere Rolle. Die derzeitige Art der Erwerbslosenfürsorge ist schon deshalb auf die Dauer nicht zu ertragen, weil sie die Versuchung für einzelne fördert, sich als arbeitslos zu melden oder nur kürzere Zeit zu arbeiten, um dann wieder Arbeitslosenunterstützung zu erhalten. Die mit Recht begonnene Fürsorge für die durch Arbeitslosigkeit erzeugte Not hat mit der Zeit zu einer gefährlichen Wechselwirkung zwischen Arbeit und Arbeitslosigkeit geführt, die aus finanziellen und sozialen Gründen nicht länger bestehen sollte. Jedenfalls ist zu wünschen, daß eine neue Regelung der Arbeitslosenunterstützung den Anreiz, nicht zu arbeiten, nach Möglichkeit unterdrückt, weil nur bei einem allgemeinen Willen zur Arbeit die produktiven Kräfte des Landes gehoben und auch die Konsumkräfte gestärkt werden. Hemmend auf den Willen zur Arbeit wird auch eine schematische Regelung der Arbeitszeit durch rücksichtslose Erzwingung des Achtstundenarbeitstages einwirken. Die Arbeitslosigkeit wird durch solche Regelung eher gesteigert werden, weil einerseits die Unternehmungslust Schaden leidet und andererseits die Wirtschaft gezwungen werden wird, durch Verbesserung der Arbeitsmethoden und neue Konzentration den Ausfall an Arbeit wieder einzubringen, ohne die Kosten über das Maß der eigenen Wettbewerbsfähigkeit steigen zu lassen. Ebenso wie der Verkehr den Verkehr erzeugt, bringt Arbeit neue Arbeitsmöglichkeiten hervor.

Wir können die Befürchtung nicht unterdrücken, daß die kurze Zeit des Aufschwungs seit der Mitte des Jahres 1926, die noch keine allgemeine und durchgreifende Besserung brachte, nicht nur durch eine übereifrige sozialpolitische Gesetzgebung, sondern auch durch übermäßige Lohnforderungen, die sich überall andeuten, ein baldiges Ende finden kann. Die bereits vorhandenen Lasten der Unternehmen sind so groß, daß die Möglichkeiten, Lohnforderungen nachzukommen, viel beschränkter sind als in einer von Reparationsleistungen freien Wirtschaft.

Schon diese flüchtige Betrachtung der Lage Deutschlands zeigt, daß wir den Kampf um unsere Existenz noch nicht ganz gewonnen haben, aber wir

können das Jahr 1926 buchen als eine Zeitspanne, in der die Bemühungen, unser Gleichgewicht wieder zu erringen und unsere internationale Stellung zu festigen, Erfolge zeitigten. Wir gewannen vor allem wieder mehr Vertrauen in der Welt, ohne das alle Arbeit umsonst gewesen wäre. Das hat sich besonders in dem Wiederaufbau des inländischen Kapitalmarktes gezeigt, der mit einer weitgehenden Konsolidierung unserer ausländischen Schulden verbunden war.

Zu der Zweckmäßigkeit einer Aufnahme von Auslandskrediten ist in der Öffentlichkeit wiederholt kritisch Stellung genommen worden. Wir halten einen weiteren Zufluß von Auslandsgeldern für notwendig und wünschenswert, insofern eine produktive Verwendung des einströmenden Kapitals sichergestellt wird, was im vergangenen Jahr nicht immer der Fall war. Die zeitweise beobachtete Überflutung des kurzfristigen Geldmarktes rührte von solchen nicht unmittelbar zur Verwendung kommenden Kapitalien her. Es ist nicht unwichtig, in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, daß von der gesamten langfristigen Auslandsverschuldung in Höhe von etwa 4 Milliarden RM. 24,1% auf die Dawes-Anleihe, 30,6% auf Anleihen der öffentlichen Hand und nur 45,3% auf die Inanspruchnahme durch private Unternehmungen entfallen.

Die monatliche durchschnittliche Zunahme der Guthaben auf Spar- und Girokonten bei den deutschen Sparkassen betrug im Jahre 1926 145 Millionen gegen 119 Millionen im Jahre 1925, der Einlagenbestand am Jahresende 4,180 Milliarden gegen 2,505 Milliarden. Die Einlagen in provisionsfreier Rechnung bei sechs Berliner Großbanken waren im Oktober 1926 auf 2728,5 Millionen gegen 2126,6 Millionen gestiegen. Die Beteiligung des Inlands an der inländischen Wertpapierausgabe im Jahre 1926 betrug 4275 Millionen gegen 1485 Millionen im Jahre 1925. Wenn hiernach auch die Festigung des inneren Kapitalmarktes im vergangenen Jahr zweifellos erhebliche Fortschritte gemacht hat, so ist doch die während dieser Zeit erfolgte Diskontherabsetzung von 9 auf 6% sowie die entsprechende Zinsabsenkung nicht nur durch den tatsächlichen Kapitalvorrat Deutschlands begründet gewesen, sondern auch bestimmt worden durch den Wunsch, die Wirtschaft durch Verminderung der Kapitalbeschaffungskosten zu fördern. Erst wenn der Ausgleich zwischen dem Geld- und Kapitalmarkt erfolgt ist, wird man von normalen Geldverhältnissen reden können. Die mangelnde Verknüpfung zwischen den beiden Märkten hat im vergangenen Jahr dazu geführt, daß zeitweilig kurzfristige Gelder mangels sonstiger nutzbringender Verwendung in langfristigen Emissionen angelegt wurden, und andererseits der langfristige Kapitalbedarf durch kurzfristige Geldaufnahmen befriedigt werden mußte, eine Politik, die nicht ohne Bedenken ist. Die beste Verbindung zwischen Geld- und Kapitalmarkt ist ein ausgedehnter, nur durch genügende Bildung von privatem Kapital ermöglichter Privatkreditmarkt, der die kurzfristigen Mittel einer produktiven Verwendung durch die Wirtschaft zuführt.

Die geschilderten Verhältnisse in der Wirtschaft und auf dem Geld- und Kapitalmarkt spiegeln sich am deutlichsten in der Entwicklung der Börse wieder. Der Gesamtindex der an der Berliner Börse gehandelten Aktien stieg — unter Zugrundelegung der Kurse vom 31. Dezember 1925 gleich 100% — von 134,51% am 15. Mai auf 217,12% am 31. Dezember 1926.

Als im Frühjahr Anzeichen dafür vorlagen, daß die Krise ihren Höhepunkt erreicht hatte, begann man an der Börse den unterbewerteten Aktien wieder Interesse zuzuwenden. So vollzog sich eine Bewegung, die auf den ersten Blick widerspruchsvoll erschien. Während die Lage von Industrie und Landwirtschaft noch völlig unbefriedigend war, fingen die Aktien an, langsam aber stetig zu steigen. Wenn auch im Verlauf des Jahres die Aufwärtsbewegung der Kurse einen besonderen Antrieb von der Geldseite bekam, so trat trotz gewisser Übertreibungen, bei denen die Kurshöhe außer Verhältnis zur möglichen Rente stand, als gesunder Leitgedanke der ganzen Bewegung das Vertrauen auf

eine Besserung infolge des fortschreitenden Umstellungs- und Anpassungsprozesses der Wirtschaft hervor.

Die Banken waren in der Lage, den gesteigerten Anforderungen der Wirtschaft und der Börse gerecht zu werden. Mehr als die Hälfte der ihnen zugeflossenen neuen Mittel wurde zur Erhöhung des Kontokorrent-Kredits benutzt. Die Börsenkonzunktur führte zu einer Zunahme der Lombards und Reports bei den inländischen Banken, aber auch ausländisches Geld kam der Börsenbewegung zugute. Der Entwicklung des Geld- und Kapitalmarktes folgend, haben die Banken auch ihrerseits durch eine starke Herabsetzung der Konditionen die Belegung der Wirtschaft gefördert. Im Verlauf des Jahres 1926 sind die Kosten für Kredite in laufender Rechnung um rund 4½ % zurückgegangen. Eine entsprechende Senkung der Unkosten ist nicht eingetreten, weil auch im Jahre 1926 Erhöhungen des unter Mitwirkung des Arbeitsministeriums für die Angestellten festgesetzten Gehaltstarifs eintraten und das flotte Börsengeschäft die Einstellung von Hilfskräften, soweit dies technisch möglich war, notwendig machte. Die hauptsächlichsten Faktoren, die gegenüber der Vorkriegszeit die Arbeit in den Banken verteuern, nämlich die viel kleineren Abschnitte der Aktien, Wechsel und Schecks und die mit der Kapitalarmut zusammenhängende geringere Höhe des Einzelumsatzes, haben sich kaum verändert; auch haben die den Banken zugewiesenen öffentlichen Aufgaben im Jahre 1926 noch viel Zeit und Kosten erfordert.

Wir hoffen trotzdem, durch Verbesserung unseres Betriebes die Unkosten noch weiter herabdrücken zu können. Die Zahl der kaufmännischen und gewerblichen Angestellten einschließlich der Lehrlinge hat nur von 9484 auf 8622 gesenkt werden können, übersteigt also noch immer erheblich den entsprechenden Stand der Vorkriegszeit.

Die Zahl der im Jahre 1926 bei der Bank geführten Konten betrug 259 777 gegen 259 164 im Jahre 1925, der Umsatz auf einer Seite des Hauptbuches 141 599 077 266.— RM gegen 118 576 155 194.— RM.

Der wachsende Umfang der Geschäfte unseres Instituts veranlaßte uns, einer auf den 7. September 1926 einberufenen außerordentlichen Generalversammlung die Erhöhung des Grundkapitals auf 100 000 000.— RM vorzuschlagen. Von den neuen 22 000 000.— RM Aktien sind 19 500 000 RM den Aktionären zum Kurse von 120 % zum Bezuge angeboten, die restlichen 2 500 000.— RM freihändig begeben worden. Das aus der Kapitalerhöhung erzielte Aufgeld ist nach Abzug der entstandenen Kosten mit 3 800 000.— RM dem ordentlichen Reservefonds zugeflossen, welcher sich hierdurch und durch die von uns beantragte Zuwendung von 1 600 000 RM aus dem Reingewinn pro 1926 auf insgesamt 30 400 000.— RM erhöht.

Von den uns nahestehenden Gesellschaften hatte die Deutsch-Südamerikanische Bank unter einer vorübergehenden Konzessionsentziehung in Brasilien zu leiden, über die seinerzeit die Öffentlichkeit seitens der Bank in eingehender Weise unterrichtet wurde. Nach erfolgter Aufklärung und Entlassung der schuldigen Beamten wurde die Konzession seitens der brasilianischen Regierung noch im alten Jahre wieder erteilt. Immerhin hat die mehrmonatige Unterbrechung der Tätigkeit in Brasilien das Ergebnis des Jahres erheblich beeinträchtigt, so daß die Bank für 1926 eine Dividende nicht verteilen wird.

Die Deutsche Orientbank konnte im verflossenen Jahre ihre Stellung im türkischen Wirtschaftsleben weiterhin ausbauen und befestigen. Durch Errichtung von Zweigniederlassungen in Alexandrien und Cairo gelang es ihr, auch in Ägypten wieder festen Fuß zu fassen. Die dortigen Filialen haben trotz der kurzen Zeit ihres Bestehens bereits eine erfreuliche Entwicklung genommen. Die Bank wird voraussichtlich die gleiche Dividende wie im vergangenen Jahre (5 %) ausschütten.

Unsere Amsterdamer Kommandite, die Bankfirma Proehl & Gutmann, hat sich weiter günstig entwickelt und dürfte auch pro 1926 ein befriedigendes Erträgnis erzielt haben. Auf Grund einer Vereinbarung mit der Niederländischen Bank ist die Firma jetzt auch in der Lage, Akzept zu leisten, und auf diese Weise in den Stand gesetzt, in noch größerem Maße als bisher sowohl die deutsche Einfuhr wie auch die Einfuhr nach anderen Ländern durch Rembourskredite zu finanzieren. Die billigen Geldsätze in Holland boten hierzu reichlich Gelegenheit.

Die Zunahme des Kontos der dauernden Beteiligungen erklärt sich im wesentlichen aus dem Erwerb von Aktien der Internationalen Bank in Luxemburg und von neuen Aktien bzw. Anteilen der Oldenburgischen Landesbank, der Deutschen Orientbank und der Hardy & Co. G. m. b. H.

Die in der Gewinn- und Verlust-Rechnung angegebene Einnahme aus dauernden Beteiligungen stellt die Erträgnisse des Jahres 1925 dar. Diejenigen des Jahres 1926 werden in der nächstjährigen Bilanz verrechnet werden.

Unter vorsichtiger Bewertung aller Aktiven ergibt sich laut Gewinn- und Verlust-Rechnung ein Überschuß von RM 70 958 630.81 und nach Absetzung der

Handlungs-		
unkosten mit	RM 54 522 934.22	
Steuern mit	RM 4 524 588.59	RM 59 047 522.81

verbleibt ein Reingewinn von RM 11 911 108.—

dessen Verteilung wir wie folgt vorschlagen:

Zuweisung		
zur gesetzlichen		
Rücklage . . .	RM 1 600 000.—	
Zuweisung zum		
Pensionsfonds .	RM 350 000.—	
4 % Dividende		
auf		
RM 78 000 000.—	RM 3 120 000.—	
2 % Dividende		
auf		
RM 22 000 000.—	RM 440 000.—	RM 5 510 000.—
		RM 6 401 108.—

Tantieme an den		
Aufsichtsrat . .	RM 432 973.—	
6 % Super-		
dividende auf		
RM 78 000 000.—	RM 4 680 000.—	
3 % Super-		
dividende auf		
RM 22 000 000.—	RM 660 000.—	
Vortrag	RM 628 135.—	RM 6 401 108.—

Dresden, im März 1927.

Der Vorstand:

Walther Frisch. Herbert M. Gutmann. Carl Hrdina.
Wilhelm Kleemann. Georg Mosler. Henry Nathan.
Paul Schmidt-Branden.

„PHOENIX“

Aktien-Gesellschaft für Bergbau und Hüttenbetrieb
DÜSSELDORF

Bilanz am 30. Juni 1926

AKTIVA

	RM	Pf	RM	Pf
Wertpapiere und Beteiligungen			335 694	950 50
Grundstücke und Gebäude			110 002	—
Schuldner:				
Aktive Hypotheken			550 000	—
Banken	817 556	29		
Mit der Vereinigte Stahlwerke A.-G. noch schwebende Abrechnungen	4 008 300	—		
Sonstige Schuldner	67 655 949	66	72 481 805	95
Kasse und Wechsel:				
Kassenbestand	8 486	37		
Wechselbestand	1 097 603	62	1 106 089	99
			409 942 848	44

PASSIVA

	RM	Pf	RM	Pf
Aktienkapital:			205 000	000 —
1. Im Markt befindliche Aktien				
2. Im Besitz der Phoenix Trust Maatschappij Ede befindliche Aktien			95 000	000 —
Anleihen			581 808	—
Genussscheine			208 620	—
Gesetzliche Rücklage			30 000	000 —
Rücklage für Aufwertung	3 200 000	—		
Rücklage für zweifelhafte Forderungen	2 300 000	—	5 500	000 —
Gläubiger:				
Banken und Akzpte	51 453 385	77	72 378 458	42
Sonstige Gläubiger	20 925 072	65		
Gewinn- und Verlust-Rechnung:				
Gewinnvortrag	1 212 940	12		
Gewinn des Geschäftsjahres	61 021	90	1 273 962	02
			409 942 848	44

SOLL

Aufgestellt am 30. Juni 1926

	RM	Pf
An Reingewinn	1 273 962	02
	1 273 962	02

HABEN

Gewinn- und Verlust-Rechnung 1925/26

	RM	Pf
Für Vortrag aus voriger Rechnung	1 212 940	12
Für Gewinn aus 1925/26	61 021	90
	1 273 962	02

Der Vorstand

Vereinigte Stahlwerke

Aktiengesellschaft.

Die Aktionäre unserer Gesellschaft werden hiermit zu der am

Mittwoch, den 30. März 1927
vormittags 10 Uhr

in Düsseldorf, Palasthotel Breidenbacher Hof, Hindenburgwall 84/86, stattfindenden

ordentlichen General-Versammlung

unter Bezugnahme auf die §§ 17—20 des Gesellschaftsvertrages ergebenst eingeladen.

Die Hinterlegung der Aktien gemäß § 17 des Gesellschaftsvertrages kann erfolgen

bei der Gesellschaftskasse in Düsseldorf, Stahlhaus, Breite Straße 69, oder für die dem Effektengiroverkehr angeschlossenen Bankfirmen bei der Effektengirobank des betreffenden deutschen Börsenplatzes, oder in Berlin, Bremen, Breslau, Dresden, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Köln, Königsberg i. Pr., Leipzig und München bei nachstehenden Banken bzw. deren Niederlassungen, soweit sie solche an den vorgenannten Plätzen unterhalten, während der üblichen Geschäftsstunden:

Direction der Disconto-Gesellschaft, Berlin
Darmstädter und Nationalbank, Kommanditgesellschaft auf Aktien, Berlin
Deutsche Bank, Berlin
Dresdner Bank, Berlin
Barmer Bankverein Hinsberg, Fischer & Comp., Kommanditgesellschaft auf Aktien, Düsseldorf
Bayerische Vereinsbank, München
Berliner Handelsgesellschaft, Berlin
S. Bleichröder, Berlin
Commerz- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Berlin
Deichmann & Co., Köln
Delbrück von der Hevdt & Co., Köln
Simon Hirschland, Essen
A. Levy, Köln
Norddeutsche Bank in Hamburg, Hamburg
Sal. Oppenheim jr. & Cie., Köln
A. Schaaffhausen'scher Bankverein A.-G., Köln
B. Simons & Co., Düsseldorf
J. H. Stein, Köln
M. M. Warburg & Co., Hamburg
oder in New York bei der
Dillon Read & Co.
International Acceptance Bank
Schröder Banking Corporation
The National City Bank
oder bei einem deutschen Notar.

Um die Stimmberechtigung auszuüben, müssen die Berechtigten ihre Aktien oder die über diese lautenden Hinterlegungsscheine der Reichsbank oder einer Effektengirobank eines deutschen Wertpapier-Börsenplatzes auf ihren Namen spätestens am 26. März 1927 gegen eine Bescheinigung hinterlegen und bis zur Beendigung der General-Versammlung dort belassen. Im Falle der Hinterlegung von Aktien bei einem Notar ist der von diesem ausgestellte Hinterlegungsschein bis spätestens am 28. März 1927 bei der Gesellschaft einzureichen. Die Hinterlegung ist auch dann ordnungsmäßig erfolgt, wenn Aktien mit Zustimmung einer Hinterlegungsstelle für sie bei einer andern Bankfirma bis zur Beendigung der Generalversammlung im Sperrdepot gehalten werden.

Tagesordnung:

1. Vorlage des Berichts des Vorstandes über das 1. Geschäftsjahr, des Rechnungsabschlusses nebst Gewinn- und Verlustrechnung sowie des Prüfungsberichts des Aufsichtsrats.
2. Genehmigung des Rechnungsabschlusses und Beschlussfassung über die Verwendung des Reingewinns.
3. Entlastung des Vorstandes und Aufsichtsrats.
4. Wahlen zum Aufsichtsrat.
5. Sonstiges.

Düsseldorf, den 7. März 1927.

Vereinigte Stahlwerke

Aktiengesellschaft

Vöglar

E. Poensgen

Bilanz zum 30. September 1926

Besitzteile	RM	Pf
Vorzugsaktien befreundeter Gesellschaften	6 500 000	—
Kasse	382 893	49
Guthaben bei Banken	65 589 339	22
Bestände an Wertpapieren	14 717 371	40
Sicherheiten	44 574	77
Aktiv-Hypotheken	426 797	50
Wechselbestände	785 281	45
Dauernde Beteiligungen	86 383 980	37
Grundstücke	13 232 020	53
Gebäude	13 311 428	88
Geräte und Werkzeuge	1	—
Werkzeugmaschinen	1	—
Betriebsmaschinen, Heizungs- und Beleuchtungs- Anlagen	1	—
Rohmaterial	7 247 166	47
Angefangene und fertige Fabrikate, Anlagen im Bau	29 712 467	25
Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen Schuldner	704 309	31
	63 185 499	34
	302 223 132	98

Schuldteile	RM	Pf
Stammaktien	91 000 000	—
Vorzugsaktien	6 500 000	—
Rücklage	30 000 000	—
Mark-Anleihen (Aufwertungsbetrag und Obliga- tionensteuer)	6 245 340	66
7%-ige dreijährige Dollaranleihe von 1925 abzüglich Tilgung und Anteil SSW G.m.b.H.	8 911 350	—
7%-ige zehnjährige Dollaranleihe von 1925 abzüglich Tilgung und Anteil SSW G.m.b.H.	9 668 400	—
6½%-ige fünfundzwanzigjährige Dollaranleihe von 1926 abzüglich noch nicht eingezahlter Betrag und Anteil SSW G.m.b.H.	25 200 000	—
Passiv-Hypotheken	157 055	87
Spareinlagen auf Spar- und Depositen-Konto und bei der Sparbank Siemensstadt G.m.b.H.	14 792 025	59
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse f. Beamte	893 337	25
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse f. Arbeiter	2 540 277	25
Dispositionsfonds	3 366 000	—
Gläubiger	56 310 066	84
Anzahlungen der Kundenschaft	20 183 583	12
Bahnbau Jungfernheide-Siemensstadt	2 000 000	—
Interims-Konto	9 107 182	71
Reingewinn 1925/26 zuzügl. Vortrag aus 1924/25	15 348 513	69
	302 223 132	98

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll	RM	Pf
Abschreibungen auf Gebäude	771 915	01
Reingewinn	15 348 513	69
	16 120 428	70
Haben		
Vortrag zum 1. Oktober 1925	2 618 388	15
Rohgewinn des Jahres	13 502 040	55
	16 120 428	70

Berlin-Siemensstadt, den 11. März 1927

SIEMENS & HALSKE Aktiengesellschaft

Bilanz zum 30. September 1926

Besitzteile	RM	Pf
Barbestände	687 058	60
Wechsel	7 676 559	81
Wertpapiere (einschl. RM 69828,47 hinterlegter Wertpapiere)	959 658	49
Dauernde Beteiligungen	19 571 379	19
Unternehmungen bzw. Beteiligungen an solchen Aktiv-Hypotheken	6 650 458	25
	239 254	24
Schuldner	166 073 372	75
Rohmaterial	15 370 482	15
Angefangene und fertige Fabrikate, Anlagen im Bau	49 222 497	27
Grundstücke	20 864 199	59
Gebäude	25 288 196	—
Neubauten	205 875	37
Werkzeugmaschinen	1	—
Betriebsmaschinen, Heizungs- und Beleuchtungs- Anlagen	1	—
Geräte und Werkzeuge	1	—
Modelle	1	—
Fuhrwerke und Automobile	1	—
	312 808 996	62

Schuldteile	RM	Pf
Stammkapital	90 000 000	—
Rücklage	15 000 000	—
Sonderrücklage	2 000 000	—
Unkündbares Darlehen der Gesellschafter	30 000 000	—
Mark-Anleihen (Aufwertungsbetrag und Obliga- tionensteuer)	6 887 568	72
7%-ige dreijährige Dollaranleihe von 1925 abzüglich Tilgung und Anteil Siemens & Halske A.-G.	8 911 350	—
7%-ige zehnjährige Dollaranleihe von 1925 abzüglich Tilgung und Anteil Siemens & Halske A.-G.	9 668 400	—
6½%-ige fünfundzwanzigjährige Dollaranleihe von 1926 abzüglich noch nicht eingezahlter Betrag und Anteil Siemens & Halske A.-G.	25 200 000	—
Passiv-Hypotheken	1 129 755	56
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse f. Beamte	2 108 713	37
Pensions-, Witwen- und Waisen-Kasse f. Arbeiter	5 889 655	39
Spareinlagen und Guthaben der Sparbank Sie- mensstadt G.m.b.H. und der Sparbank Sie- mens-Schuckert G.m.b.H.	7 673 290	29
Dispositionsfonds	2 704 826	25
Gläubiger	80 549 637	74
Akzente	104 145	85
Bahnbau Jungfernheide—Siemensstadt	2 000 000	—
Interims-Konto	10 805 952	15
Reingewinn zuzüglich Vortrag aus dem Vorjahre	12 175 701	30
	312 808 996	62

Gewinn- und Verlust-Rechnung

Soll	RM	Pf
Abschreibungen auf Gebäude	1 189 595	10
Reingewinn	12 175 701	30
	13 365 296	40
Haben		
Vortrag aus 1924/25	804 756	12
Geschäftsgewinn des Jahres 1925/26	12 560 540	28
	13 365 296	40

Berlin-Siemensstadt, den 11. März 1927

Siemens-Schuckertwerke G. m. b. ^{H.}